

Kształtowanie wyniku finansowego w Polsce

Teoria – praktyka – stan badań

Nelli Artienwicz
Anna Bartoszewicz
Małgorzata Cygańska
Piotr Wójtowicz



UNIwersytet
EKONOMICZNY
W KRAKOWIE



**Kształtowanie
wyniku finansowego w Polsce
Teoria – praktyka – stan badań**

Nelli Artienwicz, Anna Bartoszewicz,
Małgorzata Cygańska, Piotr Wójtowicz

Katowice 2020

Redaktor serii

dr Magdalena Wójcik-Jurkiewicz

Autorzy

Nelli Artienwicz

Anna Bartoszewicz

Małgorzata Cygańska

Piotr Wójtowicz

Recenzenci

prof. dr hab. Marzena Remlein

dr hab. Jan Michalak

Skład, łamanie, korekta, projekt okładki

Klaudia Orpik

ISBN 978-83-958968-1-1**Wydawca****Wydawnictwo IUS PUBLICUM**

Instytut Prawa Gospodarczego Sp. z o.o.

ul. 3 Maja 10/2, 40-096 Katowice, <http://www.ipg.edu.pl/>

Copyright©2020 by Instytut Prawa Gospodarczego Sp. z o.o.**Katowice 2020****Wydrukowano w Polsce****Publikacja elektroniczna online****Publikacja udostępniona na licencji CC BY-NC**

SPIS TREŚCI

Wykaz skrótów.....	6
Wstęp.....	7
1. Pojęcie i znaczenie zysku w kontekście systemu sprawozdawczości finansowej.....	11
1.1. Istota i rola wyniku finansowego w działalności podmiotów gospodarczych.....	11
1.2. Aspekt ekonomiczno-rachunkowy zysku.....	21
1.3. Paradygmat wzrostu gospodarczego a zysk.....	29
1.4. Znaczenie sprawozdawczości finansowej dla rozwoju rynku kapitałowego.....	32
1.4.1. Specyfika polskiego rynku kapitałowego.....	32
1.4.2. Bariery i kierunki zmian na polskim rynku kapitałowym.....	34
1.4.3. Działania w kierunku poprawy jakości informacji sprawozdawczej na rynkach kapitałowych.....	43
2. Kształtowanie wyniku finansowego.....	50
2.1. <i>Earnings management</i> – tłumaczenie na język polski, istota oraz pojęcia pokrewne.....	50
2.1.1. Translacja sformułowania <i>earnings management</i> na język polski.....	50
2.1.2. Definicje i istota kształtowania wyniku finansowego.....	54
2.1.3. Inne pojęcia powiązane z kształtowaniem wyniku finansowego.....	60
2.2. Motywy kształtowania wyniku finansowego.....	65
2.3. Typy i metody kształtowania wyniku finansowego.....	72
2.4. Kształtowanie wyniku finansowego – aspekt etyczny.....	80

3.	Kształtowanie wyniku finansowego w przedsiębiorstwie w kontekście ładu korporacyjnego.....	86
3.1.	Pojęcie i istota ładu korporacyjnego.....	86
3.2.	Wpływ zewnętrznych mechanizmów ładu korporacyjnego na kształtowanie wyniku finansowego.....	97
3.2.1.	System prawny a kształtowanie wyniku finansowego.....	97
3.2.2.	Ryzyko przejęcia firmy a kształtowanie wyniku finansowego.....	101
3.3.	Wpływ wewnętrznych mechanizmów ładu korporacyjnego na kształtowanie wyniku finansowego.....	102
3.3.1.	Struktura własności a kształtowanie wyniku finansowego.....	102
3.3.2.	Wpływ rady nadzorczej na kształtowanie wyniku finansowego.....	107
3.4.	Audyt a kształtowanie wyniku finansowego.....	111
4.	Wykrywanie kształtowania wyniku finansowego.....	116
4.1.	Wartości progowe a kształtowanie wyniku finansowego.....	116
4.2.	Modele intencjonalnych korekt memoriałowych (<i>discretionary accruals</i>).....	121
4.2.1.	Modele dla kształtowania typu memoriałowego.....	121
4.2.2.	Modele kształtowania typu realnego.....	132
4.3.	Analiza rozkładu wyniku finansowego.....	137
4.4.	Prawo Benforda.....	152
	Zakończenie.....	155
	Bibliografia.....	158
	Akty prawne.....	181
	Źródła internetowe.....	182
	Autorzy.....	184

Wykaz skrótów

A	-	aktywa razem
BiR	-	Badanie i Rozwój
CFO	-	przepływy pieniężne z działalności operacyjnej
DAC	-	uznaniowe korekty memoriałowe
GPW	-	Giełda Papierów Wartościowych
RZiS	-	rachunek zysków i strat
KNF	-	Komisja Nadzoru Finansowego
KSH	-	ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz.U. z 2019 r. poz. 505)
MSB	-	Międzynarodowe Standardy Badania
MSR	-	Międzynarodowe Standardy Rachunkowości
MŚP	-	Małe i Średnie Przedsiębiorstwa
MSSF	-	Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej
NDAC	-	nieuznaniowe korekty memoriałowe
PAIH	-	Polska Agencja Inwestycji i Handlu
PKB	-	Produkt Krajowy Brutto
TAC	-	całkowite korekty memoriałowe
Zbzs	-	zysk/strata brutto ze sprzedaży
Zzs	-	zysk/strata ze sprzedaży
Zdo	-	zysk/strata z działalności operacyjnej
Zb	-	zysk/strata brutto
Zn	-	zysk/strata netto

Wstęp

Wynik finansowy, jako parametr ekonomiczny służący ocenie dokonania podmiotu gospodarczego oraz pomiarowi efektywności jego działalności, stanowi kluczową informację dla niemal wszystkich odbiorców sprawozdań finansowych. Ze względu na jego memoriałowy charakter oraz złożoność cechuje go subiektywizm, a przyjęte w przedsiębiorstwie zasady jego pomiaru zależą od wielu czynników. Świadome działania mające wpływ na jego wielkość i strukturę są przedmiotem zainteresowania niniejszej monografii. Powstała ona w związku z organizowanym w 2020 r. przez Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie cyklicznym wydarzeniem, jakim jest Ogólnopolski Zjazd Katedr Rachunkowości, a bezpośrednią przesłanką podjęcia badań z zakresu kształtowania wyniku finansowego jest uchwała nr 14 Rady Ministrów z dnia 1 października 2019 r. przyjmująca Strategię Rozwoju Rynku Kapitałowego w Polsce. W dokumencie tym wymienia się dwadzieścia barier rozwoju rynku, wśród których bariera nr 17 wskazuje na „luki w regulacjach prawnych, które przyczyniają się do nieefektywności rynku i zwiększania ryzyka, jednocześnie obniżając zaufanie do niego (...)”. Z pewnością elementem tego szerokiego zagadnienia jest jakość systemu sprawozdawczości finansowej i związana z nią asymetria informacji, wpływająca na poziom zaufania uczestników rynku do jego instytucji i informacji na nim dostępnych. Autorzy przyjmują, że ogólnym zadaniem rachunkowości w jednostkach gospodarczych, w tym w spółkach publicznych, jest rzetelna i jasna prezentacja sytuacji majątkowej, finansowej i wyniku finansowego danej jednostki, a więc jej zdolności do generowania strumienia korzyści w przeszłości.

Prezentowane w monografii badania i wnioski są wynikiem zainteresowań badawczych autorów oraz wpisują się w nurt rozważań nad możliwością włączenia, przynajmniej pośrednio, nauki rachunkowości

w Polsce w działania podejmowane dla rozwoju i zwiększania znaczenia rodzimego rynku kapitałowego. W tej perspektywie wynik finansowy i jego właściwości wydają się być kategorią kluczową, a w każdym razie jedną z najważniejszych. Wynik ten to jedna z bardziej złożonych kategorii bilansowych, a zarazem kluczowy parametr ekonomiczny oraz informacyjny. Pomiar i prezentacja wyniku finansowego w sprawozdaniu finansowym wiąże się zawsze z subiektywnymi ocenami i osądami zarządu. Uznaniowość wielkości wyniku finansowego powoduje, że nie istnieje jedna, uniwersalna i prawdziwa jego wartość w danym okresie dla danej jednostki. Dlatego w kontekście ustalania wyniku finansowego, w szczególności w przypadku spółek publicznych, mówi się o jego kształtowaniu. Kształtowanie (*earnings management*) polega na świadomym i celowym zarządzaniu wielkością i strukturą prezentowanego w sprawozdaniu wyniku finansowego.

Z pewnością nadużyciem byłoby stwierdzenie, że wspomniane zjawisko jest stare jak świat, jednak z pewnością ma tyle lat, ile rachunkowość memoriałowa, zaś w odniesieniu do gospodarki amerykańskiej wynik finansowy jest przedmiotem badań naukowych od czasów wielkiego kryzysu. W Polsce, ze względu na sytuację geopolityczną, badania takie miały rację bytu dopiero po reaktywacji Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie i zgromadzeniu odpowiedniego materiału do badań empirycznych. Praktycznie więc za nami około 15 lat zainteresowania środowiska naukowego rachunkowców i finansistów kategorią wyniku finansowego i obszarem dotyczącym jego kształtowania. Okres ten, i związana z nim znacząca liczba publikacji badaczy z nieomal wszystkich środowisk naukowych w kraju, skłania do zadania pytania o stan refleksji teoretycznej i wnioski z dokonanych badań empirycznych, a także o istnienie i skuteczność mechanizmów regulujących zakres kształtowania wyniku. Konkludując, celem niniejszej monografii jest krytyczna refleksja nad dokonaniem teoretycznymi i wynikami empirycznymi w zakresie kształtowania wyniku finansowego w Polsce przez spółki publiczne. Wybór

powyższych podmiotów nie jest oczywiście przypadkowy, gdyż ich szczególny status ontologiczny, zwłaszcza relacja agencji między właścicielem a zarządem, stanowi naturalne środowisko, w którym kształtowanie wyniku może zaistnieć i być praktykowane, a nawet zasilane szerokim spektrum różnych zachęt.

Przyjętemu w monografii celowi podporządkowana została jej struktura. W rozdziale pierwszym zaprezentowano refleksję teoretyczną nad zyskiem w świetle dorobku ekonomii i rachunkowości, z uwzględnieniem paradygmatu wzrostu gospodarczego. Rozważania zawarte w tej części rozdziału osadzone są w światowym dorobku, zatem integralnym jego elementem jest prezentacja specyfiki polskiego rynku kapitałowego, jego uwarunkowań instytucjonalnych oraz wspomnianej wyżej Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego w Polsce. Podrozdział dotyczący działań mających na celu poprawę jakości informacji sprawozdawczej stanowi łącznik między ogólną refleksją ekonomiczną a szczegółową problematyką kształtowania wyniku finansowego, omówioną w kolejnym rozdziale.

W drugim rozdziale podjęto kwestię zjawiska kształtowania wyniku finansowego. Ponieważ, jak wspomniano wcześniej, dorobek naukowy budowany dla gospodarki amerykańskiej wyprzedza nasz, krajowy, o około 70 lat, więc rozdział ten zbudowano zarówno w oparciu o literaturę zagraniczną, jak i krajową. Pierwszy podjęty wątek to tłumaczenie terminu *earnings management*. Koncepcja kształtowania/zarządzania wynikiem finansowym pochodzi z literatury anglojęzycznej i stosowanego w niej terminu *earnings management*. Można zauważyć, że wśród badaczy w Polsce nie ma konsensusu co do tłumaczenia tego wyrażenia na nasz język. Z tej przyczyny, na potrzeby niniejszej publikacji, autorzy używają terminu „kształtowanie wyniku finansowego” zamiennie z „zarządzaniem wynikiem”, przywołując jedynie inne funkcjonujące w literaturze polskiej wyrażenia. W rozdziale drugim dyskusja dotycząca terminologii jest wzbogacona wynikami badań ankietowych. W rozdziale tym omówiono motywy, typy i metody kształtowania wyniku finansowego. Inte-

gralnym elementem tego rozdziału jest refleksja nad etycznymi aspektami analizowanych zjawisk.

Rozdział trzeci refleksja dotycząca znaczenia mechanizmów ładu korporacyjnego w kontekście kształtowania wyniku finansowego. W rozdziale tym przedstawiono syntezę badań nad wpływem zewnętrznych i wewnętrznych mechanizmów ładu korporacyjnego na kształtowanie wyniku finansowego, ze szczególnym uwzględnieniem roli audytu w tym zakresie. Znow, ze względu na złożoną historię powojenną, dorobek w zakresie ładu korporacyjnego powstawał najpierw w krajach zachodnich, a dopiero znacznie później w Polsce. Z tego powodu w całym rozdziale, choć koncentrowano się na stanie badań krajowych, sięgano również do wyników badań zagranicznych.

Rozdział czwarty, będący zwieńczeniem monografii, to zarówno przegląd literatury dotyczącej wykrywania kształtowania wyniku finansowego, jak i prezentacja wyników empirycznych badań własnych autorów w zakresie unikania raportowania strat. Przegląd istniejącego polskiego dorobku w tym zakresie pozwala stwierdzić, że choć nie jest on imponujący pod względem liczby publikacji to jednak z pewnością jest istotny, zarówno co do ilości, jak i treści. Dotychczasowe wyniki empiryczne, dotyczące zakresu oraz czynników determinujących kształtowanie wyniku, są niejednoznaczne, zaś własne badania empiryczne autorów są istotnym głosem w toczącej się dyskusji.

Autorzy niniejszej publikacji starali się uwzględnić w swoich rozważaniach wyniki badań krajowych opublikowanych do 2019 roku. Badania ankietowe, których wyniki przedstawiono w rozdziale drugim, zostały przeprowadzone w roku 2020. Wyniki zaprezentowane w rozdziale czwartym uzyskano posługując się próbą złożoną ze spółek publicznych. Dane dotyczące tych spółek pochodzą z lat 1997-2018.

1. Pojęcie i znaczenie zysku w kontekście systemu sprawozdawczości finansowej

1.1. Istota i rola wyniku finansowego w działalności podmiotów gospodarczych

Rosnące potrzeby informacyjne przy podejmowaniu decyzji skłaniają szerokie grono interesariuszy do poszukiwania informacji na temat efektywności działania jednostek i ich sytuacji ekonomiczno-finansowej. Źródłem danych w tym zakresie są sprawozdania finansowe, zawierające informacje, m. in. dotyczące wielkości aktywów jednostki, zaciągniętych zobowiązań, struktury kapitału, przepływów pieniężnych, czy też osiągniętych przychodów i poniesionych kosztów.

Jednym z najważniejszych syntetycznych mierników efektywności gospodarowania firm i instytucji jest wynik finansowy [Ronek, 2013, s. 133], który jednocześnie stanowi parametr motywujący do osiągania pożądanych rezultatów. Najczęściej jest on wyrażany w formie pieniężnej, jako różnica pomiędzy osiągniętymi przez jednostkę przychodami a związanymi z nimi kosztami w danym roku obrachunkowym, przy czym rozpatrywanie pojęcia wyniku w tak wąskim ujęciu może skutkować niepełną interpretacją tej kategorii ekonomicznej w odniesieniu do jej znaczenia dla jednostki [Gos 2015].

Rozpatrując pojęcie wyniku z punktu widzenia sprawozdawczości finansowej wyróżnić można dwie podstawowe koncepcje, stanowiące podstawę opracowania odrębnego raportu w ramach sprawozdania. Pierwszą z nich jest koncepcja wyniku netto, traktowanego jako miernik efektywności podmiotu gospodarczego, którego rezultatem jest porównanie przychodów i kosztów uznanych w danym okresie. Drugą zaś jest

koncepcja wyniku całościowego (*comprehensive income*), który określa szeroki pomiar rezultatów transakcji i zdarzeń prowadzący do uznania wszystkich zmian w wielkości kapitału własnego (aktywów netto) jednostki w danym okresie, za wyjątkiem transakcji dotyczących wkładów wniesionych przez właścicieli oraz dystrybucji aktywów na ich rzecz [Gierusz 2005, s. 39-40].

Wynik całościowy (całkowity dochód) został wprowadzony do polskiej rachunkowości i sprawozdawczości w 2009 roku zmianami w regulacjach MSSF w postaci przebudowanego MSR 1 „Prezentacja sprawozdań finansowych”. Oznaczało to dla jednostek stosujących MSSF obowiązek sporządzania sprawozdania z całkowitych dochodów prezentującego informacje o całkowitym dochodzie i kategoriach, które go budują. Nowe regulacje w przedmiotowym zakresie były konsekwencją zmiany podejścia do pomiaru wyniku finansowego z wynikowego na bilansowe [Poniatowska, Rówińska 2018, s. 64].

Z całkowitym dochodem związane jest, m. in. pojęcie całkowitych dochodów ogółem, które zgodnie z treścią MSR 1¹, oznacza zmianę w kapitale własnym, która nastąpiła w ciągu okresu na skutek transakcji oraz innych zdarzeń, inna niż zmiany wynikające z transakcji dokonywanych z właścicielami występującymi w charakterze udziałowców. Całkowite dochody ogółem obejmują wszystkie składniki „zysków i strat” oraz „innych całkowitych dochodów”. Zatem w ramach pojęcia „całkowite dochody” mieści się tradycyjnie rozumiany wynik finansowy netto oraz inne całkowite dochody, a więc przychody i koszty kapitałowe, które nie zostały uwzględnione w rachunku zysków i strat, a powodują zmiany w wartości innych składników kapitałów własnych [Strojek-Filus 2015, s. 125]².

¹ MSR 1 paragraf 7.

² Ma to odzwierciedlenie w pełnych sprawozdaniach finansowych, które zgodnie z zapisami MSR 1 obejmują:

- a) sprawozdanie z sytuacji finansowej na koniec okresu;
- b) sprawozdanie z zysków lub strat i innych całkowitych dochodów za dany okres;
- c) sprawozdanie ze zmian w kapitale własnym za dany okres;
- d) sprawozdanie z przepływów pieniężnych za dany okres;

Rozpatrując ujęcie wyniku finansowego należy odnieść się także do zapisów ustawy o rachunkowości, w której zawarto definicję przychodów i kosztów. Szerokie spojrzenie na wynik finansowy wymaga bowiem uwzględnienia w jego interpretacji istoty przychodów i kosztów [Gos, 2015, s. 73]. Zgodnie z treścią wymienionego aktu normatywnego przychody (i zyski) to prawdopodobne korzyści ekonomiczne powstałe w okresie sprawozdawczym, o wiarygodnie ustalonej wartości, w formie zwiększenia wartości aktywów albo zmniejszenia wartości zobowiązań, które doprowadzą do wzrostu kapitału własnego lub zmniejszenia jego niedoboru w inny sposób niż wniesienie środków przez udziałowców lub właścicieli [art. 3 ust. 1 pkt 30 ustawy o rachunkowości, 1994]. Z treści powyższej definicji wynika, że przychody (i zyski) nie są tożsame z przepływem środków pieniężnych, bowiem skutkiem ich wystąpienia jest zmiana w kapitałach własnych, nie zaś w stanie środków finansowych. Zatem podstawowym warunkiem pozwalającym na ewidencję przychodu jest wystąpienie efektu w postaci wzrostu kapitału własnego oraz przyrost aktywów lub zmniejszenie zobowiązań jednostki³.

Podobnie należy postąpić w przypadku kosztów (straty) i włączyć istotę tej kategorii do zdefiniowania wyniku finansowego. W świetle ustawy o rachunkowości koszty określane są jako uprawdopodobnione zmniejszenia w okresie sprawozdawczym korzyści ekonomicznych o wiarygodnie określonej wartości, w formie zmniejszenia wartości aktywów albo

e) informację dodatkową zawierającej istotne zasady (politykę) rachunkowości oraz inne informacje objaśniające; (...) informacje porównawcze w odniesieniu do poprzedniego okresu,

f) sprawozdanie z sytuacji finansowej na początek poprzedniego okresu, jeżeli jednostka zastosowała zasady (politykę) rachunkowości retrospektywnie lub dokonała retrospektywnego przekształcenia pozycji w sprawozdaniach finansowych lub przeklasyfikowała pozycje w sprawozdaniach finansowych zgodnie z paragrafami 40 A-40D.

³ Należy zwrócić uwagę, że definicja ustawowa nie uszczegółowia wytycznych dotyczących ujmowania przychodów w kapitale własnym. Warunki, jakie jednostka powinna spełniać, aby móc zaliczyć pozostałe korzyści ekonomiczne do przychodów określono w Międzynarodowym Standardzie Rachunkowości nr 18. „Przychody” [Ujęcie przychodów według ustawy o rachunkowości, 2020].

zwiększenia wartości zobowiązań i rezerw, które doprowadzą do zmniejszenia kapitału własnego lub zwiększenia jego niedoboru w inny sposób niż wycofanie środków przez udziałowców lub właścicieli [art. 3 ust. 1 pkt 31 ustawy o rachunkowości, 1994].

Prowadzi to do wniosku, że wynik finansowy informuje o zmianie kapitału własnego (zwiększenie – zysk, zmniejszenie – strata) za dany okres, która to zmiana nie jest związana z wnoszeniem lub wycofaniem wkładów przez właścicieli, co można wyrazić następującym algorytmem: zwiększenie aktywów + zmniejszenie zobowiązań – zmniejszenie aktywów – zwiększenie zobowiązań [Gos, 2015, s.73].

Szczegółowa informacja o strukturze i wielkości wyniku finansowego przedstawiana jest za pomocą rachunku zysków i strat, który stanowi jeden z obligatoryjnych elementów sprawozdania finansowego za dany okres. Ujawnione i zaprezentowane informacje sprawozdawcze mają na celu dostarczyć wiarygodnych⁴ informacji ich odbiorcom, które mają posłużyć do podejmowania racjonalnych decyzji ekonomicznych i wspomagania wyboru optymalnych wariantów działalności. Analiza wielkości budujących wynik finansowy jednostki pozwala w pewnym stopniu ocenić ryzyko wystąpienia pewnych zdarzeń, co w kontekście optymalizacji prowadzi do wniosku, iż osiągany wynik stanowi najczęściej kryterium rozstrzygające, służące określeniu najkorzystniejszych relacji między efektami a nakładami [Czubakowska, Gabrusewicz, Nowak, 2009, s.185-186].

Kategoria wyniku finansowego, poza wspomaganie procesów decyzyjnych, spełnia ponadto wiele ważnych funkcji w gospodarce, do których należy zaliczyć [Gierusz, Gawrońska, 2012, s. 29]:

⁴ Rachunkowość, poprzez m. in. informacje sprawozdawcze, ma zapewnić rzetelny, prawdziwy, bezstronny obraz m.in. wyniku finansowego. Dzięki temu informacje generowane przez rachunkowość uzyskują atest wiarygodności [Rówińska, 2016, s.122]. Należy podkreślić, iż od kilkunastu lat trwa szeroko zakrojona dyskusja, dotycząca wiarygodności prezentowanych przez jednostki informacji w sprawozdaniach finansowych. Nieoceniona w tym zakresie jest rola audytu badającego wiarygodność danych zawartych w raportach rocznych. Szerzej na ten temat w rozdziale 3.4.

- pomiar dokonań jednostki w określonym przedziale czasu,
- finansowanie rozwoju przedsiębiorstwa,
- wspieranie procesów kontrolnych,
- wskazywanie sektorów gospodarki, w których zasoby mogą znaleźć najbardziej efektywne zastosowanie,
- oddziaływanie na zachowania uczestników rynku kapitałowego – inwestorów, kredytodawców,
- wpływanie na wyceny rynkowe akcji i dłużnych papierów wartościowych.

Czynnikami determinującymi wielkość wyniku finansowego są określone grupy przychodów i kosztów, które, w zależności od poziomu występowania w danym okresie obrachunkowym, oddziałują na ostateczny jego kształt. W przypadku, gdy poziom przychodów jest wyższy od ponoszonych kosztów (w określonym przedziale czasowym), jednostka gospodarcza osiąga zysk. W sytuacji odwrotnej, w której koszty przewyższają wielkość uzyskiwanych przychodów, ponosi ona stratę.

Pomiar wyniku finansowego przeprowadzany jest w układzie segmentowym na kilku poziomach. Pierwszy, określany jako zysk/strata ze sprzedaży, związany jest z prowadzoną przez jednostkę działalnością operacyjną. Jego wielkość kształtowana jest przez przychody ze sprzedaży produktów, towarów, materiałów i usług (w zależności od profilu działalności) oraz związane z nimi koszty sprzedaży. Drugi poziom, nazywany zyskiem bądź stratą z działalności operacyjnej, obrazuje wynik działalności operacyjnej po uwzględnieniu pośrednio związanych z prowadzonym profilem działalności przychodów i kosztów. Trzeci poziom obliczany jest po uwzględnieniu przychodów i kosztów finansowych, co pozwala ustalić wielkość wyniku brutto, którego dodatnia wartość informuje o osiągnięciu przez jednostkę zysku za dany rok. Ujemna wartość wyniku jest równoznaczna z poniesioną przez dany podmiot stratą. Wypracowany przez jednostkę w roku obrachunkowym zysk brutto podlega obowiązkowemu obciążeniu podatkiem dochodowym, którego uwzględnienie wskazuje na

wynik finansowy netto uzyskany w danym okresie sprawozdawczym (**Tabela 1.1.**).

Poszczególne poziomy wyniku finansowego ustalane są na koniec roku obrachunkowego, w oparciu o system prowadzonej ewidencji księgowej, co wiąże się z obligatoryjnym obowiązkiem sporządzenia sprawozdania finansowego z rocznej działalności jednostki. Podkreślenia wymaga fakt, iż na potrzeby wewnętrzne organizacji, m. in. w celu przeprowadzenia rozliczeń publicznoprawnych oraz wsparcia procesów decyzyjnych w jednostce, dokonania przedsiębiorstwa mogą być w podobny sposób ustalane w krótszej perspektywie czasowej, tj. w okresach miesięcznych, kwartalnych lub półrocznych.

Tabela 1.1. Poziomy wyniku finansowego oraz kategorie budujące jego wielkość

Elementy budujące wynik finansowy	Wyszczególnienie⁵
Przychody z działalności operacyjnej	Przychody ze sprzedaży produktów, towarów, materiałów, usług w zależności od profilu prowadzonej działalności.
Koszty działalności operacyjnej	<ul style="list-style-type: none">• Koszt wytworzenia sprzedanych produktów oraz wartość towarów i materiałów.• Koszty działalności operacyjnej (amortyzacja, zużycie materiałów i energii, usługi obce, podatki i opłaty, wynagrodzenia, ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia, pozostałe koszty rodzajowe).

⁵ Należy zauważyć, że przedstawione rodzaje przychodów i kosztów nie stanowią katalogu zamkniętego. Wyszczególnienie w tym zakresie stanowi jedynie przykładowe skutki zdarzeń gospodarczych, które ujmowane są w rachunku zysków i strat na określonych poziomach ustalania wielkości wyniku finansowego jednostki.

I poziom wyniku finansowego Zysk/Strata ze sprzedaży	
Pozostałe przychody operacyjne	<ul style="list-style-type: none"> • Przychody ze zbycia środków trwałych w budowie, wartości niematerialnych i prawnych. • Odpisane przedawnione zobowiązania. • Otrzymane odszkodowania, kary, grzywny, darowizny. • Nieodpłatnie otrzymane przez jednostkę aktywa (w tym w drodze darowizny), itp.
Pozostałe koszty operacyjne	<ul style="list-style-type: none"> • Koszty związane ze zbyciem środków trwałych, środków trwałych w budowie, wartości niematerialnych i prawnych. • Odpisane należności przedawnione, umorzona, nieściągalne. • Obciążające jednostkę odszkodowania, kary, grzywny; • Nieodpłatnie przekazane przez jednostkę aktywa (w tym w drodze darowizny), itp.
II poziom wyniku finansowego Zysk/Strata z działalności operacyjnej	
Przychody finansowe	<ul style="list-style-type: none"> • Przychody z tytułu dywidend (udziału w zyskach). • Przychody z tytułu odsetek. • Dodatnie różnice kursowe. • Przychody ze sprzedanych aktywów finansowych. • Odpisy aktualizujące wartość inwestycji, itp.
Koszty finansowe	<ul style="list-style-type: none"> • Odsetki (i prowizje od zaciągniętych kredytów i pożyczek). • Odsetki za zwłokę w spłacie zobowiązań. • Wartość sprzedanych aktywów finansowych. • Odpisy aktualizujące wartość inwestycji, itp. • Ujemne różnice kursowe, itp.

III poziom wyniku finansowego Zysk/Strata brutto	
Podatek dochodowy	<ul style="list-style-type: none"> • W przypadku podmiotów posiadających osobowość prawną podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym stanowi nadwyżka przychodów nad kosztami ich uzyskania, osiągnięta w roku podatkowym [art. 7 ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, 1992]. Podstawowa stawka opodatkowania na zasadach ogólnych wynosi 19%. • W przypadku małych podatników⁶ oraz podatników rozpoczynających działalność – w roku podatkowym, w którym rozpoczęli działalność (z wyjątkiem podatników wymienionych w art. 19 ust. 1a ustawy oraz podatkowych grup kapitałowych) stawka podatku dochodowego wynosi 9%.
Zysk/strata netto	

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Ustawa o rachunkowości, 1994, Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych, 1992].

Wymienione poziomy wyniku finansowego budowane są w oparciu o dane gromadzone w systemie rachunkowości, który funkcjonuje według modelu transakcyjnego, co oznacza, że informacje rachunkowe zbierane i przetwarzane są w oparciu o zaistniałe transakcje. Są one ujmowane w ewidencji księgowej i stanowią źródło danych dla sprawozdawczości finansowej, kształtując jednocześnie wielkość wyniku finansowego. Z uwagi, iż zostały one rozliczone z zachowaniem współmierności przy-

⁶ Zastosowanie obniżonej stawki podatku dochodowego od osób prawnych jest możliwe tylko dla podmiotów, których przychody zarówno w roku poprzednim, jak i bieżącym nie przekroczyły 1,2 mln euro. Limit ten jest liczony wraz z podatkiem należnym VAT. Limit przeliczany jest na zł według średniego kursu ogłaszanego przez NBP na pierwszy dzień roboczy października roku poprzedniego por. Podatki w 2020 roku].

chodów i kosztów oraz ostrożnej wyceny, należy uważać je za obiektywne, wiarygodne i sprawdzalne. Nie ma natomiast wyraźnego wskazania w strukturze rachunku zysków i strat, które przychody i koszty wynikają ze zrealizowanych transakcji, a które stanowią skutek dokonanej wyceny bilansowej [Rówińska, 2016, s. 119, 122]. Jak podkreśla E. Walińska, rachunek zysków i strat zawiera koszty i przychody będące konsekwencją nie tylko zdarzeń, które miały miejsce w danym okresie, ale również wyceny aktywów i zobowiązań na dzień bilansowy [Walińska, 2007, s. 209].

Zgodnie z międzynarodowymi i krajowymi regulacjami w zakresie rachunkowości istnieje możliwość stosowania wyceny według modelu kosztu historycznego z zastosowaniem danych retrospektywnych lub modelu według wartości godziwej. W pierwszym podejściu (transakcyjnym) fundament wyceny stanowi cena/koszt historyczny, przez który należy rozumieć łączną kwotę środków pieniężnych lub ich ekwiwalentów, jakie jednostka musiała wydatkować, aby przejąć kontrolę nad danym składnikiem aktywów, co pozwoli jej w przyszłości osiągnąć korzyści ekonomiczne [Turyna, 2005, s. 194; Gierusz, 2011, s. 113].

Drugi model wyceny, zwany modelem wartości godziwej, nakazuje przyjęcie wartości godziwej w wycenie, czyli takiej, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązаныmi ze sobą stronami [art. 28 ust. 6 Ustawy o rachunkowości, 1994]. Takie ujęcie prowadzi do prezentowania w bilansie wartości składników majątku ustalanych w zasadzie hipotetycznie. Konsekwencje wyboru tego modelu wpływają na wynik finansowy, który jest obciążany bądź uznawany skutkami wirtualnych transakcji, które w rzeczywistości nie miały miejsca [Rówińska, 2016, s. 121]. Prowadzi to do wniosku, iż ujawnianie przez wycenę w wartości godziwej niezrealizowanych zysków jest sprzeczne z obowiązującą w rachunkowości zasadą ostrożności [Walińska 2005, s. 87]. Ponadto prezentowany w bilansie wynik finansowy staje się kategorią nieprzekazującą żadnej istotnej eko-

nomicznie treści (obejmuje wynik oparty na realnych transakcjach oraz skutki korekt wartości do poziomu wartości godziwej, niejednokrotnie oszacowanej przez jednostkę gospodarczą). Tak ujęty wynik finansowy wskazuje na wielkość oczekiwanych korzyści [Gmytrasiewicz, 2009, s. 65].

Zgodnie z regulacjami ustawowymi [art. 47 Ustawy o rachunkowości, 1994], prezentacja struktury wyniku finansowego w rachunku zysków i strat może być przeprowadzana w jednym z dwóch wariantów: kalkulacyjnym lub porównawczym. Decyzje w tym zakresie podejmuje kierownictwo jednostki.

W modelu porównawczym RZiS przychodom ze sprzedaży danego okresu obrachunkowego przeciwstawia się wszystkie koszty całkowite, jakie zostały poniesione w danym okresie. W przypadku gdy zapasy produktów ulegają zmianom, niezbędna jest korekta doprowadzająca przychody i koszty do współmierności. Drugi model – kalkulacyjny – pokazuje koszty w przekroju funkcjonalnym, co pozwala ocenić źródła (ośrodki) powstania tych kosztów [por. Bek-Gaik, 2013, s. 40].

Sposób ustalania wyniku finansowego zwykle podyktowany jest stosowaną w jednostce ewidencją kosztów działalności operacyjnej firmy. Różnica pomiędzy wariantami sprowadza się do odmiennej metody ustalania kosztów działalności operacyjnej przy ustalaniu wyniku ze sprzedaży. W wariantcie porównawczym występuje klasyfikacja kosztów według rodzaju, natomiast w wariantcie kalkulacyjnym według typów działalności, co nie zmienia faktu, iż wartość otrzymanego wyniku finansowego ze sprzedaży będzie taka sama. Końcowa wartość wyniku netto wykazywana jest w pasywach bilansu jako element kapitałów własnych. Dodatnia wartość wyniku stanowi zysk i przyczynia się do zwiększenia kapitałów własnych, podlegających podziałowi na podstawie decyzji właścicieli. Jego ujemna wartość jest równoznaczna z poniesioną przez podmiot stratą netto, która powoduje zmniejszenie kapitałów własnych. Powinna ona zostać pokryta ze źródeł wskazanych przez odpowiedni organ jednostki [Czubakowska, Gabrusewicz, Nowak, 2009].

Wypracowany w danym okresie zysk ma kluczowe znaczenie zarówno w skali mikro, jak i makroekonomicznej. W ujęciu mikro wielkość osiągniętego zysku wskazuje na wzrost kapitałów własnych jednostki. Ponadto informacja o jego wielkości wspiera decyzje kierownictwa, ukierunkowuje profil działalności organizacji, a także wpływa na rozwój inwestycyjny przedsiębiorstw, tym samym stanowiąc źródło samofinansowania. W ujęciu makroekonomicznym zysk jest przede wszystkim znaczącym źródłem zasilania budżetu państwa w postaci podatku dochodowego. Stanowi on także informację dla interesariuszy na temat dokonań jednostki, co jest kluczowe z punktu widzenia podejmowanych przez nich decyzji. Z uwagi na wieloaspektowe znaczenie zysku na rynkach finansowych pojęcie to zostało poddane szerszym rozważaniom.

1.2. Aspekt ekonomiczno-rachunkowy zysku

W ogólnym pojęciu „zysk” jest rozumiany jako dodatni wynik działalności gospodarczej jednostki, który stanowi istotną kategorię ekonomiczną i najważniejszy element zainteresowania nie tylko właścicieli, wspólników i akcjonariuszy, ale także inwestorów, wierzycieli oraz konkurentów na rynku [Gontarczyk-Skowrońska, 2016, s. 146]. Jest to jedna z najważniejszych kategorii ekonomicznych i mierników dokonań jednostki. Wartość zysku obrazuje wypracowaną przez przedsiębiorstwo wielkość nadwyżki przychodów nad kosztami ich uzyskania, co pozwala ocenić sprawność działania jednostki i perspektywę jej rozwoju.

Powyższa eksplikacja zysku wiąże się ze spełnianiem określonych funkcji w przedsiębiorstwie, do których należy zaliczyć [Owsiak, 2015, s. 67]:

- funkcję finansową (źródło finansowania inwestycji, dywidend, itp.);
- funkcję celu (maksymalizacja zysku stanowi często główny cel działalności gospodarczej);
- funkcję motywacyjną (pobudza aktywność i przedsiębiorczość

- w kierunku maksymalizacji zysku);
- funkcję zabezpieczającą (tworzy rezerwę finansową, która powstaje po wypłaceniu dywidend).

Kategoria zysku ma charakter wieloaspektowy i wieloznaczny, który implikuje konieczność omówienia tego pojęcia co najmniej w ujęciu rachunkowo-prawnym i ekonomicznym.

W nauce rachunkowości zysk rozpatrywany jest w aspekcie semantycznym, syntaktycznym i pragmatycznym [Szychta, 2010, s.118]. Aspekt semantyczny odnosi się do określenia związków zysku z rzeczywistością ekonomiczną, której dotyczy. Aspekt syntaktyczny określany jest od strony definiujących go zasad. Z kolei zysk od strony pragmatycznej (behawioralnej) rozpatruje się poprzez jego wartość użytkową, jaką stanowi dla inwestorów i innych interesariuszy, niezależnie od tego, jak jest mierzony i co oznacza [por. Hendriksen, van Breda, 2002, s. 321; Szychta, 2010, s. 118, Turzyński, 2011, s. 277].

Ujęcie rachunkowe zysku wpisane jest w ramy prawne ustawy o rachunkowości, co pozwala przedstawić omawianą kategorię również w aspekcie prawnym, który w odniesieniu do zysku uwidacznia się ponadto postępującym procesem ekonomizacji prawa i przejawia się bezpośrednim wkraczaniem regulacji prawnych w sferę działalności gospodarczej [Weralski (red.), 1982, s.43]. Ponadto aspekt rachunkowy jest związany z obszarem systemu rachunkowości finansowej, w ramach której wysokość zysku jest ustalana zgodnie z jednolitymi dla wszystkich jednostek zasadami rachunkowości⁷ oraz w oparciu o prowadzoną ewidencję księgową. Zasady te nadaje treść zapisów ustawy o rachunkowości, wskazując tym samym określone reguły postępowania przy prowadzeniu ksiąg rachunkowych.

W odniesieniu do ustalania wysokości zysku ma zastosowanie m. in. zasada memoriałowa, ostrożnej wyceny, współmierności, niekompenso-

⁷ Zasady te zostały objaśnione w [art. 5, 6, 7 ustawy z dnia 29 września 1994 o rachunkowości].

wania, czy też kontynuacji działania. W myśl zasady memoriałowej przychody i koszty z nimi związane uznaje się w momencie ich wystąpienia niezależnie od tego, czy miały miejsce równoczesne przepływy pieniężne. Będą one zatem wykazywane w sprawozdaniu finansowym dotyczącym okresu, w którym faktycznie miały miejsce. Biorąc natomiast pod uwagę zasadę współmierności czasowej należy mieć na uwadze zaliczanie do tych samych okresów sprawozdawczych uzyskiwanych przychodów w stosunku do ponoszonych kosztów. Dzięki temu ustalany wynik finansowy/zysk nie jest zniekształcany. Z kolei zgodnie z zasadą niekompensowania poszczególne kategorie budujące wynik finansowy jednostki (przychody i koszty) powinny być ustalane oddzielnie, zaś kontynuacja działania przejawia się możliwością wypracowania zysku na podobnym poziomie w najbliższej przyszłości.

W kontekście rachunkowości finansowej wielkość zysku ustalana jest w oparciu o informację retrospektywną, która odnosi się do przeszłych zdarzeń gospodarczych, związanych z danym podmiotem, które miały miejsce w okresie obrachunkowym za który wielkość zysku jest ustalana. Biorąc natomiast pod uwagę funkcję spełnianą przez rachunkowość zarządzającą kategorie zysku ustala się w oparciu o informacje prospektywne, mające odzwierciedlenie w planowaniu wielkości przewidywanego wyniku finansowego w przyszłym okresie [Szoł-Gabryś, 2009, s. 32].

Finalny produkt systemu rachunkowego w postaci sprawozdania finansowego zawiera informację na temat wielkości wypracowanego zysku, tym samym informując inwestorów o dokonaniach danego podmiotu w określonym przedziale czasowym. Jest on jednocześnie podstawą wypłaty dywidend dla współwłaścicieli.

Mając na uwadze podział zysku w kontekście wypłaty udziałów rozważaniom należy poddać kategorię zysku w obszarze prawa handlowego, w którego świetle stanowi on nadwyżkę wpływów pieniężnych nad wydatkami i obowiązkowymi „odpisami” w określonym czasie [Koch, Napierała (red.), 2011, s. 300].

Zasady podziału zysku wynikają wprost z ustawowych regulacji, chociaż mogą być częściowo normalizowane treścią zapisów umowy lub statutu spółki, a w dalszym zakresie podział zysku może zależeć od bezpośrednich decyzji właścicieli. Szczegółowe kwestie prawne, dotyczące jego podziału, uregulowano treścią przepisów Kodeksu spółek handlowych, przypisując akcjonariuszom prawo do udziału w zysku wykazanym w sprawozdaniu finansowym zbadanym przez biegłego rewidenta, który został przeznaczony przez walne zgromadzenie do wypłaty akcjonariuszom [art. 347, Kodeks spółek handlowych].

Zysk rozdziela się w stosunku do liczby akcji, zaś w przypadku, gdy nie są one całkowicie pokryte jest on rozdzielany w stosunku do dokonanych wpłat na akcje. Zgodnie z przepisami KSH⁸ wspólnik może żądać podziału i wypłaty całości zysku z końcem każdego roku obrotowego. Jeżeli natomiast wskutek poniesionej przez spółkę straty udział kapitałowy wspólnika został uszczuplony, zysk przeznacza się w pierwszej kolejności na uzupełnienie udziału wspólnika.

Ograniczenia podziału zysku regulują zapisy KSH⁹ w odniesieniu do spółek z ograniczoną odpowiedzialnością oraz w odniesieniu do spółek akcyjnych¹⁰. W przywołanych uregulowaniach wskazano, że kwota przeznaczona do podziału między wspólników nie może przekraczać zysku za ostatni rok obrotowy, powiększonego o niepodzielone zyski z lat ubiegłych oraz o kwoty przeniesione z utworzonych z zysku kapitałów (zapasowego i rezerwowych), które mogą być przeznaczone do podziału. Kwotę tę należy pomniejszyć o [art. 192 i art. 348 KSH]:

- niepokryte straty,
- udziały własne,
- kwoty, które zgodnie z ustawą lub umową spółki powinny być przekazane z zysku za ostatni rok obrotowy na kapitały zapasowe lub rezerwowe (przykładowo w spółkach akcyjnych, zgodnie z art. 396

⁸ Art. 52 § 1 KSH.

⁹ Art. 192 KSH.

¹⁰ Art. 348 § 1 KSH.

KSH, przeznacza się obligatoryjnie co najmniej 8% zysku za dany rok obrotowy na kapitał zapasowy utworzony na pokrycie straty, dopóki kapitał ten nie osiągnie co najmniej jednej trzeciej kapitału zakładowego),

- wypłacone zaliczkowo dywidendy.

Podział zysku lub pokrycie straty może być dokonane jedynie po zatwierdzeniu rocznego sprawozdania przez właściwy organ. W innym przypadku realizacja powyższych działań jest nieważna z mocy prawa. Podobne skutki w odniesieniu do spółek, których sprawozdania podlegają obowiązkowemu badaniu przez biegłego rewidenta, rodzi brak spełnienia tego kryterium. Kompatybilny efekt wywołuje również wydanie przez biegłego opinii negatywnej lub jej odmowa w odniesieniu do sprawozdania finansowego danego podmiotu.

Zysk ma również kluczowe znaczenie z punktu widzenia informacji sprawozdawczej przekazywanej przez podmioty inwestorom. Na rynkach kapitałowych występuje tzw. asymetria informacji, która daje przewagę uczestnikom rynku posiadającym informacje na temat zysku. Są oni w stanie uzyskać lepsze wyniki niż pozostali inwestorzy w zakresie ekonomicznych efektów inwestowania [Grabiński, 2011]. Ujawniane w sprawozdaniach finansowych zyski spółek są swego rodzaju magnesem dla inwestorów, których kapitał, odpowiednio zainwestowany, pozwala na dalszy rozwój jednostki.

W odróżnieniu od aspektu rachunkowo-prawnego ujęcie ekonomiczne zysku ukierunkowuje rozważania przede wszystkim na tradycyjną teorię neoklasyczną¹¹, która przyjmuje, iż „celem przedsiębiorstwa jest maksymalizacja zysku”¹², a także definiuje przedsiębiorstwo jako „pod-

¹¹ Poza wskazaną teorią można wyróżnić: behawioralną teorię firmy, menedżerskie teorie firmy, teorię agencji, teorię praw własności oraz teorię kosztów transakcyjnych. Ostatnie trzy stanowią łącznie trzon Nowej Ekonomii Instytucjonalnej [Kowalska-Musiał, Wydmus, 2014, s. 2].

¹² Powyższa teoria jest poddawana w wątpliwość m.in. przez W. Kowalczewskiego, który argumentuje to faktem, iż przedsiębiorstwo jest organizacją, będącą zespołem ludzi pod jakimś kierownictwem, którzy działają i dążą do uzyskania zysków i to oni

miot (ang. *business unit*), który maksymalizuje zysk” [Gruszecki, 2002, s. 173]. Ekonomiczna koncepcja zysku, do której następują odniesienia w teorii, regulacjach i praktyce rachunkowości, tj. koncepcja maksymalizacji zysków, jest związana z postrzeganiem zysku jako miernika efektywności przedsiębiorstwa i jego zarządu. Ustalany wynik finansowy za dany okres działalności podmiotu gospodarczego powinien wyrażać rezultat podejmowanych decyzji przez kierownictwo i realizowanych procesów. Stanowi on podstawę oceny dokonań w danym okresie oraz prognozowania przez inwestorów przyszłych korzyści z zainwestowanego kapitału [Szychta, 2010, s. 120].

O zysku w ujęciu ekonomicznym należy mówić w sytuacji, gdy zachowany został kapitał początkowy, co jest spójne z koncepcją wprowadzoną przez J. R. Hicks’a (1946). Zdefiniował on zysk danej osoby jako „maksymalną kwotę, którą konsumuje ona w ciągu jednego tygodnia i oczekuje, że stan jej kapitału (majątku) będzie taki sam w końcu tygodnia, jak był na jego początku” [Hendriksen, van Breda, s. 297; Szychta, 2010, s. 119]. Inaczej ujmując jest to „maksymalna wartość o jaką wzrosło bogactwo przedsiębiorstwa na koniec okresu w porównaniu z okresem początkowym, przy uwzględnieniu szeregu czynników, w tym także zmian wartości rynkowej komponentów tworzących owe bogactwa” [Delaney i in. 2002, s. 67 za Gos, 2015, s. 73]. Pomimo, że J. R. Hicks koncentruje się na indywidualnych zyskach, koncepcję tę można uznać za podstawę do ustalenia bieżącego zysku poprzez zmianę terminu „konsumpcja” na termin „dystrybucja”. W tym układzie zyski biznesowe będą zmieniać aktywa netto, wynikające z działalności gospodarczej w danym okresie obrachunkowym. Z drugiej strony zysk biznesowy zmienia aktywa netto,

je osiągają, nie zaś przedsiębiorstwo. Różne są też interesy pracowników, którzy często maksymalizują czas wolny czy też komfort w pracy. Menedżerowie zaś często maksymalizują osobiste korzyści, nie zaś zysk firmy. Jedną z alternatywnych teorii firmy mówi o przetrwaniu jako o podstawowym celu wielkich firm, zatem (...) przedsiębiorstwo musi osiągać zysk, by przeżyć. Jest on niezbędny do produkowania dóbr, jest więc wymaganym środkiem do innych celów, a wymagalny środek nie może być celem [Kowalczewski, 2013, s. 86-87].

wyłaczając inwestycje właścicieli i podział zysków między nimi. Ta koncepcja nazywana jest przez księgowych „utrzymaniem kapitału” [Barker, 2008, s. 7].

Analizując podejście ekonomiczne do zysku należy wskazać także konieczność uwzględnienia w jego pomiarze kosztu alternatywnego¹³, który rozumiany jest jako koszt utraconych możliwości, wynikający z niewykorzystania posiadanych zasobów. Jest to przychód, który jednostka mogłaby uzyskać dzięki innemu, lepszemu ich wykorzystaniu czy też przeznaczeniu. Powyższą zależność można zatem podsumować, iż kwota zysku ekonomicznego jest różnicą pomiędzy całościowymi przychodami i kosztami (w tym alternatywnymi). Zgodnie z podejściem Begg’a [1996, s. 57] koszt alternatywny definiowany jest natomiast jako „suma dochodów utraconych w wyniku niewykorzystania posiadanych zasobów (pracy i kapitału) w wariantach najlepszych z istniejących, alternatywnych zastosowań”. Oznacza to, że w rachunku ekonomicznym firmy, jako koszty alternatywne, należy uwzględnić również koszt powierzenia przez właściciela kapitału jednostce, którego zaangażowanie w aktywa rzeczowe można wycenić w formie odsetek od kapitału własnego. Takie podejście do pomiaru zysku może stanowić ochronę interesów właściciela kapitału zainwestowanego w firmę. Odsetki od kapitału własnego stanowią stopę zwrotu wolną od ryzyka, jaką przedsiębiorca może uzyskać z zaangażowania tego kapitału w alternatywne (nieuwzględniające ryzyka) przedsięwzięcie [Szot-Gabryś, 2009, s.33].

Należy jednak podkreślić, iż stopa zwrotu, bazująca na zysku księgowym, nie mierzy zyskowności w sensie ekonomicznym. Do oszacowania zysku w tym ujęciu należy wykorzystać dane zawarte w sprawozdaniu finansowym, które umożliwią oszacowanie zysku ekonomicznego, zaś jego

¹³ W Encyklopedii Zarządzania [2019] koszt alternatywny to inaczej: koszt utraconych możliwości, koszt utraconych korzyści, podjętej decyzji/rozwiązania zdefiniowano jako potencjalne możliwości utracone wskutek podjęcia danej decyzji (rozwiązania). Przekładając tę ogólną zasadę na rynek dóbr i usług, koszt alternatywny danego dobra to ilość innego dobra, z której trzeba zrezygnować, aby możliwe było wyprodukowanie (skonsumowanie) kolejnej jednostki tego pierwszego dobra.

podstawowym estymatorem jest zysk rezydualny¹⁴. Jeśli aktywa są wyceniane na aktywnym i co najmniej średnio efektywnym w sensie informacyjnym rynku, to różnica między ich wartością rynkową a księgową nie jest istotna. Zysk rezydualny pojawia się na skutek wyceny aktywów operacyjnych, a to oznacza, że istotą relacji między rynkową wartością kapitału a wartościami ujawnionymi w sprawozdaniu jest użyteczność tych ostatnich w prognozowaniu przyszłych zysków rezydualnych. Szacując zatem zysk rezydualny uwzględnia się koszty działalności operacyjnej oraz koszty zainwestowanego kapitału [Wójtowicz, 2014, s. 426-427].

Podejście ekonomiczne do zysku wydaje się zatem nieco szersze w porównaniu do podejścia rachunkowego, które nie uwzględnia kosztu alternatywnego, tym samym nie wskazuje na podjęte ryzyko i decyzyjność, która mogłaby doprowadzić podmiot gospodarczy do innych wielkości zysku za dany okres.

Niezależnie jednak od przyjętych kierunków działań i celów jednostki (maksymalizacji zysku czy też maksymalizacji wartości firmy, przejawiającej się korzyściami osiąganymi przez właścicieli), nie ulega wątpliwości, iż zysk jest wielkością obrazującą efekty działania danego podmiotu. W każdym przypadku zysk, jaki przedsiębiorstwo chce osiągnąć, będzie stanowił jeden z podstawowych kryteriów decyzyjnych przy wyborach w obszarze inwestycyjnym [Molo, 2013, s. 282]. Takie ujęcie jest jednocześnie spójne z koncepcją wzrostu gospodarczego.

¹⁴Zysk ekonomiczny (ang. *economic profit*) jest zamiennie nazywany zyskiem rezydualnym (ang. *residual income*). Podstawowa różnica między zyskiem ekonomicznym a zyskiem księgowym wynika z faktu, że spółka jest naprawdę zyskowna nie w momencie, kiedy pokryje koszty produkcji, ale także jeśli zapewni jej właścicielom stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału przynajmniej na poziomie alternatywnego kosztu kapitału własnego [Nowicki, 2016, s. 138].

1.3. Paradygmat wzrostu gospodarczego a zysk

Wielkość osiągniętych przez firmy wyników finansowych zależy w dużej mierze od mikro i makrootoczenia biznesowego i czynników, które determinują jej rozwój. Zmienność otoczenia i wpływ czynników w kontekście szans i zagrożeń dla prowadzonej działalności jest jedną z podstawowych determinant, pozwalających przedsiębiorstwom rozwijać się i osiągać zyski. Na pozycję przedsiębiorstw na rynku wpływ mają zarówno czynniki społeczne, ekonomiczne, jak i prawne. Determinanty te uwarunkowane są przez ogólny rozwój kraju, niezależny od pojedynczego przedsiębiorstwa. Wśród elementów makrootoczenia należy wymienić [Misztal, 2015, s. 68]:

- poziom i tempo wzrostu PKB,
- realizowaną przez państwo politykę pieniężną i kredytową (w tym podaż pieniądza i stopy procentowe),
- politykę fiskalną i poziom fiskalizmu,
- poziom bezrobocia i realizowaną przez państwo politykę zatrudnienia,
- tempo ogólnego wzrostu cen,
- sytuację na rynku pieniężnym i kapitałowym,
- poziom konkurencyjności i innowacyjności przedsiębiorstw,
- stan i poziom rozwoju BiR.

Powyższe czynniki pochodzące z makrootoczenia przedsiębiorstwa będą jednocześnie oddziaływać na mikrootoczenie, do którego zalicza się konkurencję, dostawców, czy też klientów firm (odbiorców). Ponadto należy zauważyć, iż wielkość osiągniętych przez firmy zysków determinowana jest podjętymi wcześniej przez ich właścicieli decyzjami inwestycyjnymi, które prowadzą do rozwoju inwestycyjnego przedsiębiorstw.

Powyższe zjawisko ma wpływ na zachowanie równowagi finansowej firm, która wiąże się z pomnażaniem bogactwa właścicieli w długim okre-

się. Inwestowanie bowiem oznacza angażowanie kapitału w działalność gospodarczą z zamiarem osiągnięcia korzyści finansowych. Kapitałem są środki udostępniane przedsiębiorstwu za wynagrodzeniem, a w przypadku kapitału udostępnionego przez właścicieli formą wynagradzania jest generowany przez przedsiębiorstwo zysk. Jego maksymalizacja może być traktowana jako finansowy cel, prowadzący do równowagi finansowej [Wypych, 2014, s. 664-665], która w dłuższym okresie buduje wzrost gospodarczy.

Zysk niesie długookresowy proces prowadzący do powiększania się potencjału produkcyjnego gospodarki, a także do wzrostu wytworzonego w niej produktu, co prowadzi do lepszego zaspokajania potrzeb społeczeństwa. Pojęcie wzrostu gospodarczego należy rozpatrywać w perspektywie zarówno krótko, jak i długookresowej, bowiem wielkość produkcji wytworzonej przez daną gospodarkę różni się w zależności od rozpatrywanej perspektywy czasowej [Kuder, 2014, s. 28]. Do głównych mierników pozwalających odnieść się do wzrostu gospodarczego należą: wskaźnik PKB, stopa inflacji czy też stopa bezrobocia. PKB umożliwia przeprowadzenie oceny poziomu rozwoju kraju, a także jest podstawowym wskaźnikiem oceny efektów pracy społeczeństwa, którego wzrost lub spadek, a także dynamika, stanowi miarę wzrostu gospodarczego.

Ujmując zatem inwestycje realizowane przez podmioty gospodarcze w kontekście makroekonomicznym należy wskazać dwie następujące kwestie – inwestycje jako źródło akumulacji kapitału są czynnikiem długoterminowego wzrostu gospodarczego i oddziałują na stronę popytową gospodarki. W krótkim okresie zaś wpływają one na wzrost gospodarczy (PKB) jako jeden z głównych składników zagregowanego popytu. Można zatem przyjąć, że źródłem wzrostu gospodarczego jest wzrost kapitału (inwestycje), wzrost ilości i jakości siły roboczej i poprawa efektywności wykorzystania tych zasobów, co prowadzi jednocześnie do wzrostu rentowności w sektorze przedsiębiorstw [por. Molo, 2013, s. 283].

Poruszając problematykę inwestowania przez przedsiębiorstwa w aspekcie wzrostu gospodarczego należy wskazać wyraźną teoretyczną zależność pomiędzy podatkami a decyzjami inwestycyjnymi. Inwestycje będą dokonywane tylko wtedy, gdy krańcowa korzyść inwestycji przekroczy koszt krańcowy, a podatki wpłyną na kwotę i niepewność tego obliczenia w wartości bieżącej netto. Taka zależność udowadnia, że podatki zwiększają koszty inwestycji, tym samym zmniejszając prawdopodobieństwo ich realizacji, podczas gdy ulgi podatkowe mają odwrotny skutek. Firmy reagują na opodatkowanie poprzez dostosowanie harmonogramu transakcji gospodarczych, zmiany księgowe i rzeczywiste decyzje. Można zatem stwierdzić, iż wysokie stawki podatków mogą doprowadzić do rozbieżności pomiędzy wzrostem zysków przedsiębiorstw a wzrostem gospodarczym [Khan, Nallareddy, Rouen, 2015, s. 8-9].

W dużej mierze na uzyskiwane przez przedsiębiorstwa zyski i rozwój wpływa także stopa inflacji, z uwagi na fakt, iż tempo wzrostu cen ma znaczący wpływ na prowadzenie działalności gospodarczej. W tym kontekście wpływa to przede wszystkim na politykę wynagrodzeń oraz sprzedaży, co związane jest z koniecznością zakupu materiałów i środków trwałych. Warunkuje to także ustalanie cen wyprodukowanych produktów lub świadczonych usług. Stabilna inflacja prowadzi do podwyższenia aktywności podmiotów gospodarczych i pozytywnie wpływa na długookresowe decyzje przedsiębiorstw. Rozwój gospodarki determinowany jest także przez wielkość stopy bezrobocia, która przy niskim poziomie powoduje wzrost krajowego popytu, a w konsekwencji powinna prowadzić do zwiększenia produkcji, co znajduje swoje odzwierciedlenie w wynikach przedsiębiorstw [Miształ, 2015, s.70-71].

Na znaczenie wygenerowanego zysku dla wzrostu gospodarczego wpływa z pewnością jego podział pomiędzy właścicieli, którzy w postaci dywidend otrzymują zwrot zainwestowanego kapitału. Stwarza to możliwość realizacji celu nadrzędnego, zdefiniowanego we współczesnej teorii przedsiębiorstwa, jakim jest wzrost wartości przedsiębiorstwa dla wła-

ścicieli w drodze samofinansowania rozwoju [Kowalska, Wydmus, 2014, s. 3]. Jednocześnie zatrzymywanie zysku stanowi ważne źródło finansowania inwestycji, co sprzyja rozwojowi przedsiębiorstwa i umacnianiu jego pozycji rynkowej. Wolumen zysku brany jest pod uwagę przy szacowaniu wartości przedsiębiorstwa, zaś część zysku przedsiębiorstwa zasila także budżet publiczny [Wypych, 2014, s. 665].

Kierunki podziału i przeznaczenie zysku jest determinowane sytuacją ekonomiczno-gospodarczą kraju, na którą wpływają czynniki znajdujące się w otoczeniu przedsiębiorstwa, taki jak, inflacja, system podatkowy czy też wysokość wskaźników rynkowych. Decyzje w tym zakresie podejmowane są przez interesariuszy na podstawie prezentowanych w sprawozdaniu finansowym informacji. Jest to, jak wcześniej wspomniano, podstawowe źródło informacji przydatnych inwestorom, wierzycielom i innym użytkownikom sprawozdań finansowych do podejmowania racjonalnych decyzji. Ma to także wpływ na rozwój rynku kapitałowego.

1.4. Znaczenie sprawozdawczości finansowej dla rozwoju rynku kapitałowego¹⁵

1.4.1. Specyfika polskiego rynku kapitałowego

W ogólnym ujęciu rynek kapitałowy stanowi segment rynku finansowego, na którym zawierane są transakcje określone długoterminowymi instrumentami finansowymi, bankowymi, pozabankowymi i papierami wartościowymi [Pyka 2003, s. 16]. Jest on definiowany jako rynek funduszy średnio- i długoterminowych, przeznaczonych na realizowanie inwestycji, a środki na nim deponowane są kierowane do innych podmiotów na okres dłuższy niż rok z przeznaczeniem na cele inwestycyjne (rozwojowe) [Jajuga 1999, s. 18, za Lichosik 2018, s. 248].

¹⁵ Rozdział opracowano głównie w oparciu o Strategię Rozwoju Rynku Kapitałowego 2019.

Obecnie polski rynek kapitałowy jest w dalszym ciągu znacznie mniej rozwinięty od wiodących rynków europejskich. Ma na to niewątpliwie wpływ m. in. rynek udziałowych i dłużnych papierów wartościowych, który wciąż odgrywa relatywnie niewielką rolę w finansowaniu działalności przedsiębiorstw. Ponadto poziom oszczędności Polaków znajduje się zdecydowanie poniżej średniej państw Unii Europejskiej, zaś te istniejące nie zawsze zostają należycie alokowane i przeznaczane na inwestycje, szczególnie te długoterminowe. Ma to przełożenie na niską innowacyjność gospodarki i tym samym jej niższą pozycję konkurencyjną na arenie międzynarodowej [Strategia..., 2019, s. 10].

Pomimo powyższych wskazań należy zwrócić uwagę na fakt, iż polski rynek kapitałowy na przestrzeni ostatnich trzydziestu lat uzyskał istotną pozycję w Europie Środkowo-Wschodniej. I choć w dalszym ciągu pozostaje on mniej atrakcyjny niż wiodące rynki europejskie, to we wrześniu 2018 roku Polska została przekwalifikowana przez globalną agencję indeksową FTSE Russell z kategorii rynków rozwijających się do rynków rozwiniętych.

Filarem rynku jest Warszawska Giełda Papierów Wartościowych (GPW), która uważana jest za największą giełdę instrumentów finansowych w rejonie Europy Środkowej i Wschodniej, a na jej rynkach notowane są akcje i obligacje około tysiąca emitentów. Nie mniej jednak warszawska giełda osiąga zdecydowanie niższe wartości niż europejscy liderzy (przykładowo wskaźnik płynności dla polskiego rynku wynosi 35%, gdzie przykładowo dla frankfurckiego 80%). Należy jednak podkreślić, iż bieżąca kondycja polskiego rynku akcji, która wpływa jednocześnie na kondycję rynku kapitałowego, nie jest w najlepszym stanie. Wskazaniem w tym kierunku są następujące tendencje [Strategia..., 2019]:

- spadek liczby spółek notowanych na głównym rynku GPW,
- spadek kapitalizacji,
- spadek udziału inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych w obrotach.

Największym problemem polskiego rynku akcji w ostatnim czasie jest stosunkowo niska wartość ofert publicznych. Przez cały 2018 r. wartość pojedynczej oferty na polskiej giełdzie nie przekroczyła 100 mln zł. Według najnowszego raportu PwC IPO Watch Europe w 2018 r. wartość nowych emisji wyniosła zaledwie 81 mln Euro, co jest najniższym wynikiem od 2003 roku (...) Pewną specyfiką infrastruktury polskiego rynku kapitałowego jest funkcjonowanie i forma organizacji obrotu obligacjami korporacyjnymi i komunalnymi (emitowanymi przez JST). Obrót ten odbywa się poprzez rynek Catalyst [Strategia..., 2019].

Pod względem wartości obrotów i różnorodności oferowanych finansowych instrumentów pochodnych w Polsce lepiej rozwinięty jest rynek pozagiełdowy. Tu należy wskazać na funkcjonującego na polskim rynku od 2014 r. kontrahenta centralnego (KDPW_CCP), rozliczającego giełdowe i pozagiełdowe instrumenty pochodne, który jest jednym z 16 takich podmiotów funkcjonujących w Unii Europejskiej [Strategia..., 2019].

Należy także podkreślić, iż specyfika polskiego rynku kapitałowego obliguje do tzw. przymusu maklerskiego przy przeprowadzaniu publicznych ofert papierów wartościowych, które w myśl tej zasady muszą być przeprowadzane za pośrednictwem firm inwestycyjnych, tj. banków czy domów maklerskich [Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi, 2005].

Na uwagę zasługuje ponadto rynek funduszy inwestycyjnych, który wydaje się dość stabilnym segmentem dla polskiego rynku. Wartość ogółem aktywów zgromadzonych przez ww. podmioty według stanu na czerwiec 2018 r. wynosiła 334,2 mld zł [Strategia..., 2019].

1.4.2. Bariery i kierunki zmian na polskim rynku kapitałowym

Opublikowana w 2019 roku przez Ministerstwo Finansów Strategia Rozwoju Rynku Kapitałowego wymienia 20 najważniejszych barier na

polskim rynku kapitałowym. Zostały one pogrupowane w cztery sektory tematyczne: bariery o charakterze ogólnym, strukturalne, regulacyjne oraz podatkowe, w odniesieniu do których zaproponowano kierunkowe rozwiązania. Szczegółowe informacje zamieszczono w **Tabeli 1.2**.

Tabela 1.2. Bariery na polskim rynku kapitałowym z przyjętymi kierunkami działań

Bariery		Główne kierunki działań
I. Bariery ogólne		
1.	Niski poziom oszczędności i inwestycji, szczególnie w sektorze detalicznym.	<ul style="list-style-type: none"> — wzmacnianie zaufania do rynku, — regulacja standardów ładu korporacyjnego, — zwiększanie udziału oszczędności w gospodarce i edukacja w zakresie rynku finansowego, — pozyskanie zasobów ludzkich (profesjonalistów dla krajowego rynku kapitałowego).
2.	Brak określonych mierzalnych celów i planów działań mających na celu integrację finansową inwestorów indywidualnych.	
3.	Niedostateczny poziom edukacji finansowej społeczeństwa.	
4.	Niedostateczne przestrzeganie zasad ładu korporacyjnego i wymagań w zakresie zarządzania finansowego przez spółki notowane na giełdzie, w tym przez spółki Skarbu Państwa.	
5.	Niska atrakcyjność pierwszej oferty publicznej (IPO) oraz struktur pozyskiwania kapitału.	
6.	Brak jednoznacznej odpowiedzialności za wdrażanie rozwiązań i rozwój polskiego rynku kapitałowego.	

II. Bariery strukturalne	
1.	Niewystarczające wykorzystanie konkurencyjnych i innowacyjnych funkcjonalności oraz technologii na rynku skarbowych papierów wartościowych.
2.	Niedostateczna efektywność, przejrzystość i płynność, w szczególności dla wielu kluczowych segmentów rynku kapitałowego, np. transakcji repo na polskich papierach wartościowych oraz instrumentów pochodnych.
3.	Brak narodowych „liderów” wśród emitentów i pośredników operujących na poziomie ogólnoeuropejskim lub globalnym.
4.	Brak ram prawnych, operacyjnych i nadzorczych w odniesieniu do niektórych istotnych produktów i usług: udzielania i zaciągania pożyczek papierów wartościowych, funduszy ETF i instrumentów typu ETP.
5.	Przestarzałe technologie lub brak technologii w kluczowych segmentach rynku, w tym niewystarczające inwestycje w rozwiązania FinTech.
6.	Kosztowna infrastruktura rynku oraz pośrednicy oferujący nieodpowiadające współczesnym wymaganiom produkty/usługi.

- działania w obszarze poprawy struktury rynku akcji, skarbowych papierów wartościowych i transakcji repo, obligacji infrastrukturalnych i komunalnych, obligacji korporacyjnych, instrumentów pochodnych,
- działania w obszarze pośrednictwa na rynku,
- działania w obszarze regulacji opłat i kosztów,
- regulacje w zakresie infrastruktury potransakcyjnej,
- podjęcie działań w zakresie innowacji,
- wprowadzenie zrównoważonego finansowania (inwestycji proekologicznych).

7.	Niewystarczająca aktywność podmiotów rynku kapitałowego w zakresie działań lobbingowych w Unii Europejskiej.	
III. Bariery regulacyjne		
1.	Niewystarczające rynkowe doświadczenie nadzorcy – niedostosowane do dynamiki rozwoju rynku.	— usprawnienie procesu legislacyjnego w zakresie rynku kapitałowego i unikanie <i>gold-platingu</i> ,
2.	Postrzegana przez rynek niepewność prawna związana z m.in. reformami systemu emerytalnego (np. OFE).	— wdrożenie zasad i regulacji mających na celu ochronę inwestorów, — wdrożenie zasad i regulacji mających na celu rozwój rynku kapitałowego.
3.	Wprowadzanie tzw. <i>gold-plating</i> , tj. nadmiernych regulacji i obostrzeń w stosunku do prawa UE.	
4.	<p>Luki w regulacjach prawnych, które przyczyniają się do nieefektywności rynku i zwiększania ryzyka, jednocześnie obniżając zaufanie do niego, w tym:</p> <ul style="list-style-type: none"> • brak sądów specjalizujących się w przestępstwach o charakterze finansowym, • brak standaryzacji dokumentacji prawnej (prospektów emisyjnych, dokumentacji dotyczącej obowiązków informacyjnych związanych z notowaniem na rynku, umów), • brak możliwości procedowania prospektu emisyjnego w języku angielskim, co obniża 	

4.	<p>atrakcyjność polskiego rynku kapitałowego dla emitentów zagranicznych,</p> <ul style="list-style-type: none"> • niewystarczające ramy regulacyjne dotyczące ochrony praw uczestników rynku, • brak wdrożenia standardu wyceny obligacji według wartości rynkowej, • braki w infrastrukturze post-transakcyjnej w celu zapewnienia większego bezpieczeństwa rynku. 	
IV. Bariery podatkowe		
1.	Brak wystarczających zachęt podatkowych dla emitentów, inwestorów i pośredników.	— wdrażanie zachęt podatkowych dla emitentów, inwestorów i pośredników.
2.	Bariery w zakresie struktury podatkowej i bariery administracyjne, które zniechęcają do wejścia na rynek kapitałowy.	
3.	Niska popularność programów akcjonariatu pracowniczego.	

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Strategia ..., 2019].

W obliczu zdiagnozowanych na rynku kapitałowym barier, mających charakter natury ogólnej, w Strategii przewidziano przede wszystkim konieczność niwelowania bariery jaką jest niski poziom oszczędności czy też brak określonych mierzalnych celów i planów. W tym obszarze działania powinny zmierzać w kierunku edukacji na temat rynku finansowego

– zarówno nieprofesjonalnych inwestorów, jak i potencjalnych emitentów przykładowo poprzez stworzenie Strategii Edukacji Finansowej. Za dobre rozwiązanie uznano także wdrożenie programów mających na celu przyciągnięcie na polski rynek finansowy oszczędności Polaków żyjących poza granicami Polski czy też przeprowadzenie reform podatkowych, zachęcających do długoterminowego oszczędzania. Pod rozwagę poddano wprowadzenie wybranych, nowych modeli produktów oszczędnościowych z bardzo prostą funkcjonalnością. Niedostateczny poziom edukacji finansowej skutkuje koniecznością wzmocnienia działań także w tym kierunku. Treść Strategii wskazuje na możliwość dokonania tego za pośrednictwem mediów społecznościowych oraz promocji oszczędnościowych obligacji skarbowych, m.in. poprzez dystrybucję przez kanały mobilne, aktywny nadzór nad kosztami ponoszonymi przez inwestorów indywidualnych przy jednoczesnym uniemożliwianiu stosowania ukrytych (alternatywnych) opłat, a także umożliwienie emitentom prowadzenia programów lojalnościowych dla inwestorów. W tym obszarze istotne będą także zachęty podatkowe, w tym związane z programami akcji pracowniczych.

Przewidzianym rozwiązaniem dla bariery jaką jest niedostateczne przestrzeganie zasad ładu korporacyjnego i wymagań w zakresie zarządzania finansowego przez spółki jest przyznanie dodatkowych uprawnień do egzekwowania tego wymogu dla GPW. Ponadto Rząd podejmie działania zmierzające do stosowania w jak największym stopniu przez spółki z udziałem Skarbu Państwa, notowane na GPW, obowiązujących zasad ładu korporacyjnego.

Propozycje niwelowania na rynku kapitałowym barier o charakterze strukturalnym mają zmierzać w kierunku skutecznego egzekwowania regulacji w celu odbudowania zaufania, w tym zwiększyć przejrzystość w zakresie prowizji i ewentualnych zwrotów. Zmiany dotyczą także rozwiązania problemów związanych z outsourcingiem i wdrożenia jednolitej licencji bankowej. Planuje się także wzmożone egzekwowanie obowiązku dochowania przez pośredników należytej staranności względem uczest-

ników rynku oraz dążenie do przyciągnięcia do Polski przedsiębiorstw, które ze względu na restrykcyjne regulacje mogły przenieść swoją działalność za granicę. Przeszarżałe technologie obecne na rynku implikują konieczność unowocześnienia, zmiany i ich rozbudowy oraz dążenia do większego stosowania handlu algorytmicznego. Powstała także propozycja utworzenie przez uczestników rynku, przy wsparciu organizacyjnym Rządu, biura w Brukseli zajmującego się lobbowaniem w kluczowych instytucjach unijnych. Wskazane jest także podjęcie współpracy GWP i PAIH w celu ustanowienia przedstawicieli polskiego rynku kapitałowego za granicą¹⁶.

W odniesieniu do tematyki niniejszej publikacji najważniejszy obszar barier na rynkach kapitałowych, które wymagają wdrożenia określonych kierunków poprawy, stanowią bariery o charakterze regulacyjnym. Istnieje bowiem konieczność stworzenia odpowiedniego środowiska prawnego dla procesów biznesowych w celu efektywnej mobilizacji kapitału, ochrony inwestorów i usunięcia przeszkód w rozwoju rynku. Proponowane w omawianej Strategii działania w zakresie barier regulacyjnych obejmują następujące grupy rozwiązań:

- zapewnienie przewidywalnego i skutecznego nadzoru (rozwiązania w tej grupie odnoszą się szczegółowo do działalności KNF),
- usprawnienie procesu legislacyjnego w zakresie rynku kapitałowego i unikanie *gold-platingu*¹⁷,
- wdrożenie zasad i regulacji mających na celu ochronę inwestorów (m. in. stworzenie ram prawnych do egzekwowania zasad ładu korporacyjnego, wprowadzenie sądów specjalizujących się w sprawach

¹⁶ Syntetyczne zestawienie 20 barier wskazanych w artykule [*Dwadzieścia najważniejszych barier dla rozwoju rynku kapitałowego w Polsce, 2020*].

¹⁷ Pojęcie *gold-platingu* odnosi się do nadmiernych regulacji i ograniczeń w stosunku do przepisów unijnych. W prawie europejskim określane jest jako nadmierna (przesadna) implementacja (transpozycja) dyrektywy unijnej do porządku prawnego kraju członkowskiego. Polega na wyjściu przez ustawodawcę krajowego poza ramy dyrektywy poprzez wprowadzenie dodatkowych przepisów albo surowszych regulacji niż wymagałoby tego prawo podlegające transpozycji [Polskie prawo on-line].

dotyczących rynku finansowego oraz wprowadzenie obowiązku dostarczania przez emitentów sprawozdań dotyczących stabilności finansowej do KNF),

- wdrożenie zasad i regulacji mających na celu rozwój rynku (przewidziano m. in. wprowadzenie ram prawnych i regulacyjnych oraz wytycznych dla produktów i usług dostępnych lub stosowanych jedynie w ograniczonym zakresie oraz wprowadzenie do krajowego systemu prawnego nowego modelu funduszu inwestycyjnego, atrakcyjnego z punktu widzenia inwestorów instytucjonalnych).

Propozycje działań w obszarze podatkowym obejmują w głównej mierze zachęty podatkowe dla emitentów, inwestorów i pośredników. W przypadku emitentów zmiany mają zmierzać w kierunku rezygnacji z podatku u źródła dla euroobligacji w celu zrównania kosztu pozyskania kapitału w walucie obcej z kosztem kapitału pozyskiwanego w złotych (zł). Planuje się także wprowadzenie zwolnienia podatkowego dla emisji obligacji rozwojowych. Zachęty podatkowe dla inwestorów to umożliwienie kompensacji zysków/strat kapitałowych dla jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych i innych papierów wartościowych, zmniejszenie stawki podatku dochodowego od dywidend w przypadku inwestycji długoterminowych oraz zmiana obowiązującego sposobu opodatkowania odsetek od obligacji w sposób, który zapewni analogiczny poziom opodatkowania niezależnie od tego, czy inwestor nabywa obligacje na rynku pierwotnym czy wtórnym. Dla pośredników przewidziano zwolnienie transakcji „repo”, spełniających określone kryteria z podatku od niektórych instytucji finansowych. W obszarze podatkowym przewiduje się także usprawnienia w zakresie administracji skarbowej dla emitentów poprzez centralizację procesów dla zainteresowanych.

Opracowanie obszernych działań, które wskazano do realizacji w Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego, należy ocenić pozytywnie. W pierwszej kolejności zidentyfikowano bariery, które występują na polskim rynku kapitałowym, a następnie zaproponowano rozwiązania w kierun-

ku niwelowania tych barier, grupując je w określone grupy tematyczne. Określono również, iż do 2023 roku zostaną podjęte działania w kierunku usprawnień na rynku kapitałowym, przy czym nie wskazano, kiedy wdrożenie przyjętych kierunków prac przyniesie spodziewane efekty.

Na uwagę z pewnością zasługują działania dotyczące poprawy przestrzegania standardów ładu korporacyjnego. Propozycją jest, aby obszar ten był weryfikowany przez GPW. Pomimo, iż sam pomysł wprowadzenia usprawnień w tym zakresie należy ocenić pozytywnie, to wymaga podkreślenia faktu, że zasady ładu korporacyjnego są już dostępne na rynku w formie Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW oraz innych przepisów prawa. Problem natomiast stanowi sposób oceny i egzekwowania przestrzegania przez spółki tych regulacji. Pomijając kwestię przypisania tak wielkiego mechanizmu do GPW i tego, czy nadzór nad przestrzeganiem ładu korporacyjnego faktycznie powinien prowadzić ten organ, należałoby poddać pod rozagę w jaki sposób ma to być realizowane¹⁸. Trudnym do wykonania zadaniem przypisanym GPW może być również monitorowanie składanych przez podmioty oświadczeń [*Strategia rozwoju rynku kapitałowego to krok w dobrą stronę...*, 2020].

Dużą uwagę w Strategii poświęcono zmianom regulacji prawnych, w tym usprawnieniu procesu legislacyjnego w zakresie rynku kapitałowego. Istnieje bowiem konieczność m. in. wdrażania przepisów unijnych, dotyczących rynku kapitałowego, w odpowiednich ramach czasowych, aby pozostawić jego uczestnikom wystarczający czas na dostosowanie się do nowych regulacji. Takie zmiany z pewnością ułatwią funkcjonowanie spółek, które poza koniecznością dostosowania się do przepisów unijnych muszą spełniać także wymagania wskazane w przepisach krajowych, które nie zawsze współgrają.

Jak wcześniej wspomniano Strategia ma być odpowiedzią na brak zaufania uczestników rynku, stąd przewidziano w niej pewne zachęty dla emitentów, inwestorów i pośredników. Rozpatrując jednak skalę proble-

¹⁸ Problematyka ładu korporacyjnego zostanie omówiona szerzej w rozdziale 3.

mu są one raczej symboliczne i mogą w tym wypadku nie przynieść oczekiwanych efektów.

Reasumując należy stwierdzić, że założenia zamieszczone w Strategii są dość ambitne i dobrze wpisują się w ramy dyskusji nad poprawą działalności rynku, trudnym natomiast zadaniem będzie sama ich realizacja. Z pewnością sukces determinowany jest powołaniem odpowiedniego zespołu do wdrożenia działań, który przy zapewnianiu odpowiednich środków będzie jednocześnie koordynował postęp rozwoju prac [*Realizacja Strategii trudniejsza niż jej wdrożenie*, 2020].

Strategia Rozwoju Rynku Kapitałowego zakłada zwiększenie dostępu do finansowania dla polskich przedsiębiorstw, w szczególności sektora MŚP, który generuje około 3/4 polskiego PKB. Ponadto lepszy dostęp do finansowania powinien pozwolić przedsiębiorstwom na bardziej efektywne rozwijanie działalności i potencjalnie na ekspansję międzynarodową [*Rząd przyjął Strategię...*, 2020]. Spodziewane efekty nastąpią w ciągu kilku najbliższych lat, przy czym nie wskazano w Strategii terminu oczekiwanych rezultatów.

1.4.3. Działania w kierunku poprawy jakości informacji sprawozdawczej na rynkach kapitałowych

We współczesnej gospodarce informacja finansowa stała się jednym z podstawowych instrumentów na rynkach kapitałowych, wykorzystywanych przez inwestorów do podejmowania decyzji¹⁹. Powyższy kontekst wymaga rozpatrywania informacji w ujęciu pragmatycznym, czyli z punktu widzenia jej przydatności. Ważne jest zatem jaką wartość posiadają informacje dla odbiorcy w kontekście realizowanego przez niego celu.

¹⁹ Także w literaturze istnieją dowody wskazujące, że uczestnicy rynku kapitałowego są zależni od informacji finansowych przy podejmowaniu różnych decyzji [Bernartzi, Michaely, Thaler, 1997; Gnanarajah, 2015; Kothari, 2001].

Do grona zainteresowanych informacją finansową należy szeroka grupa odbiorców zarówno z makro- i mikrootoczenia jednostki²⁰. Użytkownikami z makrootoczenia są instytucje i agendy rządowe, które na bieżąco oceniają zgodność prowadzonych przez podmioty działań z obowiązującymi regulacjami prawnymi oraz społeczeństwo. Z kolei mikrootoczenie tworzą potencjalni inwestorzy, kredytodawcy, wierzyciele oraz konkurencja.

Podstawowym źródłem informacji dla uczestników rynku są sprawozdania finansowe, sporządzane przez podmioty gospodarcze w oparciu o prowadzoną ewidencję księgową, w której rejestrowane i przetwarzane są dane rachunkowe. Dotyczą one zdarzeń gospodarczych występujących w danej jednostce w ciągu okresu sprawozdawczego.

Sprawozdania finansowe obrazują skutki finansowe przeszłych transakcji i innych zdarzeń gospodarczych, wyodrębnionych na podstawie określonych cech ekonomicznych. Powinny być one sporządzane z należytą starannością tak, aby właściwie odzwierciedlały obraz sytuacji majątkowej i finansowej jednostki gospodarczej [Kuciński, 2012, s. 166]. Wspomagają one bowiem proces oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej podmiotów, a także pozwalają ocenić zarówno finansowe skutki zdarzeń przeszłych, jak i prognozować przyszłe wydarzenia [Helin i Szymański, 2001, s. 56].

Sprawozdania, spełniające tak ważną rolę, powinny stanowić cenę źródło informacji o spółce czy też grupie kapitałowej, w szczególności z punktu widzenia inwestorów lub wierzycieli dla których pozyskana informacja będzie stanowiła podstawę podjęcia decyzji. Zdaniem K. Grabińskiego jednym z postulowanych w teorii zagadnień jest dążenie do osiągnięcia idealnej sprawozdawczości finansowej, która powinna

²⁰ Informacje finansowe są również wykorzystywane w ramach wewnętrznych potrzeb jednostki przez zarządzających, którzy przy ich wykorzystaniu podejmują decyzję o rozwoju podmiotu. Stanowi ona również źródło informacji dla pracowników danego podmiotu z punktu widzenia oceny zdolności regulowania przez pracodawców zobowiązań z tytułu wynagrodzeń.

identyfikować i prawidłowo wyceniać wszystkie pozycje, tak aby prezentowana wartość księgowa kapitałów własnych odzwierciedlała wartość przedsiębiorstwa dla akcjonariuszy, natomiast suma bilansowa wartość przedsiębiorstwa ogółem, zarówno dla akcjonariuszy, jak i wszystkich wierzycieli [Grabiński i in., 2014, s. 204].

W teorii rachunkowości często poruszana jest kwestia użyteczności, czy też przydatności informacji sprawozdawczej dla interesariuszy. Jest ona bowiem podstawą do podejmowania przez nich decyzji ekonomicznych. W praktyce jednak sprawozdania nie zawsze spełniają swoją rolę, a użyteczność informacji jest kwestionowana przez jej odbiorców. Przyczyn tego zjawiska może być kilka. Jedną z nich jest nieprecyzyjność i nawarstwianie się przepisów prawnych, a także wymogów sprawozdawczych, które nie zawsze są zrozumiałe dla osób raportujących. W konsekwencji sprawozdania zawierają zbyt dużo informacji, które są nieistotne z punktu widzenia interesariuszy i mogą powodować w pewnym sensie natłok informacyjny. Z drugiej strony trudno jest w praktyce sprawozdawczej oddzielić jednoznacznie informację istotną z punktu widzenia interesariuszy podejmujących decyzje od tej, która w rzeczywistości jest nieistotna i można ją pominąć. Prawdopodobnie powyższe sytuacje mogą być skutkiem braku odpowiednich instrumentów czy też wzorców, które stanowiłyby punkt odniesienia w stosunku do prezentowanych w sprawozdaniu ujawnień. Jednocześnie pewna otwartość i elastyczność przepisów w odniesieniu do przedmiotowego zakresu może prowadzić, na etapie sprawozdawczości, do zniekształceń prezentowanych informacji, a nawet nadużyć.

Rodzi się zatem pytanie o to, w jakim stopniu prezentowane w sprawozdaniach informacje rachunkowe są przydatne dla interesariuszy? A także o to, czy dane zawarte w sprawozdaniach finansowych mają wartość użyteczności dla czytelników raportów? Nie ma wyraźnych wskazań odnośnie informacji, które z jednej strony zaspakajałyby potrzeby informacyjne interesariuszy, z drugiej zaś spełniały kryterium istotności

w aspekcie wymogów rachunkowych.

Podstawowe ramy jakościowe dla informacji sprawozdawczej stanowią Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej [2018]²¹, opracowane przez Radę Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości – IASB (*International Accounting Standards Board*). Zgodnie z ich treścią istnieje konieczność rzetelnego przedstawienia w sprawozdaniu sytuacji finansowej, efektywności finansowej i przepływów pieniężnych jednostki. W celu spełnienia powyższego należy wiernie odzwierciedlić efekty zaistniałych w jednostce transakcji i zdarzeń gospodarczych.

Podstawowym dokumentem w ramach powyższych wytycznych, odnoszącym się do kluczowych zasad, które powinny być stosowane przy sporządzaniu sprawozdań, są „Założenia koncepcyjne sporządzania i prezentacji sprawozdań finansowych” (Założenia koncepcyjne)²².

Opisano w nich pełny zestaw reguł odnoszących się do kluczowych kwestii związanych ze sprawozdawczością finansową. Rada Międzynarodowych Standardów określiła, że Założenia mają na celu [Stachniak, 2018]:

- wsparcie Rady (IASB) przy tworzeniu Standardów, opartych na spójnych koncepcjach, dzięki czemu powstanie informacja finansowa użyteczna dla inwestorów, pożyczkodawców i innych kredytodawców,
- wsparcie jednostek sporządzających standardy przy opracowaniu zasad (polityki) rachunkowości dla transakcji lub zdarzeń, które nie są uregulowane w poszczególnych standardach lub dla których standardy pozostawiają możliwość wyboru,

²¹ Określają one między innymi sposób prezentacji danych finansowych, metody wyceny poszczególnych składników aktywów i pasywów, zakres informacji, który ma być ujawniony w sprawozdaniu finansowym, sposób prezentacji sprawozdania z przepływów środków pieniężnych, a także metody prezentacji majątku trwałego jednostki.

²² W marcu 2018 r. powstała kolejna wersja tego dokumentu przy współpracy z interesariuszami i amerykańską Radą Standardów Rachunkowości Finansowej (FASB), zastępując poprzednią wersję standardów z roku 2010 r. Nowelizacja założeń miała na celu stworzenie pełnych i spójnych wytycznych, które ułatwią rozwój MSSF-ów i zapewnią wewnętrzną spójność.

- pomoc wszystkim zainteresowanym w rozumieniu i interpretowaniu standardów.

Kluczowy obszar w użyteczności sprawozdań dla interesariuszy stanowi ich jakość. Z tego względu powyższą kwestię uwypuklono w treści MSSF-ów wskazując na cechy jakościowe, które muszą być uwzględniane przy tworzeniu sprawozdań. Do priorytetowych zaliczono przydatność i wierne odzwierciedlenie, za cechy uzupełniające zaś uznano sprawdzalność, porównywalność, terminowość i zrozumiałość.

W założeniu, wskazanie w Standardach cech jakościowych miało doprowadzić do poprawy prezentowanych ujawnień, czy jednak w praktyce do końca spełniło swoją rolę? Badania przeprowadzone w ostatnich latach w Polsce przez J. Błażyńską [2015, s. 231-235], dotyczące użyteczności sprawozdań finansowych sporządzonych zgodnie z MSSF, wskazują na różnice między idealistycznym podejściem do cech jakościowych a praktyką gospodarczą. Stopień spełnienia oczekiwań respondentów, którymi byli inwestorzy, jest niezadowolający. Ponadto respondenci jako priorytetowe wskazali cechy inne niż uznane za priorytetowe w MSSF [Bauer, 2018, s. 29-30]. Jednocześnie inwestorzy oceniają, że sprawozdania finansowe, sporządzane na podstawie MSSF, w niewystarczająco jasny sposób uwypuklają kwestie istotne, takie jak wyniki i osiągnięcia spółki, które zostają przyćmione przez nadmiar obszernych, a niekoniecznie niezbędnych informacji, często prezentowanych w nieczytelny sposób [*Rachunkowość jako cenne źródło informacji...*, 2020].

Pozostaje także kwestia samego pomiaru jakości informacji. O ile w dość prosty sposób można ocenić sprawozdanie pod kątem wystąpienia istotnych błędów rachunkowo-finansowych, o tyle dość trudno posłużyć się uniwersalnymi miernikami, które pozwoliłyby w sposób obiektywny, z pewną mierzalną dokładnością, dokonać pomiaru i ocenić, czy informacje zawarte w sprawozdaniu spełniają kryteria jakościowe.

Ważną cechą jakościową informacji jest jej użyteczność. To użytkownik informacji finansowej decyduje o tym, czy jest ona dla niego

przydatna, czy też nie, czy wykorzysta ją w podejmowaniu decyzji gospodarczych, czy jest ona dla niego bez znaczenia [Błażyńska, 2016, s. 46]. Samą użyteczność dla interesariuszy oceniają oni sami pod kątem podejmowanych decyzji, przy czym przeznaczenie informacji jest zwykle związane także z rodzajem decyzji, które są przez nich podejmowane (inwestycyjne, operacyjne, w zakresie pozyskania kapitału oraz podziału zysku) [Gajdzik, 2011, s. 57].

Nieskuteczna komunikacja między raportującymi a interesariuszami miała być zniwelowana poprzez dopracowanie przez Radę Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości wymogów dotyczących jakości prezentacji i ujawniania informacji. Obszarem zmian w tym zakresie był standard dotyczący „Prezentacji sprawozdań finansowych”, mający na celu eliminację dostrzegalnych utrudnień w osądzie przez osoby sporządzające sprawozdania finansowe²³. Perspektywa kilku lat powinna wskazać czy wprowadzone zmiany przyniosły zakładane efekty.

Istnieje także pogląd, iż sprawozdawczość finansowa, a w szczególności sprawozdania finansowe jako główny kanał komunikacji, traci na znaczeniu wśród jej użytkowników (podmiotów dostarczających kapitał). Użytkownicy w coraz większym stopniu opierają swoje decyzje ekonomiczne na alternatywnych źródłach informacji. Przyczyn tego stanu rzeczy można doszukiwać w fakcie, że sprawozdania finansowe ogłaszane są zbyt późno – zazwyczaj informacje wpływające na rynek są dostępne znacznie wcześniej w postaci innych komunikatów przedsiębiorstw [*Przyszłość sprawozdawczości przedsiębiorstw*, 2015]. W tym tonie wypowiedział się także S. Sunder [2002, s. 9-10] potwierdzając, iż na aktywnych rynkach kapitałowych inwestorzy szukają informacji o przyszłych perspektywach dla firmy. Jego zdaniem raporty finansowe pozostają ważnym źródłem

²³ W nowelizacji MSSF w niewielkim stopniu dopracowano cechy jakościowe użytecznej informacji finansowej. Przywrócono bezpośrednio odniesienie do zasady ostrożności jako wspierającej neutralność. Odniesienie do przewagi treści nad formą (w kontekście wiernej prezentacji). Wyjaśnienie w jaki sposób niepewność związana z wyceną wpływa na użyteczność informacji [Stachniak, 2018].

informacji, chociaż istnieją alternatywne źródła, które znacznie osłabiły poleganie inwestorów na sprawozdawczości finansowej.

Ze względu na wieloaspektowość informacji sprawozdawczej trudnym zadaniem staje się wskazanie kierunków jej rozwoju. Prawdopodobnie wspomóc powyższy proces mogłoby wykorzystanie nowej, innowacyjnej technologii w gromadzeniu potrzebnych informacji i prezentowaniu ich w sposób obrazujący ich znaczenie (jako kluczową jakościowo cechę). Prawdopodobnie na odbiór informacji sprawozdawczej może także wpłynąć cykliczne (częstsze niż dotychczas) udostępnianie informacji interesariuszom, aby były przydatne na każdym poziomie decyzyjnym i mogły wpływać na rynek. Cel ten można częściowo osiągnąć przez dążenie do ograniczenia poziomu szczegółowości informacji oraz rozmiaru sprawozdań finansowych [*Przyszłość sprawozdawczości przedsiębiorstw*, 2015].

2. Kształtowanie wyniku finansowego

2.1. *Earnings management* – tłumaczenie na język polski, istota oraz pojęcia pokrewne

2.1.1. Translacja sformułowania *earnings management* na język polski

Termin *earnings management* to jeden z najczęstszych terminów używanych w rachunkowości w kontekście kreatywności, wielkich skandali księgowych, a także wyjaśnianych na bazie teorii agencji relacji między zarządem przedsiębiorstwa a jego właścicielami [Arya i in., 2003; Jiraporn i in., 2008; Rodriguez, Salter i Smith, 2015; Kałdoński i Jewartowski, 2017]. Do tej pory termin ten w polskim środowisku naukowym doczekał się szeregu tłumaczeń i nie ma konsensusu, które z nich powinno być używane jako wiodące (tak samo nie ma konsensusu pod tym względem wśród autorów niniejszej monografii).

W literaturze można spotkać następujące sformułowania:

- malowanie zysków [Wójtowicz, 2005a; 2005b],
- zarządzanie zyskiem [Fijałkowska, 2006; Białek-Jaworska i Sylwestrzak, 2012; Comporek 2017, 2018a],
- zarządzanie zyskami [Łysek i Polowczyk, 2008; Grabiński, 2010; Maruszewska, 2011; Herman, 2019],
- kształtowanie dochodów i zysków [Michalczyk, 2013],
- kształtowanie zysków [Wójtowicz 2007; Gajdka, 2012a i 2012b],
- kształtowanie wyników bilansowych [Piosik, 2013],
- kształtowanie wyniku finansowego [Wójtowicz, 2010; Grabiński, 2016b; Piosik, 2016a].

Najprostszym tłumaczeniem pojęcia earnings management jest „zarządzanie zyskiem” czy „zarządzanie zyskami”. To bezpośrednie tłumaczenie z języka angielskiego²⁴ (stanowiące kalkę językową) może być uznane za właściwe wówczas, gdy kopiuje się nazewnictwo obcojęzyczne bez wnikania w istotę zagadnienia, które ono reprezentuje.

Jednak, jeśli zarządza się tylko zyskiem, co ze stratami? Tak samo jak dodatni wynik finansowy, tak i ujemny, podlega modelowaniu w sprawozdaniu finansowym. Właściwszym zatem sformułowaniem wydaje się być „zarządzanie wynikiem finansowym”, dzięki czemu uwzględniony zostaje i aspekt zysku, i aspekt straty. Chodzi tu bowiem o kwotę wyniku finansowego netto pozostawionego do decyzji właścicieli odnośnie do jego przeznaczenia.

Wnikając dalej w istotę tłumaczenia należy zadać pytanie, czym jest zarządzanie? Według klasycznej definicji R. Griffina jest to zestaw działań (obejmujący planowanie i podejmowanie decyzji, organizowanie, przewodzenie, tj. kierowanie ludźmi i kontrolowanie), skierowanych na zasoby organizacji (ludzkie, finansowe, rzeczowe i informacyjne) i wykonywanych z zamiarem osiągnięcia celów organizacji w sposób sprawny i skuteczny [Griffin, 2005, s. 6]. Tego typu definicja zarządzania jest absolutnie nieadekwatna do terminu „zarządzanie wynikiem finansowym”, a jej użycie burzyłoby logiczny sens analizowanego sformułowania.

Nie pomagają też słowniki języka polskiego, które nie definiują w ogóle słowa „zarządzanie”, a „zarządzać” rozumieją jako:

1. „wykonywać czynności administracyjne, sprawować nad czymś zarząd, kierować czymś”;
2. „wydawać polecenia, dyspozycje; nakazywać zrobienie czegoś” [Szymczak (red.), 1992; Bańko (red.), 2000; Dubisz (red.), 2003; Dunaj (red.), 2007].

²⁴ Jako błędne w tym kontekście należy uznać inne tłumaczenia dosłowne słowa *earnings*, takie jak zarobki czy dochody [Artienwicz, 2019].

Słowniki języka angielskiego [Cambridge Dictionary, (2020); Oxford Learner's Dictionaries, (2020)] słowo *management* definiują również jako „działanie lub umiejętność skutecznego radzenia sobie z ludźmi lub sytuacjami”²⁵ oraz „czynność kontrolowania czegoś, używania lub radzenia sobie z czymś w sposób, który jest skuteczny”²⁶. W potocznym języku angielskim słowo „zarządzanie” ma zatem dodatkowe znaczenie, które nie jest uznane przez polskich lingwistów. Wydaje się więc, że w rodzimych słownikach istnieje luka co do tego aspektu znaczenia „zarządzania”.

Czy należy zatem użyć innego słowa? Czy może porzucić próby odnoszenia się do definicji samego zarządzania w poszukiwaniu dobrego tłumaczenia i przyjąć, że jest to tak samo właściwy termin jak inne powszechnie funkcjonujące w języku polskim i polskiej nauce terminy? Do terminów tych należą:

- zarządzanie wiedzą (ang. *knowledge management*),
- zarządzanie zmianą (ang. *change management*),
- zarządzanie wartością przedsiębiorstwa (ang. *value based management*),
- zarządzanie wartością klienta (ang. *customer value management*),
- zarządzanie różnorodnością (ang. *diversity management*),

a także:

- zarządzanie emocjami (ang. *emotion management*),
- zarządzanie stresem (ang. *stress management*).

W przypadku każdego z powyżej wymienionych sformułowań „przyklejenie” do niego definicji zarządzania nie pozwala na zachowanie logicznego sensu. Każde z nich ma swoją własną, unikalną definicję i kontekst znaczeniowy, podobnie jak sformułowanie „zarządzanie wynikiem finansowym”.

Jednak pojawia się tu kolejny problem. Zarządzanie wynikiem może się kojarzyć nie tylko z działaniami zmierzającymi do jego ustalenia (w tym mającymi wpłynąć na jego zmianę), ale także z działaniami do-

²⁵ *The act or skill of dealing with people or situations in a successful way.*

²⁶ *The activity of controlling something, or of using or dealing with something in a way that is effective.*

tyczącymi etapu decydowania o ostatecznie ustalonym wyniku bilansowym w zakresie jego podziału czy przeznaczenia.

Odrzucając zatem tłumaczenie *management* jako zarządzanie – czy ze względu na ewentualne wątpliwości co do niejasności terminologicznej słowa *management* (odnosić się do funkcji zarządzania czy nie), czy etap, na którym się tym wynikiem zarządza, należy poszukać innego sformułowania oddającego istotę zagadnienia. Takim terminem może być „kształtowanie wyniku finansowego”, które jednoznacznie wskazuje na wybory dokonywane w zakresie sprawozdawczości finansowej.

Dochodzi tutaj jednak kolejna kwestia związana z wydźwiękiem tłumaczenia. Czy zarządzanie wynikiem finansowym i kształtowanie wyniku finansowego tak samo oddają cały wachlarz potencjalnych definicji i tłumaczeń – od pozytywnych, przez neutralne, po niepożądane? Naszym zdaniem oba słowa mają neutralny wydźwięk, który nabiera określonego znaczenia dopiero pod wpływem rodzaju zastosowanych działań w jego ramach.

O to, które sformułowanie jest bardziej trafne – zarządzanie wynikiem finansowym czy kształtowanie wyniku finansowego – autorzy niniejszej publikacji spytali również księgowych. W krótkiej ankiecie internetowej, przeprowadzonej za pomocą mediów społecznościowych, zadano księgowym pytanie, które z tych dwóch sformułowań pasuje bardziej na określenie możliwości wpływania na wynik finansowy (zarówno poprzez realne działania operacyjne, jak i poprzez wykorzystanie do tego elastyczności, jaką dają regulacje rachunkowości)²⁷. Na pytanie to odpowiedziało 408 osób. 54% ankietowanych (221 osób) wybrało „kształtowanie wyniku finansowego”. „Zarządzanie wynikiem finansowym”, za którym optowało 46% ankietowanych, okazało się nieznacznie rzadziej akceptowalne.

²⁷ Badanie przeprowadzono za pomocą narzędzia Ankieta dostępnego w portalu społecznościowym Facebook, w dniach 3.03-15.03.2020 r. w grupach: Księgowi Przyszłości Łączcie się, Księgowość Spółek z o.o., Główny księgowy – Ekspert rachunkowości, KH Pełne Księgi Rachunkowe, Polska Izba Biegłych Rewidentów – Kandydaci, Członkowie.

Dodatkowe komentarze pod ankietą jednoznacznie wskazują, że oba terminy są interpretowane bardzo różnie, a nawet sprzecznie. Żadna osoba nie opowiedziała się za potraktowaniem obu sformułowań jako równoważnych.

2.1.2. Definicje i istota kształtowania wyniku finansowego

Równie dużo problemów, co tłumaczenie *earnings management* na język polski, budzi samo definiowanie omawianego pojęcia. W literaturze można znaleźć wiele prób określenia istoty zarządzania wynikiem finansowym. Niektórzy autorzy jednoznacznie wskazują na negatywny charakter kształtowania wyniku, inni podkreślają mieszany, a nawet pozytywny charakter tego zjawiska. W **Tabeli 2.1.** zaprezentowano wybrane definicje omawianego pojęcia dokonane przez autorów zagranicznych, starając się w tłumaczeniu oddać jak najwierniej definicje oryginalne.

Tabela 2.1. Wybrane definicje kształtowania wyniku finansowego w ujęciu chronologicznym

Lp.	Definicja/opis	Autor
1.	Celowe i świadome ingerowanie w proces sporządzania sprawozdań finansowych w celu osiągnięcia konkretnych korzyści osobistych przez menedżerów jednostki (w przeciwieństwie do, powiedzmy, jedynie ułatwiania neutralnego przebiegu tego procesu).	Schipper [1989]
2.	Działania kierownictwa, których celem jest zwiększenie (zmniejszenie) bieżącego wyniku sprawozdawczego podmiotu, za który kierownictwo odpowiada, bez wygenerowania korespondującego wzrostu (spadku) długoterminowej rentowności tego podmiotu.	Fisher i Rosenzweig [1995]

3.	Gra wśród uczestników rynku; szara strefa, w której rachunkowość jest wypaczana; gdzie menedżerowie idą po linii najmniejszego oporu; oraz gdzie wyniki odzwierciedlają pragnienia kierownictwa, a nie faktyczne dokonania firmy.	Levitt [1998]
4.	Zarządzanie wynikiem finansowym pojawia się w momencie, gdy zarząd stosuje osąd w sprawozdawczości finansowej i w kształtowaniu transakcji tak, aby albo wprowadzić w błąd użytkowników sprawozdań co do wyników działalności, albo wpłynąć na wynagrodzenia umowne, które są uzależnione od raportowanych wielkości księgowych.	Healey i Wahlen [1999]
5.	<p>Dobre kształtowanie wyniku finansowego to rozsądne i właściwe praktyki, które stanowią część prowadzenia dobrze zarządzanego biznesu i dostarczania wartości akcjonariuszom. To codziennie procesy zarządzania, w ramach których ustalane są rozsądne cele budżetowe, monitorowane rezultaty i warunki rynkowe, gdzie dokonuje się reakcji na wszystkie niespodziewane zagrożenia i szanse oraz niezawodnie wywiązuje się ze zobowiązań, zawsze lub w większości przypadków.</p> <p>Złe (niewłaściwe) zarządzanie wynikiem finansowym to ingerowanie w jego wielkość w celu ukrycia prawdziwych wyników operacyjnych za pomocą sztucznych zapisów księgowych lub rozciągania szacunków poza granicę rozsądku.</p>	Parfet [2000]
6.	Aktywne manipulowanie wynikami w kierunku z góry określonego celu, który może być wyznaczony przez zarząd, może być prognozą sporządzoną przez analityków albo kwotą, która jest spójna z wygładzonym, bardziej długofalowym i zrównoważonym strumieniem zysków.	Mulford i Comiskey [2002]

7.	Uznaniowość zarządu w obrębie wyborów w rachunkowości oraz operacyjnych przepływów pieniężnych.	Philips, Pincus i Rego [2003]
8.	Zbiór decyzji kierownictwa, które skutkują nieraportowaniem prawdziwego, krótkoterminowego, maksymalizującego wartość wyniku finansowego znanego temu kierownictwu.	Ronen i Yaari [2008]
9.	Stosowanie uznania zarządu w zakresie wyborów księgowych (zgodnych z prawem), wyborów w zakresie raportowania wyniku oraz rzeczywistych decyzji ekonomicznych, tak aby wpływać na to, jak leżące u podstaw zdarzenia gospodarcze znajdują odzwierciedlenie w jednej lub kilku miarach wyniku.	Walker [2013]

Źródło: Schipper [1989, s. 92]; Fisher i Rosenzweig [1995, s. 434]; Levitt [1998]; Healy and Wahlen [1999, s. 368]; Parfet [2000, s. 485]; Mulford i Comiskey [2002, s. 3]; Philips, Pincus i Rego [2003, s. 493]; Ronen i Yaari [2008, s. 27]; Walker [2013, s. 446].

Powyższe definicje wykazują kilka wspólnych aspektów *earnings management*, takich jak:

- z góry założony cel lub efekt praktyk kształtowania wyniku finansowego,
- aktywne i świadome działanie na rzecz jego osiągnięcia,
- stosowanie profesjonalnego osądu i oszacowań w ramach możliwości wynikających z elastyczności zasad rachunkowości; co oznacza, że dla tego samego przedsiębiorstwa, w tym samym okresie, działając w granicach prawa, można ustalić różne wartości zysku (lub straty),
- przeprowadzanie realnych działań operacyjnych w jednostce, w celu uzyskania wpływu na kształt wyniku finansowego.

Mimo że ostatnie dwa punkty nie są zarysowane tak samo ostro we wszystkich przytoczonych definicjach, powszechnie przyjmuje się, że wyrażają one dwie składowe zarządzania wynikiem finansowym. W związku z czym już od lat 80-tych XX w. wyodrębnia się kształtowanie:

1. dotyczące wyborów o charakterze stricte rachunkowym, powodujących różnego typu korekty pozycji sprawozdawczych, nazywane **księgowym/memoriałowym kształtowaniem wyniku finansowego** (ang. *accounting/accrual based earnings management*);
2. odnoszące się do stwarzania bądź modyfikacji faktycznych (realnych) transakcji i w związku z tym nazywane **realnym/ekonomicznym kształtowaniem wyniku finansowego** (ang. *real/economic earnings management*), tłumaczonym też trafnie na polski jako **operacyjne kształtowanie wyniku finansowego**. W niniejszej monografii stosujemy te tłumaczenia zamiennie.

Ze względu na skutek kształtowanie wyniku finansowego może być oceniane pozytywnie, kiedy w długim horyzoncie czasowym korzystnie wpływa na wartość przedsiębiorstwa, lub negatywnie, gdy tę wartość obniża. Do charakteru kształtowania wyniku odniósł się Scott [2000], wyodrębniając dwa rodzaje zarządzania wynikiem: **efektywne** (ang. *efficient earnings management*), poprawiające wartość informacyjną zysku/straty, oraz **oportunistyczne** (ang. *opportunistic earnings management*), maksymalizujące użyteczność kierownictwa.

Z kolei Ronen i Yaari [2008], dla oddania charakteru oceny praktyk zarządzania wynikiem finansowym, wyodrębnili trzy przestrzenie rozumienia zarządzania wynikiem: białe, szare oraz czarne.

Białe zarządzanie wynikiem finansowym (ang. *beneficial/white earnings management*) zwiększa przejrzystość raportów. Sygnalizuje prywatne informacje osób zarządzających co do przyszłych przepływów pieniężnych (które nie wynikają bezpośrednio z natury i procesu sprawozdawczości finansowej) oraz wskazuje na długoterminową wartość wyniku, usuwając jednocześnie z zysku krótkoterminowego szum informacyjny. Jest to więc proces korygowania danych wykazywanych w sprawozdaniu finansowym przez menedżerów, zgodnie z ich dodatkową wiedzą o jednostce lub jej przyszłych przepływach pieniężnych. Takie działanie nie narusza rzetelności sprawozdania finansowego, a nawet

może podnieść jego jakość. Zawarte w sprawozdaniu informacje są tu użyteczne i pomagają użytkownikom lepiej oszacować wartość jednostki. Z tego punktu widzenia zjawisko zarządzania jest postrzegane jako podnoszące jakość raportowanego wyniku finansowego [Sankar i Subramaniam, 2001; Piosik (red.), 2013; Grabiński, 2016b].

Szare kształtowanie wyniku finansowego (ang. *grey/neutral earnings management*) obejmuje manipulacje w raportowanych wynikach, ale bez naruszania przepisów prawa. Może ono wynikać z chęci realizacji własnych korzyści menedżerów (zachowania oportunistyczne) albo z nastawienia na polepszanie wydajności jednostki sprawozdawczej. Podejście to pokazuje krótkoterminową wartość wyniku. Przekazywanie prawdziwych informacji o podmiocie jest tu jak najbardziej możliwe, jednak jest działaniem o charakterze drugorzędym.

Czarne zarządzanie wynikiem finansowym (ang. *pernicious/black earnings management*) wiąże się z jawnym wprowadzaniem w błąd, tworzeniem nieprawdziwej informacji (niezgodnej z zasadą wiernego i rzetelnego obrazu), stosowaniem „trików” księgowych i obniżaniem przejrzystości kategorii sprawozdawczych. Dochodzi tu do manipulacji kierownictwa jednostki przyjętymi i stosowanymi w jednostce zasadami rachunkowości lub zmianą ich stosowania. W czarnym kształtowaniu wyniku jego prawdziwa wartość – zarówno krótkoterminowa, jak i długoterminowa – jest ukryta. Skutkuje to wprowadzeniem w błąd użytkowników sprawozdań finansowych. Ten typ zarządzania wynikiem finansowym obniża jakość raportowanych wyników [Ronen i Yaari, 2008; Grabiński 2016].

W warunkach polskich dość rozwiniętą, ale i kompleksowo rozwijającą omówione aspekty, definicję kształtowania wyniku finansowego zaproponował Piosik [2016a]: „Kształtowanie wyniku finansowego stanowi cel lub zbiór celów przyjętych przez zarząd podmiotu sprawozdawczego oraz zintegrowany zespół instrumentów jego/ich realizacji (typu rachunkowego związanego z przyjętymi metodami i przede wszystkim szacunkami w rachunkowości oraz typu rzeczowego, związanego z przeprowadzo-

nymi transakcjami), które skutkują brakiem wykazania (krótkoterminowego) wyniku finansowego, jaki jest znany zarządowi, a który byłby wykazany w sprawozdaniu finansowym w przypadku braku zastosowania określonej podgrupy celów i instrumentów. Zakłada się jednak, że kształtowanie wyniku jest realizowane w korespondencji z przyjętą polityką bilansową podmiotu sprawozdawczego (szczególnie w zakresie instrumentów rachunkowych, a zatem jest zgodne z prawem bilansowym)”.

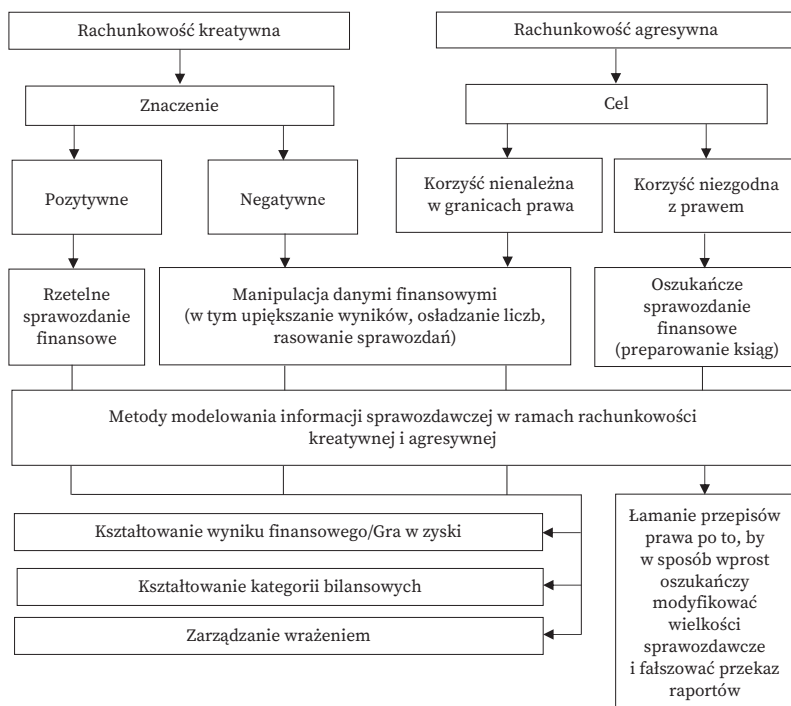
Należy zauważyć, że autor definicji wyklucza z zakresu pojęciowego kształtowania wyniku finansowego działania naruszające przepisy o rachunkowości. To podejście zgodne jest z poglądami takich autorów jak Dechow i Skinner [2000], Ronen i Yaari [2008], Wójtowicz [2010], Callao, Jarne i Wróblewski [2014b] oraz El Diri [2018]. Nieco odmienne zdanie prezentuje Fijałkowska, która stwierdza, że: „możliwe jest wyróżnienie kilku poziomów zarządzania zyskiem, od uzasadnionych wyborów w ramach zasad rachunkowości (...) aż do fałszowania danych i defraudacji” [Fijałkowska, 2006, s. 35]. Grabiński [2016, s. 99] również stwierdza, że kształtowanie wyniku może oznaczać manipulację czy też modyfikację wyniku finansowego, która mieści się w granicach przyjętego prawa oraz taką, która to prawo przekracza.

Problematyka oszustw w rachunkowości [Kutera, Hołda i Surdykowska, 2006; Kutera, 2007; Nowak 2013] nie będzie tu poruszana. Autorzy niniejszej publikacji pod pojęciem kształtowania wyniku finansowego rozumieją praktyki mieszczące się w granicach prawa, nawet jeżeli nie zawsze są one zgodne z duchem prawa. Kształtowanie wyniku finansowego może, ale nie musi, przerodzić się w manipulowanie tym wynikiem. Natomiast oszustwa, czyli przestępstwa gospodarcze, należy potraktować jako osobną kategorię znaczeniową. Są to praktyki księgowe, które mają na celu oszukiwanie i nieprzestrzeganie ustalonych norm rachunkowości [Callao, Jarne i Wróblewski, 2014b].

2.1.3. Inne pojęcia powiązane z kształtowaniem wyniku finansowego

Pojęcia wiążące się z kształtowaniem informacji sprawozdawczych i wywieraniem wpływu za pośrednictwem informacji finansowych na użytkowników tej informacji to powszechnie znane wyrażenia, do których można zaliczyć: rachunkowość kreatywną, rachunkowość agresywną, „rasowanie sprawozdań”, upiększanie sprawozdań, zarządzanie wrażeniem. Powiązanie tych pojęć z kształtowaniem wyniku finansowego zawiera **Schemat 2.1**.

Schemat 2.1. Miejsce zarządzania wynikiem finansowym w rachunkowości kreatywnej i agresywnej



Źródło: opracowanie własne na podstawie Gierusz i Martyniuk [2007].

Wszystkie praktyki kształtowania informacji księgowej mieszczą się w pojęciu rachunkowości kreatywnej bądź agresywnej. W zależności od stopnia natężenia manipulacji można mówić o formacji albo deformacji informacji. Kreacja w pewnym momencie może przekształcić się w manipulację, a natężona manipulacja łamiąca przepisy prawa zmienia się w oszustwo.

Kształtowanie wyniku w powyższym układzie stanowi jedną z form modyfikacji informacji sprawozdawczej. Inną formą jest kształtowanie kategorii bilansowych. Celem korekty może być bowiem nie tylko sam zysk/strata, ale też pozycje bilansowe inne niż wynik finansowy. Przykładowo modyfikacji może podlegać płynność finansowa czy struktura aktywów trwałych (np. zaliczanie składnika do środków trwałych zamiast do inwestycji). Odrębnym sposobem modelowania informacji sprawozdawczej jest zarządzanie wrażeniem.

Zarządzanie wrażeniem²⁸ (ang. *impression management*) to zarządzanie prezentacją danych zawartych w raportach finansowych i ich interpretacją przez użytkowników sprawozdań [Artienwicz, 2015]. Polega ono na tym, że zarząd selekcjonuje informacje, które chce ujawnić i prezentuje je w sposób, który zaburza percepcję czytelników raportów. Zjawisko to można by też nazwać autoprezentacją lub kształtowaniem wizerunku jednostki. Najbardziej popularne metody wykorzystywane w zarządzaniu wrażeniem w rachunkowości to narracje, konstrukcja wykresów oraz używanie fotografii [Jones, 2011, s. 97-111]. W warunkach polskich praktyki te badali empirycznie przykładowo: Fijałkowska, Klimczak i Pauka [2015], Hadro i Pauka [2018], Jaworska i Bucior [2018].

Warto zwrócić jeszcze uwagę na dwa wyrażenia związane z tematem kształtowania wyniku finansowego. Są to gra w zyski oraz zarządzanie oczekiwaniami. **Gra w zyski** (ang. *earnings game/numbers game*) traktowana jest jako synonim kształtowania wyniku finansowego – szczególnie

²⁸ W literaturze funkcjonują także pojęcia „autoprezentacja” oraz „kształtowanie wizerunku”.

w perspektywie szarej i czarnej. Gra w zyski polega na tworzeniu raportów finansowych w taki sposób, aby odzwierciedlały one życzenia zarządu bądź oczekiwania inwestorów i giełdy, niezależnie od tego, czy stanowią one wierny obraz kondycji finansowej przedsiębiorstwa [Duncan, 2001; Prusak, 2003; Łysek i Polowczyk, 2008]. Jest to swoisty taniec między osobami zarządzającymi przedsiębiorstwami a społecznością inwestorów w ocenie i komunikacji wyników finansowych przedsiębiorstw [Hodak, 2009].

Zarządzanie oczekiwaniami (ang. *expectation management*) jest często wykorzystywane po to, by kierować postrzeganiem spółki przez różnych interesariuszy za pomocą innych narzędzi niż raportowany wynik finansowy. W szczególności chodzi tu o wpływanie na prognozy analityków – albo w sposób jawny przez ogłoszenia zarządu, albo poprzez powstrzymywanie się od podawania jakichkolwiek informacji na temat wyników [El Diri, 2018]. Zarządzanie oczekiwaniami to przekazywanie określonych informacji, które modelują u inwestorów i analityków punkty odniesienia dotyczące oczekiwanego rezultatu. Rynek dzięki temu jest przygotowany na określoną wielkość wyniku finansowego [Das, Kim i Patro, 2011]. Jednym z powszechnych sposobów kierowania oczekiwaniami jest wykorzystanie w tym celu sprawozdań pro forma, które nie podlegają badaniom przez niezależnych biegłych rewidentów. Inny sposób to zarządzanie informacjami przekazywanymi w notatkach dla prasy i w oświadczeniach zarządu. Badania rachunkowości behawioralnej dodatkowo pokazują, że forma, w jakiej prognozowany wynik jest przedstawiony w tych oświadczeniach (prognoza punktowa bądź przedziałowa), ma wpływ na siłę reakcji analityków po prezentacji wyników faktycznych [Artienwicz, 2018, s. 116-117].

Podsumowanie podobieństw i różnic między kształtowaniem wyniku, oszustwem, zarządzaniem wrażeniem i zarządzaniem oczekiwaniami zawiera **Tabela 2.2**.

Tabela 2.2. Podobieństwa i różnice pomiędzy kształtowaniem wyniku, oszustwem, zarządzaniem wrażeniem i zarządzaniem oczekiwaniami

Cecha	Zarządzanie wynikiem finansowym	Oszustwo	Zarządzanie wrażeniem	Zarządzanie oczekiwaniami
Agresywność	Czasami	Zawsze	Czasami	Czasami
Naruszenie przepisów o rachunkowości	Nie	Tak	Nie	Nie
Uznaniowość zarządu	Tak	Tak	Tak	Tak
Forma komunikacji	Ujawnienia liczbowe	Ujawnienia liczbowe	Narracje	Komunikaty i ogłoszenia

Źródło: opracowanie własne na podstawie El Diri [2018].

Ostatnią, ale nie mniej ważną, kategorią związaną z kształtowaniem wyniku finansowego jest jego **jakość** (ang. *earnings quality*). Jest ona kluczową cechą wyniku raportowanego, a równocześnie kategorią dość nieprecyzyjną, definiowaną na wiele sposobów. Dowodem tego jest chociażby fakt, że istnieje kilkanaście jej miar [Perotti i Wagenhofer, 2014]. Pierwsze wzmianki o jakości wyniku finansowego sięgają roku 1934, w którym wydano książkę „Security Analysis” B. Grahama i D. Dodda. Wartość spółki została tam zdefiniowana jako iloczyn wskaźnika P/E i tak zwanego „wskaźnika jakości” (ang. *quality ratio*). Ten drugi element był aproksymantą „siły wyniku” (ang. *strength of earnings*), która zawiera szeroki zakres informacji, takich jak polityka dywidend, wielkość spółki, reputacja, sytuacja finansowa, perspektywy na przyszłość itp.

Badania dotyczące jakości wyniku rozwinęły się w pełni pod koniec lat 60-tych XX w. [K. Grabiński, 2016b]. W 1968 r. opublikowano dwa zna-

czące artykuły, które dały podwaliny teoretyczne dla dalszych badań. Pierwszy z nich [Ball i Brown, 1968] opiera się na założeniu, że przydatne informacje powinny wpływać na zachowanie inwestorów, dlatego publikacja sprawozdania finansowego powinna przelożyć się na zmianę ceny akcji w krótkim okresie. Drugi [Beaver, 1968] wykorzystuje założenie, że istotne informacje raportowane, w szczególności wyniki finansowe, będą przekładać się na zachowania inwestorów, a zatem powinny motywować ich do podejmowania decyzji inwestycyjnych, co skutkuje wyższym wolumenem transakcji. Teoretycy rachunkowości, jak zauważył Lev [1989], definiują jakość wyniku finansowego w kategoriach jego pojemności informacyjnej, czyli związku (korelacyjnego) między wynikami raportowanymi a stopą zwrotu z akcji spółek notowanych.

Dechow, Ge i Schrand [2010] określają wysoką jakość wyniku w kategoriach zapewnienia dodatkowych informacji na temat cech wyników finansowych spółki, które są istotne w kontekście decyzji podjętej przez konkretnego decydenta. Z tego powodu jakość wyniku nie może być analizowana w oderwaniu od kontekstu decyzyjnego. Kwestia ta jest dyskutowana szeroko w artykule K. Grabińskiego i P. Wójtowicza [2019]. Oznacza to jednak, co Autorzy niniejszej monografii szczególnie mocno pragną podkreślić, że ukształtowany wynik finansowy może być wysokiej jakości, i odwrotnie, wynik „surowy” może, z punktu widzenia interesariuszy, charakteryzować się niską jakością. W tym świetle trzeba docenić geniusz J.R. Hicksa [1946], który nie posługując się ani pojęciem jakości wyniku, ani też jego kształtowania, stwierdził słusznie, że największe znaczenie dla interesariuszy ma tzw. wynik permanentny, powtarzalny. Należy wreszcie dodać, że jakość wyniku finansowego, wykraczająca poza ramy niniejszej monografii, doczekała się badań także i w odniesieniu do warunków polskich (np. Gierusz i Gawrońska [2012], Cieślík, [2017], Michałak [2018]).

2.2. Motywy kształtowania wyniku finansowego

Motywy kształtowania wyniku finansowego to jeden z najczęściej podejmowanych tematów z zakresu zarządzania wynikiem w literaturze światowej. Verbruggen, Christaens i Milis [2008] wykazali, że tylko w latach 2000-2006 w ośmiu głównych czasopismach naukowych, wybranych przez nich do analizy, był to najczęściej poruszany wątek w temacie zarządzania wynikiem (33% artykułów dotyczyło motywów kształtowania wyniku, 31% możliwości ograniczenia, a 21% technik). W literaturze polskiej temat determinant kształtowania wyniku został najobszerniej przedstawiony przez Grabińskiego [2016b], a także pojawił się w rozważaniach – zarówno teoretycznych, jak i empirycznych – m.in. u Fijałkowskiej [2006], Grabińskiego [2016a], Piosika [2016a, 2019b] i Wójtowicza [2012].

Intencją autorów niniejszej publikacji nie jest szczegółowa analiza tych motywów. Natomiast warto zwrócić uwagę, że identyfikowane w literaturze motywy bazują na kilku wzajemnie przenikających i uzupełniających się teoriach – przede wszystkim na: teorii agencji [Ross, 1973; Jensen i Meckling, 1976], pozytywnej teorii rachunkowości [Watts i Zimmerman, 1978, 1986], teorii kontraktów [Hart, 1988], teorii sygnalizacji (ang. signal theory) [Ross, 1977], teorii perspektywy [Kahneman i Tversky, 1979], teorii zarządzania wartościami progowymi (ang. threshold management theory) [Burgstahler i Dichev, 1997], a także na teoriach zarządzania organizacjami i przywództwa – jak teorii wyższych eszelonów [Hambrick i Mason, 1984] i teorii przywództwa strategicznego [Finkelstein i Hambrick, 1996].

W tradycyjnym, ekonomicznym ujęciu (leżącym też u podstaw pozytywnej teorii rachunkowości) zarządzanie wynikiem finansowym traktuje się jako jedną z manifestacji problemu agencji. Zasadniczą rolę w kształtowaniu wyniku będzie zatem odgrywał rozdział funkcji wła-

ścicielskich i zarządczych oraz relacje między właścicielami przedsiębiorstwa a kierownictwem jednostki [Palliam i Shalhoub, 2003]. Dzięki asymetrii informacji i przewadze informacyjnej nad inwestorem (właścicielem) zarząd może manipulować raportowanymi wielkościami dla własnych korzyści. Te manipulacje będą z kolei ograniczane w przypadku uczestnictwa menedżerów we własności spółki [Warfield, Wild i Wild, 1995; Ebrahim, 2007].

W systemie pryncypał-agent kluczową kwestią jest system wynagradzania członków zarządów. Zarząd jednostki jest motywowany do wpływania na poziom wartości pozycji księgowych w tym kierunku, aby uzyskać zapisane w kontrakcie menedżerskim osobiste korzyści, uzależnione od osiągnięcia określonych wielkości sprawozdawczych. Liczne badania pokazały, że tam, gdzie od raportowanego wyniku finansowego zależy kwota premii, zarządy angażują się w kształtowanie wyniku, by tę premię zmaksymalizować [Healy, 1985; Balsam, 1998; Holthausen, Larcker i Sloan, 1995; Shuto, 2007]. Podobnie jest w przypadku wynagrodzeń opartych na udziałach w kapitale (ang. *equity-based compensation*) [Cheng i Warfield, 2005; Bergstresser i Philippon, 2006]. Kontrakty menedżerskie, jak i inne kontrakty, których stroną jest spółka, tworzą zatem „reguły gry”. Mogą więc podwyższać ryzyko oportunistycznego działania kierownictwa i asymetrię informacji, ale mogą je też ograniczać. Zależy to od tego, czy „zarząd gra na siebie” czy patrzy na dobro przedsiębiorstwa i jego interesariuszy w dłuższym okresie czasu.

Teoria kontraktów skupia się nie tylko na kontraktach menedżerskich, ale też bierze pod uwagę inne ustalenia umowne jako przyczyny kształtowania wyniku. Wiele umów kredytowych i leasingowych zawiera klauzule, które narzucają wyższe koszty w przypadku pogorszenia określonych wskaźników finansowych. Umowy mogą przewidywać również konieczność natychmiastowej wymagalności całej kwoty zobowiązania. Manipulowanie wielkością wyniku może poprawić współczynniki na tyle, aby uniknąć takich zagrożeń [Dichev i Skinner, 2002]. Zarząd, dzięki

kształtowaniu wyniku, może zatem ograniczyć koszty umów z interesariuszami, także potencjalnymi, przy pozyskiwaniu kolejnych źródeł kapitału.

Kierownictwo może więc kształtować wynik, działając na korzyść samej spółki. Oprócz zabezpieczenia jednostki przed negatywnymi konsekwencjami niespełnienia warunków umownych zarząd może też chcieć zabezpieczyć kapitał spółki przed samymi właścicielami, tzn. przed ich nadmierną polityką dywidendową.

Bodźce do modyfikowania zysku mogą pochodzić również z otoczenia regulacyjnego, w tym podatkowego [Watts i Zimmerman, 1978; 1990]. Prezentowane przez spółkę ukształtowane wyniki mogą wpłynąć na decyzje legislacyjne dotyczące wprowadzenia/zlikwidowania określonych przywilejów, regulacji ochronnych czy pomocy publicznej. Mogą też spowodować uniknięcie negatywnych działań ze strony instytucji regulujących rynek kapitałowy, a biorąc pod uwagę aspekt podatkowy – pozwalają uniknąć ogromnych dysproporcji pomiędzy minimalizowanym dochodem do opodatkowania i wysokim wynikiem brutto, co może zapobiec nadmiernemu zainteresowaniu ze strony organów skarbowych oraz niezadowoleniu społecznemu [Fijałkowska, 2014; Grabiński, 2016b].

Zgodnie z teorią sygnalizacji raportowany wynik może stanowić istotny sygnał dla rynku co do perspektyw rozwojowych spółki. Inwestorzy traktują bowiem wynik finansowy jako informację od zarządu (będącego w posiadaniu dostępu do pełniejszej, szybszej i zarazem wiarygodniejszej informacji) nie tylko co do chwilowej kondycji spółki, ale też prognoz jej przyszłych wyników [Duraj, 2008]. W warunkach pogorszonej koniunktury, gdy np. spółka zaczyna odczuwać tymczasowe problemy w kwestiach rentowności, przedstawienie krótkoterminowego, nieukształtowanego wyniku nie jest w stanie zaspokoić potrzeb i oczekiwań rynku. Z tej perspektywy roczne, krótkookresowe wahania wyniku raportowanego są raczej szumem niż użyteczną informacją. Ahmed, Takeda i Thomas [1999] stwierdzają, że firmy o wysokich perspektywach wzrostu wykorzystują

zarządzanie zyskami do sygnalizowania swoich możliwości inwestycyjnych. Oczywiście sygnały wysyłane przez kierownictwo oprócz charakteru informacyjnego mogą też mieć charakter oportunistyczny, nastawiony na realizację doraźnych korzyści zarządu. Oprócz wspomnianego już wynagrodzenia zarząd może manipulować kwotą wyniku w przypadku chęci utrzymania stanowiska bądź poprawy swojej reputacji (ukształtowanie wyniku na plus). Z kolei, gdy członkowie zarządu planują wykup menedżerski (ang. *managerial buyout*) z reguły starają się zaniżyć wyniki finansowe tak, aby obniżyć cenę wykupu jednostki [Xie, Davidson i Dalt, 2003].

Zarządy sygnalizują określony wynik również po to, aby porównać się z innymi firmami lub sektorem. Firmy z wysoce konkurencyjnych branż mogą chcieć utrzymać przewagę przychodów lub udziałów w rynku [Duncan, 2001]. Spółki ujawniają większe zyski, żeby stworzyć wizerunek bardziej dochodowej jednostki w porównaniu z innymi spółkami w branży i przyciągnąć w ten sposób inwestorów [Dakhlallh i in., 2020].

Jednostki pozyskujące kapitał na giełdzie mogą mieć tendencję do zawyżania wyników finansowych, gdyż każda emisja wiąże się ze zwiększonym zainteresowaniem inwestorów kondycją spółki. W szczególności ma to miejsce w roku pierwszej emisji publicznej (ang. *initial public offering*, IPO), gdy spółka nie jest jeszcze znana na rynku, przez co asymetria informacji jest znacząca [Teoh, Welch i Wong 1998a]. Kolejna emisja akcji (ang. *seasoned equity offering*, SEO) też jest zdarzeniem, które może skłaniać zarządy do kształtowania wyniku na plus [Teoh, Welch i Wong 1998b; Lizińska, 2015a]. Podobnie dzieje się w przypadku udziału spółek w przetargach publicznych, w których jednym z kryteriów wyboru jest wielkość osiągniętego wyniku bądź rentowność.

Kolejną przesłanką kształtowania wyniku finansowego jest tzw. „psychologia rynków” i sposób oddziaływania raportowanego wyniku na zachowania adresatów sprawozdania finansowego. Na poziomie racjonalnym, dla właścicieli i analityków, istotnym kryterium oceny zjawiska

zarządzania wynikiem będzie wartość przedsiębiorstwa w dłuższym horyzoncie czasowym [Grabiński, 2010]. Przy czym łatwiej jest prognozować wyniki przedsiębiorstwa osiągającego zyski stabilne. Większa przewidywalność wyników zmniejsza wymaganą przez inwestorów premię za ryzyko. To z kolei podnosi wartość przedsiębiorstwa [Fijałkowska, 2006]. Dodatkowo na reakcje adresatów sprawozdania finansowego mają wpływ automatyczne mechanizmy poznawcze, które zaburzają racjonalną interpretację raportowanego wyniku. W licznych badaniach bazujących na teorii perspektywy [Kahneman i Tversky, 1979] wykazano, że na rynku występuje nadreaktywność oraz subreaktywność w stosunku do pojawiających się informacji (przecenianie albo niedocenianie) [Zielonka, 2004]. Wynika to z asymetrii pozytywno-negatywnej, przez którą ludzie inaczej wartościują zyski i straty [Artienwicz, 2018, s. 71]. Jednorazowy, znaczny wzrost raportowanego zysku ponad wartość oczekiwaną nie spowoduje z reguły znacznie silniejszego przyrostu ceny akcji w porównaniu do efektu, jaki da osiągnięcie nieznacznie wyższego zysku od oczekiwanego. Inwestorzy lepiej oceniają serię drobnych wzrostów niż odpowiadający im wartościowo jeden duży wzrost. Subiektywne odczucie, związane z pogorszeniem wyniku o określoną kwotę, jest silniejsze niż zadowolenie z poprawy wyniku o taką samą kwotę. W związku z tym reakcja rynku na spadek wyniku (w stosunku do prognozowanego) może być nadmierna i całkowicie nieproporcjonalna do faktycznej sytuacji spółki i utraczonych przez jej właścicieli korzyści. Kierownictwo będzie dawkowało zatem pozytywne wyniki spółki, rozkładając je w czasie tak, by trafić w oczekiwania rynku lub nieznacznie je przekroczyć.

Prognozy analityków stanowią jedną z wartości progowych (ang. *thresholds*), do których odnosi się zarząd w procesie kształtowania wyniku [Burgstahler i Dichev, 1997]. Zarząd kształtując wynik wokół oczekiwań analityków podwyższa zaufanie do spółki. Badania behawioralne z kolei wykazały, że badający sprawozdania finansowe audytorzy często nieświadomie zakotwiczą się na prognozowanym przez analityków wyniku,

przez co źle oszacowują ryzyko oszustwa [Hammersley, Bamber i Carpenter, 2010]. Kolejną wartością progową (punktem odniesienia) jest wynik roku poprzedniego. Zarząd modyfikuje (wygładza) wynik tak, by był nie niższy niż w roku poprzednim, a jednocześnie by od niego nie odbiegał w sposób istotny na plus. Zbyt wysoki zysk może powodować nadmierne oczekiwania na rok kolejny. Ostatnim punktem odniesienia jest wynik zerowy, tzn. kierownictwo kształtuje wynik tak, by uniknąć ujawnienia straty. Strata, nawet znikoma w stosunku do sumy bilansowej, może doprowadzić do znacznego pogorszenia reputacji menedżerów. Progowe wartości ważne są więc dla menedżera tak z psychologicznego, jak i z ekonomicznego punktu widzenia, gdyż zależy od nich zarówno wysokość wynagrodzenia, utrzymanie zatrudnienia, czy też kariera zawodowa, jak i nieformalna ocena efektywności działania [Gajdka, 2012a, s. 305].

W teorii organizacji zwraca się uwagę na wpływ kultury organizacji na sposoby pracy i podejmowania decyzji, a co za tym idzie na osiągnięte przez spółki wyniki [Kowalczyk i Szukała, 2016] i ich kształtowanie [Duncan, 2001]. Znaczenie ma tu przede wszystkim orientacja czasowa firmy, definiowana w ramach kultury organizacyjnej. W spółkach o orientacji krótkoterminowej decyzje są oceniane w perspektywie krótkoterminowych zysków, a szybki, spektakularny sukces jest ważniejszy niż powolna budowa silnej pozycji rynkowej. Może to prowadzić do agresywnego i nieprzemyślanego długofalowo zarządzania wynikiem, które redukuje długookresowe zasoby spółki. Ogólny klimat (ang. *tone at the top*) tworzony przez zarząd i radę dyrektorów [Hamilton i in., 2018] również wpływa na postrzeganie i ocenę zdarzeń oraz na podejmowanie decyzji przez menedżerów na wszystkich szczeblach. Silna presja na kształtowanie wyniku może pochodzić od przełożonych, którzy domagają się, aby pracownicy za wszelką cenę osiągnęli cele kwartalne i roczne. Jak twierdzi Duncan [2001] telefon od przełożonego na sam koniec kwartału z pytaniem: „Co jeszcze możesz zrobić?” stanowi kulturową zachętę dla menedżerów do nauki kształtowania wyniku. Do tego dochodzą nierealistycznie ustalone

plany i budżety, które mają wysoko postawić korporacyjną poprzeczkę. Jednak ustalanie budżetów, które dla zasady przekraczają wielkości realne do osiągnięcia, zachęca menedżerów do upiększania liczb, tak by zbliżyć się jak najbardziej do zakładanego poziomu. Ta sytuacja może być rozpatrywana również z punktu widzenia relacji agencji, gdzie agentem jest zarządzający niższego szczebla, a pryncypałem zarządzający wyższego szczebla [Artienwicz 2018, s. 66-67, 95].

Cechy indywidualne członków zarządu, zgodnie z teorią wyższych eszelonów, również przekładają się zarówno bezpośrednio, jak i pośrednio na wyniki funkcjonowania zarządzanych przez nich jednostek. Hambrick i Manson wykazali, że wyniki organizacji są bardziej odbiciem cech menedżerów zarządzających niż odbiciem systemu kontroli organizacji czy wpływów otoczenia [Polowczyk, 2012, s. 149]. Do cech tych należą zarówno cechy demograficzne (płeć, wiek, staż, doświadczenia funkcyjne), jak i cechy psychologiczne – pewność siebie, samoocena, stany emocjonalne, wyznawane wartości oraz przekonania, na podstawie których podejmują oni decyzje, a także ich styl zarządzania. Badania pokazują, że płeć dyrektora finansowego jednostki (CFO) wpływa na konserwatyzm w wyborach księgowych i w kształtowaniu wyniku finansowego. Kobiety z reguły kształtują wynik finansowy bardziej ostrożnie niż mężczyźni, stosując techniki zmniejszające wynik [Francis i in., 2014; Peni i Vähämaa, 2014]. Zbyt pewni siebie menedżerowie częściej angażują się w aktywne kształtowanie wyniku w porównaniu z menedżerami niewykazującymi nadmiernej pewności siebie (ang. *overconfidence*) [Plöckinger i in., 2016]. Na kształtowanie wyniku finansowego ma również wpływ przekonanie zarządzających co do efektywności działań biegłych rewidentów i możliwości wykrycia przez nich nieprawidłowości. Merchant [1989] wskazuje, że menedżerowie mają zazwyczaj niską opinię o możliwościach detekcji przez audytorów kształtowania wyniku finansowego i nie jest to czynnik brany przez nich pod uwagę przy podejmowaniu decyzji dotyczących zarządzania wynikiem. Cai i in. [2019] odkryli z kolei, że

religijność dyrektorów generalnych (ustalona na podstawie kształcenia na uczelniach stowarzyszonych z kościołem) wpływa na znacznie mniejszy poziom kształtowania wyników niż w przypadku dyrektorów, których szkoła wyższa miała świecki charakter.

2.3. Typy i metody kształtowania wyniku finansowego

Kształtowanie wyniku odbywa się wielotorowo i wieloetapowo na linii czasu. Wynik netto jest wypadkową całego łańcucha zdarzeń, norm, reguł, decyzji, celów i interpretacji. Z tego powodu można wyróżnić kilka typów kształtowania wyniku finansowego. Ze względu na [Dechow i Skinner, 2000; Rufus, 2003; McKee, 2005; Grabiński 2010; Wójtowicz 2010]:

- rodzaj stosowanych metod i przedmiot modyfikacji – jak już wspomniano w **Rozdziale 2.1.** – można wyróżnić typ memoriałowy (księgowy), oparty o techniki czysto księgowe, oraz realny (operacyjny), oparty o faktyczne działania operacyjne. Typ pierwszy wiąże się z manipulowaniem wielkościami o charakterze memoriałowym, a więc nie wywiera wpływu na przepływy pieniężne danego okresu. W przypadku typu realnego (ekonomicznego) podejmuje się dodatkowe działania operacyjne lub rezygnuje z działań, które normalnie byłyby podjęte. Powoduje to zmianę zarówno wyniku memoriałowego, jak i przepływów pieniężnych;
- czas podejmowanych działań związanych z kształtowaniem wyniku – można wyróżnić kształtowanie stosowane przed dniem bilansowym oraz stosowane po dniu bilansowym. W ciągu roku obrotowego możliwe jest wpływanie na wynik zarówno poprzez zmianę działań operacyjnych (kształtowanie stanu rzeczy), jak i wstępnie – poprzez decyzje księgowe – związane z wyborem przyjętych zasad polityki rachunkowości. Po dniu bilansowym wszystkie informacje mające się znaleźć w sprawozdaniu finansowym (za wyjątkiem zdarzeń po

dacie bilansu) mają już określony kształt i wielkość. Wówczas kierownictwo jednostki może wykorzystywać już tylko memoriałowe korekty wyniku;

- charakter wpływu na wynik. Zarządzanie wynikiem może mieć charakter: konserwatywny prowadzący do zaniżenia wyniku; neutralny, czyli nie powodujący dodatkowych korekt wyniku przez uznaniowe działania zarządu oraz agresywny – prowadzący do zawyżenia wyniku;
- cel kształtowania wyniku, którym może być:
 - » wygładzanie zysku (ang. *income smoothing*) – to świadome działania zmierzające do sztucznego ograniczenia wahań wyniku finansowego. Zyski stabilne lepiej wyglądają w oczach inwestorów oraz analityków, łatwiej jest też prognozować przyszłe wyniki jednostki przy stabilnym trendzie w dłuższym okresie czasu;
 - » unikanie straty – stosowane, gdy rzeczywisty wynik finansowy jest bliski zeru. Dechow i Skinner [2000] uznają unikanie straty jako podstawowy motyw kształtowania wyniku. Powiększanie wyniku w celu unikania jego ujemnej wartości było szerzej analizowane w warunkach polskich przez Wójtowicza [2007, 2010, 2012] i Gajdkę [2012a]. Autorzy stwierdzają, że o ile wykazywanie małych strat jest bardzo rzadkie, to małych zysków bardzo częste;
 - » pomniejszanie zysku w przypadku, gdy jednostka osiąga nadspodziewanie wysokie wyniki. Zarząd dzięki temu zabezpiecza się na kolejne lata, w których wynik finansowy będzie prawdopodobnie niższy;
 - » pogłębianie strat, które polega na poświęceniu bieżącego wyniku na rzecz poprawy wyniku przyszłego. Jeżeli zarząd firmy z wyprzedzeniem przewiduje, że firma nie osiągnie oczekiwań albo poniosła stratę, to częstym działaniem jest eskalowanie kosztów. Dotyczy to działań, które można przesunąć z kosztów przyszłych na rok bieżący i odciążyć tym samym lata kolejne. Dotyczy to także nadmiernego tworzenia rezerw i odpisów aktualizujących, które

odwrócone w kolejnym okresie pozwolą osiągnąć dodatni wynik finansowy.

W zakresie wpływu na wynik z zastosowaniem metod księgowych – zarządzający mają całe spektrum instrumentów polityki bilansowej. Dzięki wyborowi odpowiedniej metody (lub manipulacji w jej ramach) można uzyskać zmniejszenie, zwiększenie bądź wygładzenie wyniku. Poniżej wymieniono przykłady technik memoriałowych, wykorzystywanych do aktywnego kształtowania wyniku finansowego [Callao, Jarne i Wróblewski, 2014a; McKee 2005]:

- manipulacje w zakresie odpisów aktualizujących należności – nietworzenie odpisów, tworzenie odpisów zbyt wysokich, rozwiązywanie odpisów na należności, które nie zostaną ściągnięte, wcześniejsze umarzanie należności, które można by było jeszcze odzyskać;
- nietworzenie, tworzenie zbyt niskich lub zbyt wysokich rezerw na zobowiązania;
- w zakresie operacyjnych aktywów trwałych – zmiany stóp amortyzacji, manipulacje w zakresie testów na trwałą utratę wartości, stopniowe amortyzowanie środków trwałych trwale niezdatnych do użytku, które powinny być jednorazowo odpisane w koszty w związku z trwałą utratą wartości (te i inne techniki w zakresie możliwości manipulacji wyceną rzeczowego majątku trwałego analizuje Kuzior [2011]);
- niekorygowanie/nadmierne korygowanie wartości zapasów, które zmniejszyły swoją wartość użytkową i handlową;
- przemieszczanie nakładów między pracami badawczymi a rozwojowymi (koszty prac badawczych powinny być odnoszone na wynik jako koszty okresu, a koszty prac rozwojowych aktywowane);
- ujmowanie wpływów z tytułu umów długoterminowych jako przychodu roku bieżącego;
- utrzymywanie na koncie produkcji w toku zaniechanych zleceń czy produkcji nieudanej, która powinna być odpisana w koszty;

- manipulowanie ujęciem i wyceną instrumentów finansowych (szczegółową analizę w tym zakresie przeprowadził Frendzel [2016]);
- manipulowanie poziomem istotności w polityce rachunkowości;
- manipulowanie sposobem ustalenia wartości godziwej;
- manipulowanie terminem wdrożenia nowego standardu rachunkowości;
- manipulowanie miejscem ujęcia kosztów w ramach pozostałej działalności operacyjnej.

Techniki zarządzania zyskami, które w oparciu o szacunki (szacowanie odpisów na należności nieściągalne, odpisów na zapasy, rezerw na koszty gwarancji, koszty świadczeń emerytalnych itp.) powodują zaniżenie wyniku finansowego, nazywa się technikami „słoika na ciasteczka” (ang. *cookie jar reserve*), nazywanego również luzem finansowym (ang. *financial slack*) [McKee 2005, s. 13-14]. Jest to metafora robienia zapasów w latach grubszych na lata chudsze. Dokonując szacunków w latach, gdy wynik jest wyższy niż oczekiwany – zarząd wybiera szacunek z wysokiego końca przedziału możliwych kosztów, powodując wzrost kosztów okresu bieżącego (metaforycznie kierownictwo „upycha koszty do słoika”). W kolejnym okresie, gdy potrzebne jest podniesienie wyniku, zarząd odwraca rezerwy i odpisy, zwiększając tym samym przychody („sięga do słoika i wyciąga ciasteczka”). Oczywiście, jeśli przyszłe rzeczywiste koszty okażą się znajdować w wysokim końcu przedziału wcześniejszej estymacji, słoik na ciasteczka będzie pusty i metoda ta nie zadziała.

Drugi zbiór technik powodujący obniżenie wyniku nazywany jest wielką kąpielą (ang. *big bath reserve*). Używa się go w przekonaniu, że jeśli trzeba ujawnić złe wieści, np. stratę wynikającą ze znacznej restrukturyzacji, to lepiej za jednym zamachem oszacować inne koszty maksymalnie wysoko, by uniknąć możliwych niespodzianek kosztowych w okresach przyszłych. Taka praktyka pozwala na usprawiedliwienie złych wyników oraz pozwala ustanowić niską wartość odniesienia dla porównań w następnych okresach. Dokonuje się tego przykładowo za pomocą odpisów

z tytułu utraty wartości, umorzenia należności, spisywania w straty chybionych inwestycji (które inaczej byłyby nadal utrzymywane w bilansie) czy podwyższania zużycia środków trwałych.

Księgowe techniki kształtowania wyniku finansowego skutkują powstaniem tzw. *discretionary accruals*, *abnormal accruals* – czyli intencjonalnych (nietypowych) przyrostów po stronie aktywów albo pasywów. *Accruals* to naliczenia (przyrosty wartości) wynikające z zasady memoriału (*accrual basis*) [Artienwicz, 2019], które mogą się pojawić zarówno po stronie aktywów, jak i zobowiązań, i które pozostają bez wpływu na wartość przepływów pieniężnych jednostki. Więcej na temat w **Rozdziale 4**.

W warunkach polskich liczne badania empiryczne potwierdziły księgowe kształtowanie wyniku finansowego [Cieślik, 2016, Comperek, 2017, 2018a, 2018b, 2019; Gajdka, 2012a, Kałdoński i Jewartowski, 2017; Piosik (red.), 2013; Sosnowski, 2016; Wójtowicz 2007, 2010, 2012]. Księgowe manipulacje wynikiem finansowym dotyczą w szczególności kosztów i przychodów finansowych oraz zdarzeń klasyfikowanych jako nadzwyczajne [Wójtowicz, 2007]. Piosik (red.) [2013] wykazał, że w celu wygładzania wyniku spółki stosują odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości należności i zapasów.

Zamiast korzystać ze swobody i uznaniowości, jaką gwarantują regulacje rachunkowości, w celu modyfikowania wyniku, zarządy mogą przeorganizować przeprowadzane transakcje (zmieniać stan rzeczy). Działania zarządcze, które odbiegają od normalnych praktyk operacyjnych, a które są podejmowane przede wszystkim po to, by osiągnąć określone wartości odniesienia, to realne kształtowanie wyniku [Roychowdhury, 2006, s. 336]. Polega ono na strukturyzowaniu transakcji oraz na przyspieszaniu lub opóźnianiu operacji gospodarczych, co tak jak w przypadku kształtowania księgowego, może skutkować wzrostami lub spadkami zarówno po stronie przychodów, jak i kosztów.

Manipulacje po stronie sprzedaży najczęściej dotyczą sztucznego nadmuchiwania jej wzrostu. Metoda zapychania kanałów (ang. *channel*

stuffing) polega na zwiększaniu sprzedaży i zysków przez wpompowywanie nadwyżki towarów (ilości przekraczającej rzeczywisty popyt) do kanałów dystrybucyjnych. Na kupujących w pewien sposób wymusza się nabywanie towarów i usług w zamian za bardzo duże upusty cenowe bądź preferencyjne warunki kredytowania. Kolejną metodą przyspieszająca sprzedaż są transakcje typu *bill and hold*. Są to transakcje wirtualne, w których faktura sprzedaży jest rejestrowana, ale faktyczny produkt jest nadal własnością sprzedającego i od kupującego nie oczekuje się zapłaty. Zapasy są wysyłane do magazynu lub na działkę kontrolowaną przez sprzedawcę, by wyglądało na to, że rzeczywista sprzedaż miała miejsce. Inaczej technika ta jest znana jako zaparkowana sprzedaż zapasów (ang. *parked inventory sales*). Kolejną techniką jest rejestrowanie sprzedaży warunkowych, z prawem klienta do zwrotu kupowanych dóbr. Takie działania skutkują osiągnięciem wyższego zysku na koniec okresu obrachunkowego, ale z drugiej strony negatywnie wpływają na poziom przepływów pieniężnych, który w konsekwencji jest niższy niż oczekiwano dla określonego poziomu wielkości sprzedaży. Obniża się zatem płynność finansowa jednostki.

Manipulacje po stronie sprzedaży mogą się też wiązać z potrzebą przyhamowania wzrostu przychodów. W tym celu podwyższa się ceny produktów, opóźnienia fakturowanie sprzedaży, aby wykazać przychód dopiero w okresie kolejnym, a nawet wstrzymuje sprzedaż. Bardzo częstą techniką po stronie kosztów jest tzw. *harvesting*, polegający na obcinaniu wydatków uznaniowych w latach „chudych” i zwiększaniu ich w latach „tłustych”. Dotyczy to w szczególności cięcia kosztów na badania i rozwój, co jest najczęstszą techniką wykrywaną w badaniach [Callao, Jarne i Wróblewski, 2014a, s. 147]. Inne koszty operacyjne podatne na tę technikę to koszty związane ze szkoleniem pracowników, a także koszty kampanii reklamowych (prowadzenie na szeroką skalę/ucinięcie kampanii reklamowych celem zwiększenia/zmniejszenia kosztów). Obniżanie kosztów może się też wiązać z redukcją płac i zatrudnienia albo

ze zwlekaniem z podwyżkami dla pracowników. Może dotyczyć przesunięcia wykonania niezbędnych remontów i napraw na okres przypadający po dniu bilansowym. W rezultacie praktyk zmniejszania kosztów operacyjnych firma jest w stanie przedstawić wyższy raportowany zysk (bądź uniknąć straty). Poziom kosztów pośrednich jest w konsekwencji niższy niż oczekiwano dla określonego poziomu wielkości sprzedaży.

Jeżeli zarząd z wyprzedzeniem przewiduje, że spółka nie osiągnie zysku, to częstym działaniem pogłębiającym stratę będzie umarzanie złych długów albo sprzedawanie zbędnych aktywów poniżej ich wartości. Jest to sposób na operacyjne „czyszczenie” sprawozdania finansowego z pozycji, które obniżyłyby wynik w latach kolejnych. W ramach grupy kapitałowej czyszczenie może polegać też na pozbyciu się jednostki zależnej, która nie przynosi oczekiwanych rezultatów – albo poprzez jej sprzedaż, a w przypadku prognozowanej straty poprzez jej wydzielenie jako tzw. spółki odpryskowej (ang. *spin-off company*). Wydzielenie to polega na tym, że akcjonariusze jednostki dominującej otrzymują udziały równoważne w dotychczasowej spółce zależnej w celu zrekompensowania utraty kapitału w spółce macierzystej.

Inne techniki obecne w realnym kształtowaniu wyniku to między innymi [McKee, 2005; Roychowdhury, 2006]:

- wyprzedawanie na koniec okresu posiadanych papierów wartościowych, które mają albo niezrealizowany zysk albo niezrealizowaną stratę;
- tworzenie spółek celowych i transfer aktywów finansowych;
- sprzedaż środków trwałych o wartości rynkowej większej niż wartość księgowa w celu ujawnienia zysku, a następnie przejęcie go od obecnego prawnego właściciela w leasing (sprzedaż i leasing zwrotny);
- opóźnienie przyjęcia środków trwałych z budowy, co pozwala na aktywowanie wyższej kwoty kosztów finansowania zewnętrznego;
- przyspieszenie wykonania i rozliczenia zleceń długoterminowych w celu dopisania skumulowanych zysków do wyniku finansowego

zamykanego roku;

- nadmierna produkcja przekraczająca zapotrzebowanie, co powoduje obniżenie jednostkowego kosztu produkcji i podwyższenie poziomu marży operacyjnej.

Badania empiryczne nad konsekwencjami operacyjnego kształtowania wyniku dostarczyły dowodów, że ma ono znacząco negatywny wpływ na przyszłe wyniki operacyjne jednostek, w szczególności na poziom przepływów pieniężnych w kolejnych okresach [Graham, Harvey i Rajgopal, 2005; Gunny, 2005].

W Polsce badania nad ekonomicznym kształtowaniem wyniku są jeszcze rzadkie. Piosik [2019b] wykazał, że koszty ogólnego zarządu i sprzedaży są redukowane dla uzyskania mniejszych raportowanych zysków. Z kolei Herman [2019], skupiając się na spółkach w złej kondycji finansowej, wykazał że manipulują one wolumenami sprzedaży i obniżają poziom uznaniowych kosztów okresu. Podsumowanie metod kształtowania wyniku finansowego zawiera **Tabela 2.3**.

Tabela 2.3. Podsumowanie metod kształtowania wyniku finansowego

Charakter wpływu na wynik	Cel	Przykłady technik w ramach istniejących możliwości prawnych
Pesymistyczny	Pomniejszanie wyniku (powoduje przeniesienie bieżących zysków do przyszłych okresów)	<ul style="list-style-type: none"> • zbytnie wykazywanie rezerw i odpisów aktualizujących • przyspieszanie kosztów • wstrzymywanie przychodów
Neutralny	Przedstawienie wyniku takim jaki jest	Brak dodatkowych decyzji i ingerencji w proces powstawania wyniku.
Optymistyczny	Zawyżanie wyniku Wyglądanie wyniku	<ul style="list-style-type: none"> • niedoszacowania odpisów aktualizujących • obniżanie rezerw • przyspieszanie przychodów • przerzucanie kosztów na kolejne okresy

Źródło: opracowanie własne.

2.4. Kształtowanie wyniku finansowego – aspekt etyczny

Sprawozdania finansowe i raportowane w nich wyniki są narzędziem dostarczania informacji właścicielom kapitału ulokowanego w jednostkach. W przypadku spółek kapitałowych, w szczególności spółek publicznych, raport finansowy stanowi pomost komunikacyjny między zarządem a interesariuszami. Ponieważ decyzje interesariuszy podejmowane są na podstawie danych tworzonych w systemie informacyjnym rachunkowości, zarówno całe sprawozdanie finansowe, jak i prezentowany w nim wynik, powinny wiarygodnie odzwierciedlać kondycję finansową przedsiębiorstwa.

Sprawozdanie finansowe będące produktem finalnym rachunkowości odzwierciedla pewien (jeden z wielu możliwych) obraz jednostki. Wiarygodnych obrazów finansowych jest więcej niż jeden, co zostało wprost przekazane w pierwotnej anglojęzycznej wersji koncepcji prawdziwego i rzetelnego obrazu, która mówi o prezentowaniu jakiegoś jasnego i rzetelnego obrazu (ang. *a true and fair view*) a nie jedyne go możliwego prawdziwego i rzetelnego obrazu (ang. *the true and fair view*). Tak jak może być całe spektrum wiarygodnych obrazów przedsiębiorstwa ukształtowanych zgodnie z regulacjami księgowymi, tak wiele będzie w związku z tym wiarygodnych wyników finansowych.

Należy pamiętać, że etyczne aspekty kształtowania wyniku są jednym z zagadnień w ramach etyki rachunkowości w ogóle. Można wyróżnić dwie główne grupy czynników determinujących poziom etyki w praktyce rachunkowości [Karmańska, 2005]. Czynniki egzogeniczne – wynikające z norm i regulacji rachunkowości – narzucają określony kanon i standard zachowań. Czynniki endogeniczne są związane z wewnętrznym, osobistym kompasem moralnym, który uwarunkowany jest indywidualnymi predyspozycjami oraz postrzeganiem rachunkowości jako systemu o ni-

skiej/wysokiej wiarygodności.

Opracowywane na świecie i w Polsce kodeksy etyczne, zawierające zbiory zasad, którymi powinni się kierować księgowi, jak i audytorzy, nie odnoszą się wprost do dyrektorów finansowych i dyrektorów zarządzających, a to oni podejmują ostateczne decyzje o kształcie sprawozdania finansowego. Dlatego wypracowanie samych zasad etycznych nie rozwiązuje problemu agresywnego bądź oszukańczego kształtowania wyniku i agresywnej kreacji w rachunkowości. Niemniej jednak to księgowi wprowadzają operacje gospodarcze i wszystkie korekty do sprawozdania finansowego. To również od ich integralności wewnętrznej i umiejętności obrony wartości etycznych w rachunkowości może zależeć ostateczny kształt wyniku finansowego prezentowanego przez jednostkę.

Jak zauważa Maruszewska [2014] w systemie standardów teoretycznych rachunkowości brakuje etycznego wzmocnienia, które podkreślałoby konieczność przestrzegania zasad etyki zawodowej. Odpowiedzialność osób świadczących usługi rachunkowości wymaga zaangażowania etycznego, ponieważ niewystarczające jest bezrefleksyjne aplikowanie rachunkowości bez zważania na znaczenie zasad w niej obowiązujących, okoliczności, czy też konsekwencji posługiwania się opisanymi regulacjami. Żuraw [2012, s. 129] z kolei podkreśla, że ważne jest popularyzowanie idei etycznych zachowań, a *Kodeks Etyki Zawodowej w Rachunkowości* powinien być skierowany głównie do kadr menadżerskich, bo to oni często są autorami nieetycznych praktyk w przedsiębiorstwie.

Wynik finansowy to kategoria, pod którą są zaszyfrowane całe łańcuchy działań gospodarczych powodujących powstawanie przychodów i kosztów. To skondensowana do jednej wielkości historia decyzji operacyjnych i strategicznych związanych z przychodami i kosztami, które dotyczą określonego odcinka czasu. Opinie co do tego, czy występujące wśród nich decyzje odnoszące się do modyfikacji tego wyniku są etycznie akceptowalne, czy też nie, różnią się znacząco, co pokazały już definicje kształtowania wyniku.

Na jednym końcu spektrum umyślne manipulowanie wynikami jest postrzegane jako wyrachowane, wprowadzające w błąd i analogiczne do oszukańczej sprawozdawczości finansowej. Z drugiej strony zasady rachunkowości pozwalają na uznaniowość przy podejmowaniu decyzji księgowych, a wiele osób uważa, że korzystanie z tych możliwości, aby osiągnąć założone cele sprawozdawcze, jest integralną częścią prowadzenia działalności gospodarczej i ochrony interesów akcjonariuszy. Jedyną różnicą oddzielającą „złe” zarządzanie wynikiem – które ma na celu ukrycie prawdziwych wyników operacyjnych i wprowadzanie w błąd użytkowników sprawozdań finansowych – od „dobrego”, które jest podejmowane w celu skutecznego zarządzania firmą i tworzenia wartości dla akcjonariuszy, jest intencja. Ponieważ zamierzenia zarządzających są często nieznane odbiorcom sprawozdań finansowych, istnieje pewna „luka wiedzy” między menedżerami, którzy znają cel swoich decyzji księgowych, a użytkownikami sprawozdań, którym brakuje wglądu w cele leżące u podstaw decyzji sprawozdawczych. Dotyczy to akcjonariuszy, wierzycieli, organów regulacyjnych i ogółu społeczeństwa [Hamilton i in., 2018].

Intencją, stojącą za działaniami menedżerów, może być uczciwość, wysoka jakość wyniku, szacunek dla otoczenia, empatia, zdobycie przewagi na rynku, zadbanie o spótkę i jej pracowników, ale również zadbanie o własną reputację, wywiązanie się z personalnych układów oraz zdobycie własnych korzyści finansowych. Chciwość, brak skrupułów, brak elementarnego poczucia odpowiedzialności będą prowadzić do zachowań nieetycznych.

O ile naganne praktyki w rachunkowości, wychodzące poza przepisy prawa, można uznać wprost i jednoznacznie za nieetyczne, o tyle w przypadku szarego i białego zarządzania wynikiem sytuacja nie jest tak klarowna. Bez znajomości intencji zarządu stojących za działaniem nie da się jednoznacznie stwierdzić czy kształtowanie wyniku jest etyczne czy też nie. Tak samo nie da się jednoznacznie stwierdzić, co jest bardziej etyczne w poniższych sytuacjach:

- przedstawienie wyniku nieukształtowanego, który niesie informację krótkookresową, czy ukształtowanego, sygnalizującego dodatkową długoterminową wartość informacyjną interesariuszom;
- dostosowanie się do oczekiwań rynku i stabilność opinii o spółce czy wprowadzanie szumu, popłochu na rynku, w związku z tymczasowym nieutrzymaniem zakładanego na rynku trendu;
- zmiana przyjętych zasad rachunkowości czy konsekwentne trzymanie się identycznych zasad, co spowoduje dodatkowe koszty dla jednostki, brak perspektyw jej rozwoju, obniżenie ratingu kredytowego.

W porównaniu do innych wątków badawczych w temacie kształtowania wyniku badań z zakresu etyki jest wciąż stosunkowo mało. Niemniej jednak warto wskazać kilka cennych dociekań z tego zakresu. Najpopularniejszą linię badań etycznych *earnings management* zainicjowali Bruns i Merchant [1989, 1990], którzy opracowali kwestionariusz scenariuszowy identyfikujący 13 wątpliwych moralnie działań menedżerów zarówno w obszarze realnego, jak i księgowego kształtowania wyniku finansowego. Badanie to pokazało, że księgowe kształtowanie wyniku finansowego jest postrzegane jako istotnie mniej etycznie akceptowalne niż kształtowanie realne. Autorzy skierowali kwestionariusz do czytelników *Harvard Business Review*. W kolejnych sondażach, bazujących na kwestionariuszu Bruna i Merchanta, respondentami byli zarówno studenci, jak i pracownicy działów finansowych. Merchant and Rockness [1994] badali postawy dyrektorów generalnych, kierowników personelu, kontrolerów jednostek operacyjnych i audytorów wewnętrznych. Fischer i Rosenzweig [1995] przeprowadzili ankietę wśród studentów studiów licencjackich, studentów MBA i praktykujących księgowych. Clikeman i in. [2001], Cuzdriorean [2013] i Vladu [2015] badali studentów rachunkowości. W warunkach polskich wśród studentów rachunkowości analogiczne badanie przeprowadziły Cygańska, Artienwicz i Burchart [2019]. Przytoczone badania przyniosły podobne wyniki. Najbardziej akceptowalną

techniką kształtowania wyniku okazało się być operacyjne zmniejszanie wyniku finansowego poprzez przesuwanie na rok bieżący kosztów operacyjnych zaplanowanych na rok przyszły.

Elias [2002] oraz Greenfield, Norman i Wier [2008] wykazali znaczący związek między orientacją etyczną osób badanych (mierzoną poziomem relatywizmu oraz idealizmu) a oceną praktyk zarządzania wynikiem. Osoby o wyższym poziomie idealizmu oceniały praktyki kształtowania wyniku jako mniej etyczne i były mniej skłonne do angażowania się w nie w porównaniu do osób o wysokim poziomie relatywizmu. Ponadto osoby o wysokim zaangażowaniu zawodowym były mniej skłonne do zachowań oportunistycznych i angażowania się w kształtowanie wyniku [Greenfield, Norman i Wier, 2008]. Badani, którzy wierzyli, że odpowiedzialność społeczna ma wpływ na długoterminowe zyski przedsiębiorstwa bardziej surowo oceniali działania w zakresie zarządzania wynikiem.

Johnson i in. [2012] zbadali oceny i reakcje menedżerów na szare kształtowanie wyniku finansowego, nastawione na realizację własnych korzyści w relacji do korzyści, jakie da ono całej organizacji. Rezultaty ich badania wskazują na to, że w przypadku kształtowania wyniku, które prowadziło do pozytywnych konsekwencji dla organizacji, planowana interwencja menedżera była zdecydowanie słabsza niż w przypadku negatywnych konsekwencji dla organizacji. Menedżerowi byli skłonni przyknać oko na kształtowanie wyniku, którego oportunistyczne korzyści jednostkowe były zbieżne z korzyściami dla spółki.

Podsumowując podjęte w tym rozdziale rozważania autorzy niniejszej publikacji z całą stanowczością uważają, że nie można jednoznacznie stwierdzić, które techniki w ramach kształtowania wyniku finansowego są etyczne, a które nie. Dysproporcje między wynikami finansowymi ukształtowanymi mogą być znaczne, a mimo to mogą one odzwierciedlać sytuację jednostki i stanowić użyteczne źródło informacji na jej temat. Może być też odwrotnie – ukształtowany wynik może zmniejszać użyteczność sprawozdania finansowego i odzwierciedlać nieetyczne posta-

wy osób zarządzających. Mowa tu o kształtowaniu wyniku (co oczywiście trzeba podkreślić), który mieści się w normach i granicach prawa.

Żeby ograniczyć manipulacje finansowe, które prowadzą do wykrzywiania obrazu, spadku transparentności i jakości wyniku, niezbędny jest wzrost świadomości etycznej osób odpowiedzialnych za rachunkowość, a także wzmocnienie mechanizmów etycznych w organizacji. Uczulanie księgowych na kwestie etyczne i szersza edukacja w tym zakresie są tak samo ważne, co staranne selekcjonowanie zatrudnianych menedżerów – nie tylko pod kątem ich kwalifikacji zawodowych, ale też predyspozycji osobowościowych, odpowiedzialności społecznej i skłonności etycznych.

3. Kształtowanie wyniku finansowego w przedsiębiorstwie w kontekście ładu korporacyjnego

3.1. Pojęcie i istota ładu korporacyjnego

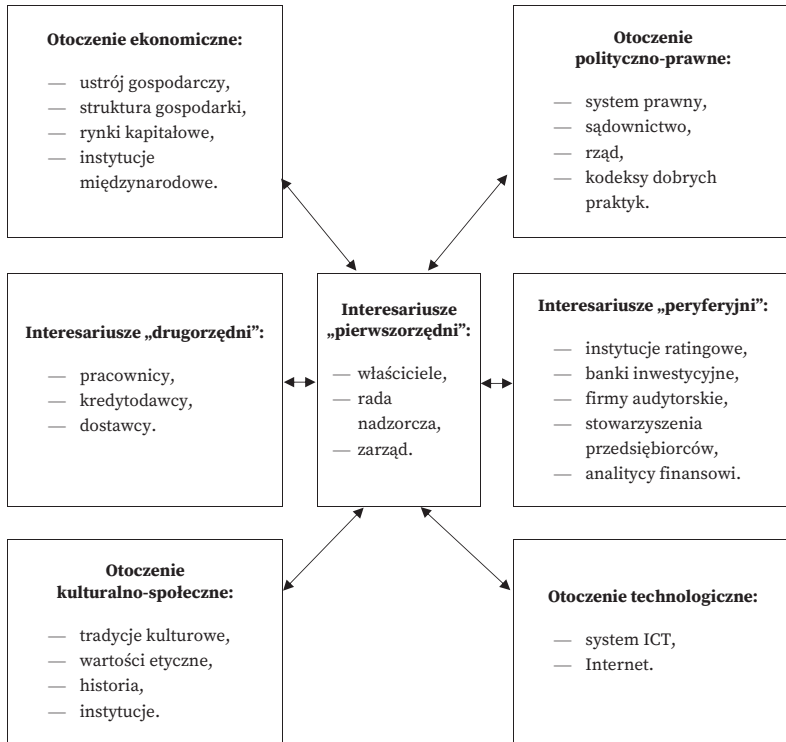
Podstawowym elementem polityki informacyjnej przedsiębiorstwa jest sprawozdawczość. Sprawozdawczość, w tym szczególnie sprawozdania finansowe, powinny prezentować syntetyczne, użyteczne i wiarygodne informacje odwzorowujące zdarzenia gospodarcze występujące w przedsiębiorstwie. Wymogi stawiane podmiotom gospodarczym, a także presja związana ze spełnieniem oczekiwań różnych interesariuszy, może sprzyjać chęci raportowania wyników działalności podmiotu zgodnie z tymi oczekiwaniami. Może to skutkować podejmowaniem świadomych i celowych działań, kształtujących wyniki finansowe przedsiębiorstw, obniżając tym samym wiarygodność nie tylko sprawozdań finansowych, ale również całego systemu rachunkowości. Odpowiedzialność za kształt i wiarygodność systemu rachunkowości, a tym samym jakość sprawozdań finansowych i prezentowanych w nich informacji, uwarunkowana jest zarówno otoczeniem zewnętrznym przedsiębiorstwa, jak i jego mechanizmami wewnętrznymi. W literaturze przedmiotu mechanizmy wpływające na funkcjonowanie przedsiębiorstw oraz na kształt systemu rachunkowości opisywane są w ramach szerokiego zagadnienia określanego jako ład korporacyjny.

Pojęcie **ładu korporacyjnego** jest pojęciem powszechnie spotykanym w literaturze z zakresu zarządzania i finansów, jednak sposób jego definiowania jest mocno zróżnicowany. Termin ładu korporacyjnego wywodzi się z języka angielskiego (*corporate governance*), a po raz pierwszy pojawił się w 1776 r. w pracy A. Smitha *The Wealth of Nations*. Upowszech-

nienie tego pojęcia przypisuje się zaś A. Berle'owi i G. Means'owi – autorom pracy *The Modern Corporation and Private Property* (1932 r.) [Poteralska, 2016]. W literaturze polskiej termin ładu korporacyjnego tłumaczony jest również jako nadzór korporacyjny, władztwo korporacyjne, nadzór właścicielski.

Sposób definiowania ładu korporacyjnego zależy od wielu czynników, wśród których należy wymienić m. in. przyjętą perspektywę teoretyczną oceny oraz założone cele działania organizacji. Z tego punktu widzenia można wyodrębnić dwie zasadnicze grupy definicji *corporate governance*, tj. ujęcie wąskie oraz szerokie [Pujer i in., 2017]. Wąskie ujęcie ładu korporacyjnego odnosi się do spółek kapitałowych i sprowadza się do organizacji relacji pomiędzy akcjonariuszami, zarządem, radą nadzorczą, właścicielami i innymi osobami zainteresowanymi działalnością spółki [Grabowska, 2016]. W szerokim ujęciu ład korporacyjny rozumiany jest jako zespół instrumentów (ekonomicznych, prawnych, finansowych), których celem jest zapewnienie efektywnego funkcjonowania spółki oraz prawidłowych relacji pomiędzy akcjonariuszami a władzami tego podmiotu gospodarczego [Pujer i in., 2017]. Ład korporacyjny można zatem zdefiniować jako system prawnych i ekonomicznych instytucji (formalnych i nieformalnych reguł, procedur działania stosowanych przez firmy) służących regulowaniu stosunków i zapewnieniu niezbędnej dla rozwoju przedsiębiorstwa równowagi pomiędzy interesami wszystkich podmiotów zaangażowanych w funkcjonowanie korporacji (inwestorów, menedżerów, przedsiębiorców, pracowników, dostawców, klientów, społeczności lokalnych i innych interesariuszy) [Krzysztofek, 2013]. Ramy instytucjonalne oraz mechanizmy ładu korporacyjnego są wypadkową uwarunkowań ekonomicznych, historycznych, społecznych i politycznych danego kraju (**Rys. 3.1.**).

Rys. 3.1. Schemat systemu ładu korporacyjnego



Źródło: Żak [2014] za McCarthy i Puffer [2004].

Ład korporacyjny określa zakres kompetencji pracowników firmy, tzn. kto jest uprawniony do podejmowania decyzji w firmie, ile informacji jest przekazywanych akcjonariuszom i jakiego rodzaju są to informacje, a także reguluje procedury powoływania i odwoływania zarządu i dyrektorów [Kerner i Reinhardt, 2010]. Wśród regulacji warunkujących ład korporacyjny w przedsiębiorstwie wymienić należy m.in. zasady rachunkowości, przepisy w sprawie obrotu papierami wartościowymi z wykorzystaniem informacji poufnych, zasady dotyczące składu rady nadzorczej oraz protokołów ze zgromadzeń wspólników (akcjonariuszy). Ład korporacyjny, zgodnie z polityką przedsiębiorstwa, określa zasady

podziału władzy (i ewentualnie majątku) między akcjonariuszami mniejszościowymi a osobami zajmującymi stanowiska w spółce (menedżerami i akcjonariuszami większościowymi).

W literaturze przedmiotu wskazuje się, iż tworzenie zasad, procedur oraz instytucji ładu korporacyjnego jest konsekwencją utraty społecznego zaufania do biznesu, m.in. na skutek rozwijającej się kultury wygórowanych oczekiwań finansowych menedżerów, agresywnych przejęć i przyspieszonych restrukturyzacji i prywatyzacji, jak również wzrostu udziału społeczeństwa w rynkach papierów wartościowych [Kwiecień, 2015].

Funkcjonowanie nadzoru korporacyjnego oraz towarzyszący mu zbiór zasad i procedur opisywany jest analizowany za pomocą wielu teorii, z których najbardziej znane to [Dobija i Koładkiewicz, 2011]:

- teoria agencji,
- teoria kosztów transakcyjnych,
- teorie menedżerskie,
- teorie zasobowe,
- teorie służebności menedżerów.

Teoria agencji analizuje formy organizacyjne przez pryzmat efektywności działania jej uczestników. Bada konflikty interesów wynikające z nierównomiernego rozkładu praw do roszczeń rezydualnych i stara się wypracować rozwiązania służące ich ograniczeniu [Aluchna, 2002]. Zależności występujące w ramach teorii agencji definiowane są jako kontrakt, na mocy którego jedna lub więcej osób (pryncypał) angażują inną osobę (agenta) do wykonania pewnych działań w ich imieniu. Działanie to wiąże się z delegowaniem pewnego zakresu samodzielności decyzyjnej na agenta [Jensen i Meckling, 1976]. Jeżeli obie strony kontraktu będą dążyły do maksymalizacji swojej użyteczności, to wówczas należy oczekiwać, że agent nie będzie działał w najlepszym interesie pryncypała. Istota teorii agencji opiera się zatem na założeniu, że dążenia i cele pryncypała i agenta są sprzeczne (w konflikcie) oraz, że weryfikowanie poczynań agenta może być trudne oraz kosztowne dla pryncypała. Konflikt w zakresie ce-

łów i dążeń pryncypała i agenta jest odzwierciedlony w tzw. problemie udziału w ryzyku, tj. podziału ryzyka między pryncypała i agenta [Gad, 2013]. Akcjonariuszy (pryncypałów) cechuje stosunkowo duża skłonność do ryzyka, która związana jest z możliwością zdywersyfikowania portfela akcji. Menedżerowie (agenci) natomiast charakteryzują się dużą awersją do ryzyka i wykazują skłonność do angażowania się w przedsięwzięcia, które minimalizują zagrożenie bankructwa [Gray i Cannella, 1997]. Jeśli obie strony dążą do zmaksymalizowania swojej użyteczności (czy też realizacji własnych celów), istnieje obawa, że agent nie zawsze będzie działać w najlepiej pojętym interesie pryncypała. Aby uniknąć takiej sytuacji pryncypał może stworzyć system motywujący do realizacji wspólnych celów, jak również system monitorowania niepoprawnych działań agenta, co wiąże się z ponoszeniem dodatkowych kosztów. W świetle powyższego jednym z podstawowych wyzwań w teorii agencji jest skonstruowanie mechanizmu nadzoru, który pomógłby rozwiązać problem agenta. Rozwiązania problemów związanych z teorią agencji na poziomie przedsiębiorstwa mogą być skuteczne, gdy naruszenia obowiązujących zasad jest sprawiedliwie osądzane przez system sądowy lub powoduje nałożenia sankcji przez właściwą giełdę papierów wartościowych lub inny organ [Kerner i Reinhardt, 2010].

Problem nadzoru korporacyjnego i jego kosztów można rozpatrywać nie tylko w świetle teorii agencji, ale również znacznie szerzej, w kontekście **teorii kosztów transakcyjnych**. O. E. Williamson [1998] zdefiniował koszty transakcyjne jako „komparatywne koszty planowania, adaptacji i nadzoru nad wypełnianiem zadań w różnych strukturach zarządzania”. Zgodnie z wyżej wskazaną teorią można zatem przyjąć tezę, że koszty agencji są tym wyższe, im większa jest rozbieżność między interesem agenta i mocodawcy. Założeniem teorii kosztów transakcyjnych są: niedoskonała informacja, asymetria informacji oraz ograniczona racjonalność. Teoria ta koncentruje się na zagadnieniach koordynacji, której stan, poziom określają koszty transakcyjne. Ponadto teoria ta wyjaśnia

i określa charakter oraz źródła kosztów transakcyjnych w różnych okolicznościach, a ponadto opiera się na argumentcie, że tradycyjne systemy rachunkowości zarządczej są niewystarczające do pomiaru kosztów transakcji, a tym samym nie są w stanie w pełni uchwycić łącznych kosztów takich relacji.

Wśród licznych mechanizmów nadzorczych wykorzystywanych w rozwiązywaniu problemów nadzoru korporacyjnego można wymienić mechanizmy zewnętrzne wraz z kodeksem dobrych praktyk, ale również mechanizmy wewnętrzne, do których można zaliczyć kontrakty menedżerskie. Ostatnio na rynku pracy wyłonił się rynek usług agentów (menedżerów), który w krótkim czasie swojego istnienia stał się rynkiem ważnym oraz ciągle rozwijającym się. Podejmowane są próby wkomponowania teorii agencji w kontekst ogólnej równowagi rynku. Chodzi tu między innymi o rynek dotyczący kompetencji i informacji posiadanych przez pełnomocników, a więc w pewnej mierze również o rynek usług agentów, będący surogatem rynku informacji. Według **menedżerskich teorii przedsiębiorstwa** powinno nastąpić rozdzielenie funkcji zarządu korporacji od funkcji właścicielskiej. U podstaw tego nurtu leży założenie, że właściciele (akcjonariusze) mają inne cele aniżeli menedżerowie, którzy realizują swoje cele. Z reguły cele gospodarowania wyznaczone przez menedżerów to: maksymalizacja sprzedaży albo maksymalizacja wzrostu wielkości spółki – czyli cele gospodarowania, które determinują wynagrodzenie kadry menedżerskiej. Teorie menedżerskie postulują zmianę celu gospodarowania, a co za tym idzie również zmianę sposobów kalkulowania efektów gospodarowania. W świetle powyższego teorie menedżerskie sprzyjają rozwojowi rachunkowości zarządczej (menedżerskiej), w tym m.in. rozwojowi nowych metod pomiaru zasobów majątkowych [Kwiecień, 2015].

W teorii agencji relacja zarządzający-właściciel (czyli agent-pryncypał) opiera się na konflikcie. W ramach tej relacji rachunkowość pełni funkcję narzędzia kontroli (pryncypał kontroluje agenta). Odmienna sy-

tuacja występuje w przypadku **teorii służebności**, gdzie system rachunkowości pełni funkcję narzędzia ułatwiającego współpracę właściciela i zarządzającego. Teoria służebności menedżerów przedstawia menedżera jako zarządcę, którego cele indywidualne są zgodne z celami pryncypała [Gad, 2014]. W teorii tej przyjmuje się optymistyczne założenie, że „menedżer kieruje się w swych działaniach potrzebą sukcesu i samorealizacji, a także stara się w praktyce zbliżyć własny interes z interesami właścicieli spółki” [Jeżak, 2010]. Osoby zarządzające przedsiębiorstwem powinny bowiem zdawać sobie sprawę, że realizowane przez nich działania i osiągnane efekty, które są korzystne dla właścicieli, wpłyną pozytywnie także na ich karierę zawodową oraz prestiż w środowisku biznesowym. Dzięki takiemu myśleniu zdecydowanie wydłuża się horyzont działania menedżerów, co z kolei zwiększa skłonność do wdrażania innowacji w przedsiębiorstwie, w szczególności tych o charakterze radykalnym [Tyłzanowski i Leoński, 2018].

Kolejna teoria opisująca zasady funkcjonowania ładu korporacyjnego to **teoria zasobowa** (*resource dependency theory*) korporacji. Zakłada ona istotną rolę zasobów zarówno w działaniu przedsiębiorstwa, jak i w procesie budowania przewagi konkurencyjnej. W szczególności zwraca się tu uwagę na tak specyficzny zasób jak wiedza, a w kontekście ładu korporacyjnego na radę nadzorczą. W literaturze przedmiotu wskazuje się, iż rada nadzorcza, jako ważny zasób organizacji, może prowadzić do wzrostu efektywności korporacji [Peszek, 2006]. Niezależność rady nadzorczej, transparentność spółki, wiarygodność i rzetelność sprawozdań finansowych, respektowanie praw akcjonariuszy oraz równoprawne traktowanie akcjonariuszy wyznacza właściwe ramy dla efektywnego funkcjonowania całego ładu korporacyjnego w organizacji.

Postrzeżenie funkcjonowania ładu korporacyjnego oraz opisujące jego funkcjonowanie teorie warunkują sposób rozumienia istoty przedsiębiorstwa, jak również celów i zasad jego funkcjonowania. Odmienne podejście do przedsiębiorstwa w różnych dyscyplinach naukowych po-

zwala na wskazanie możliwości wykorzystania ich dorobku w kontekście zarówno istoty ładu korporacyjnego, ale również jego implikacji dla kształtowania wyniku finansowego. Można wyróżnić trzy podejścia w definiowaniu przedsiębiorstwa: podejście kontraktowe, podejście decyzyjne i podejście prawne [Ronen i Yaari, 2008], u podstaw których pojawiają się różne podejścia do kształtowania wyniku finansowego.

Tabela 3.1. Sposób rozumienia przedsiębiorstwa i jego implikacje dla kształtowania wyniku finansowego

Teoria – sposób rozumienia przedsiębiorstwa	Charakterystyka	Implikacje dla kształtowania wyniku finansowego
Podejście kontraktowe	<p>Podejście to zakłada, że przedsiębiorstwo jest to zbiór kontraktów między firmą a kredytodawcami, inwestorami, menedżerami i zatrudnionymi. Kontrakty te w swojej istocie kryją konflikt różnych interesów ekonomicznych uczestników kontraktów. Biorąc pod uwagę konflikt między menadżerami a akcjonariuszami, zysk jest wielkością, za pomocą której akcjonariusze mogą kontrolować menedżerów, jest też wartością braną pod uwagę przy formułowaniu warunków kontraktów.</p>	<p>Kontrola akcjonariuszy sprowadza się do kontroli, czy menedżerowie osiągnęli docelowy zysk – wielkość, przy której wypłacane będą dywidendy. Podejście kontraktowe do przedsiębiorstwa powoduje, iż kształtowania wyniku finansowego zmierza do osiągnięcia docelowych wielkości określonych formalnie w kontraktach między firmą i jej partnerami. Kluczową wielkością może być przewidywany przyszły zysk, ale też wartość firmy. Kształtowania wyniku finansowego polega tu na maksymalizowaniu tych wielkości i z punktu widzenia tego kryterium określone jest jako efektywne.</p>

<p>Podejście decyzyjne</p>	<p>Podejście to zakłada, że przedsiębiorstwo postrzegane jest przez pryzmat podejmowanych decyzji. Zakłada ono, że kluczową rolę w podejmowaniu decyzji odgrywają informacje dostarczane przez rachunkowość. Dotyczy to jednak tylko takich informacji, które posiadają wartość, a zatem takie na podstawie których podejmowane decyzje maksymalizują oczekiwaną użyteczność, wyrażoną we wpływie cen akcji na zawierane kontrakty kapitałowe.</p>	<p>Informacje wykorzystywane w procedurach kształtowania wyniku finansowego są wartościami, często obliczanymi za pomocą modeli matematycznych, które z natury rzeczy są niedoskonałe. Jeśli źle oszacują prawdopodobieństwo oczekiwanych wielkości, to wszystkie wnioski wyciągane na podstawie danego modelu mogą okazać się błędne.</p>
<p>Podejście prawne</p>	<p>Podejście to zakłada iż, główny kontrakt zawierany jest między menedżerami a akcjonariuszami. Kontrakty z innymi użytkownikami traktowane są jako podrzędne. Zakłada się przy tym, że interesy akcjonariuszy mniejszościowych są spójne z interesami akcjonariuszy większościowych</p>	<p>Prawne podejście ujawnia jednak konflikt między menedżerami a akcjonariuszami. Firmy gromadzą aktywa w celu generowania przyszłych przepływów gotówkowych. Menedżerowie podejmują decyzje o wykorzystaniu aktywów w celu korzystnych zwrotów na zainwestowanym kapitale, jednak całość zysków należy do właścicieli, z reguły posiadających duży zainwestowany kapitał. Aby akcjonariusze mieli prawdopodobne zwroty na swoich inwestycjach, często system motywacyjny gwarantuje</p>

	menedżerom prawo do zysków. Od strony prawnej właściciele mają realną siłę wpływu poprzez swoje akcje na decyzje menedżerów, jednak w praktyce często nie mają nic do powiedzenia w kwestii płatności dywidend czy nominacji dyrektorów zarządu.
--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

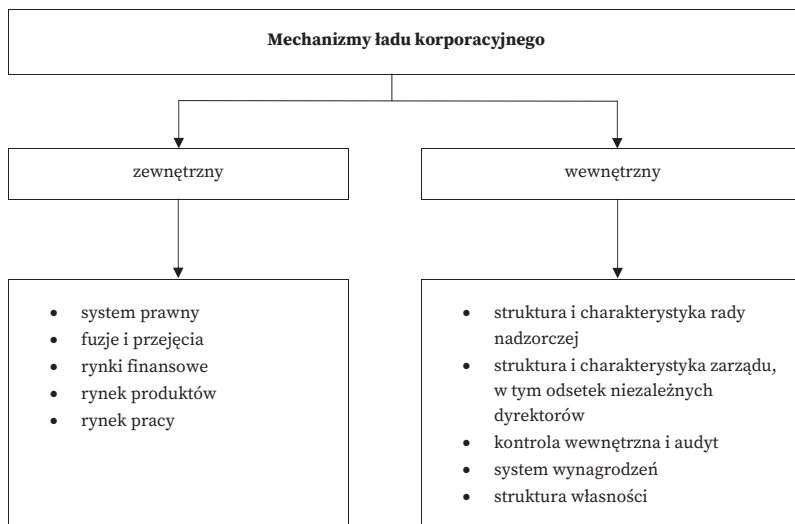
Źródło: opracowanie własne na podstawie Smejda [2012].

Z **Tabeli 3.1.** wynika, że **podejście kontraktowe** do istoty przedsiębiorstwa zakłada konflikt między menadżerami a akcjonariuszami, przy czym zysk jest tu wielkością, za pomocą której akcjonariusze mogą kontrolować menedżerów. Różnica między **podejściem decyzyjnym i prawnym** jest nieznaczną i w istocie sprowadza się do asymetrii informacji między akcjonariuszami i menedżerami. Menedżerowie, podejmując decyzje, mają do czynienia z niepewnością, inwestorzy z kolei nie dysponują wiedzą o podejmowanych decyzjach.

Zakres regulacji dotyczących funkcjonowania przedsiębiorstwa, organizacji ładu korporacyjnego, a tym samym poziom ochrony zewnętrznych akcjonariuszy różni się w zależności od kraju. Różnice mogą dotyczyć np. poziomu ochrony interesów akcjonariuszy zewnętrznych. W literaturze przedmiotu wskazuje się, iż inwestowanie w firmy o wysokich standardach ładu korporacyjnego zwiększa prawdopodobieństwo, że inwestorzy osiągną zwrot ze swojego kapitału. Potwierdzają to m.in. badania P. Gompers, J. Ishii i A. Metrick [2003], jak również L. F. Klapper i I. Love [2004]. Standardy ładu korporacyjnego wpływają zatem nie tylko na przedsiębiorstwa i ich wyniki, ale również wyniki finansowe całego kraju, m.in. poprzez poziom napływu kapitału zagranicznego, poziom zatrzymywania oszczędności krajowych czy stopień za-

angażowania przedsiębiorstw publicznych w emisję papierów wartościowych na lokalnych rynkach. W związku z powyższym należy zaznaczyć, iż wiele aspektów ładu korporacyjnego wymaga określenia standardów oraz wprowadzenia ich w życie poza przedsiębiorstwem. W konsekwencji mechanizmy ładu korporacyjnego można podzielić na dwa rodzaje: wewnętrzny i zewnętrzny, co zobrazowano na **Rys. 3.2** [Man i Wong, 2013].

Rys. 3.2. Mechanizmy ładu korporacyjnego



Źródło: opracowanie własne na podstawie [Man i Wong, 2013].

3.2. Wpływ zewnętrznych mechanizmów ładu korporacyjnego na kształtowanie wyniku finansowego

3.2.1. System prawny a kształtowanie wyniku finansowego

Przygotowując sprawozdania finansowe, kierownictwo jednostki powinno dążyć do jak najbardziej rzeczywistego, neutralnego odzwierciedlenia zjawisk ekonomicznych, które wystąpiły w przedsiębiorstwie [Założenia koncepcyjne..., 2013]. Konieczność wyceny i oceny określonych transakcji i zdarzeń gospodarczych, które przekładają się na sytuację finansową i majątkową przedsiębiorstwa powodują, że kierownictwo niektórych podmiotów może rozważać wykorzystanie pewnych mechanizmów do osiągnięcia określonych celów, w postaci na przykład wpływu na poziom raportowanego zysku. Praktyki takie potwierdzają liczne badania prowadzone zarówno w Polsce [Wójtowicz, 2010; Piosik (red.), 2013; Chraścina, 2015], jak i na świecie [Callao, Jarne i Wróblewski, 2014a, 2014b].

Równolegle, w licznych badaniach, wykazano że dobry system ładu korporacyjnego jest skorelowany z wysoką jakością sprawozdawczości finansowej i wpływa na mniejszą liczbę nieprawidłowości finansowych [Farber, 2005], mniejszą liczbę korekt finansowych oraz mniejszy stopień kształtowania wyniku finansowego [Bedard i Johnstone, 2004]. Ład korporacyjny pełni zatem ważną rolę w zapewnieniu i utrzymaniu odpowiedniej jakości sprawozdań finansowych. Utrzymanie systemu ładu korporacyjnego w równowadze, szczególnie w zakresie uwzględnienia interesów różnych grup interesariuszy, nie jest zadaniem łatwym. Równowaga pomiędzy interesami wszystkich podmiotów, zaangażowanych w funkcjonowanie korporacji w sposób gwarantujący wzrost wartości

spółki i jej rozwój, powinna być zagwarantowana przez zbiór instytucji rekomendujących pożądaną u różnych grup interesariuszy zachowania. Każda zmiana oczekiwań lub zmiana zachowań członków organizacji może bowiem zachwiać ową równowagę. Aby ją zachować należy utrzymać właściwe proporcje między regulacjami prawnymi, siłami rynku oraz normami społecznymi obowiązującymi w danym społeczeństwie [Dobja, 2011].

Ład korporacyjny, jako mechanizm wspierający zapewnienie odpowiedniej jakości sprawozdań finansowych, warunkuje zatem możliwości kształtowania wyniku finansowego w przedsiębiorstwie. Ekspercka wiedza menedżerów i znajomość szczegółów transakcji z perspektywy **inwestorów wewnętrznych** powinny być co do zasady wykorzystywane w celu wiernego odzwierciedlenia sytuacji spółki użytkownikom sprawozdań finansowych. Pewna swoboda w zakresie kształtowania niektórych kategorii finansowych może być jednak wykorzystywana w celu wręcz przeciwnym, skutkując nadmiernym promowaniem jednej z grup interesariuszy kosztem innych [Lizińska, 2015a]. Brak ochrony interesów inwestorów daje inwestorom wewnętrznym (*insiders*) więcej motywacji do manipulowania wynikiem finansowym. Negatywne konsekwencje kształtowania wyniku finansowego dostrzegają R. Gopalan i S. Jayaraman [2012], którzy argumentują, że może być ono wykorzystywane przez inwestorów wewnętrznych do ukrywania działań sprzyjających osiągnięciu prywatnych korzyści. Wskazują, iż zjawisko to występuje częściej w krajach o słabym systemie ochrony inwestorów, a dotyczy szczególnie firm z tzw. klinem kontrolnym, tj. gdy prawa do kontroli sprawowanej przez inwestorów wewnętrznych przekraczają ich prawa do przepływów pieniężnych. Również C. Leuz, D. Nanda i P. D. Wysocki [2003] wskazują, iż w krajach o niższej ochronie inwestorów zwykle obserwuje się wyższy poziom kształtowania wyniku finansowego. D. C. Burgstahler, L. Hail i C. Leuz [2006], A. Shleifer i D. Wolfenzon [2002] oraz T. Nenova [2003] dostarczyli dowodów na to, że w krajach o silniejszych systemach prawnych, w których

istnieje większa ochrona prawna, możliwości kształtowania wyniku finansowego są niższe.

Według A. M. Goel'a i A. V. Thakor'a [2003] kształtowanie wyniku finansowego prowadzi do większej przewagi informacyjnej poinformowanych inwestorów (w szczególności wewnętrznych) nad niedoinformowanymi **inwestorami zewnętrznymi**. Sytuacja taka może wymuszać na niedoinformowanych inwestorach sprzedaż akcji w nieodpowiednich momentach. Dlatego w interesie gorzej poinformowanych inwestorów jest, aby menedżerowie w jak największym stopniu ograniczali możliwości kształtowania wyniku finansowego [Mizerka, 2018]. M. DeFond, M.Y. Hung i R. Trezevant [2007]; C. Leuz, D. Nanda i P. D. Wysocki [2003] dowodzą, iż wysoki zakres kształtowania wyniku finansowego i niski stopień przepływu informacji w zakresie osiąganych zysków to cechy słabego instytucjonalnego systemu ochrony inwestorów w kraju. Ochrona inwestorów, szczególnie zewnętrznych, jest bowiem funkcją zarówno przyznanych im praw, jak i możliwości prawnych egzekwowania tych praw.

Z drugiej jednak strony należy mieć na uwadze, iż rozbudowanie regulacji prawnych nie jest w stanie zlikwidować wszystkich konfliktogennych obszarów, na jakie mogą być narażane podmioty działające na rynkach krajowych i międzynarodowych. Ponadto nadmierne przeregulowanie i zbiurokratyzowanie przedsiębiorstw i kontrolujących je instytucji mogłoby stanowić zbyt duże obciążenie formalne, skutkujące wycofywaniem się podmiotów z rynku. Stąd też alternatywą oraz uzupełnieniem mechanizmu prawnego jest mechanizm instytucjonalny, wspierający rynek w postaci zaleceń i standardów propagujących tzw. dobre praktyki [Wierzbicka, 2018].

Pierwszy europejski **zbiór zasad i dobrych praktyk ładu korporacyjnego** pt. *Cadbury Code* został opublikowany w 1992 r. w Wielkiej Brytanii. Od tamtego czasu pojawiło się na świecie ponad 350 tego typu dokumentów [Cuomo, Mallin i Zattoni, 2016]. Pierwszy dokument dobrych praktyk sformułowany przez *Forum Corporate Governance* we współpracy

z GPW w Warszawie powstał w 2002 r. i od tego czasu poddawany jest kolejnym rewizjom. Obowiązujący od 1 stycznia 2016 r. dokument „Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016” składa się z sześciu zasadniczych części, które dotyczą obszarów takich jak: polityka informacyjna i komunikacja z inwestorami, zarząd i rada nadzorcza, systemy i funkcje wewnętrzne, walne zgromadzenie i relacje z akcjonariuszami, konflikt interesów i transakcje z podmiotami powiązаныmi oraz wynagrodzenia [Aluchna i Kołodkiewicz, 2018].

W literaturze przedmiotu wskazuje się, iż wysokie standardy ładu korporacyjnego w kraju są jednym z najważniejszych czynników chroniących interesy inwestorów, menedżerów, poprzez ograniczenie możliwości kształtowania wyniku finansowego oraz poprawę jakości sprawozdawczości finansowej [Ball, Robin i Wu, 2003]. Przykładami przyjaznych inwestorom standardów ładu korporacyjnego są zasady w przedsiębiorstwie, które [Kerner i Reinhardt, 2010]:

- ograniczają obrót papierami wartościowymi z wykorzystaniem informacji poufnych,
- zapewniają rzetelne i terminowe udostępnianie informacji finansowych,
- ułatwiają mniejszościowym akcjonariuszom aktywne uczestnictwo w zgromadzeniach akcjonariuszy
- zapewniają obecność niezależnych członków rady.

3.2.2. Ryzyko przejęcia firmy a kształtowanie wyniku finansowego

Rynek kontroli korporacyjnej, obejmujący fuzje oraz przyjazne i wrogie przejęcia, jest ważnym zewnętrznym mechanizmem ładu korporacyjnego. **Przejęcia** uważane są za instrument nadzoru przyczyniający się do zbieżności interesów menedżerów i akcjonariuszy. Dzięki przejęciom firm inwestorzy nie muszą aktywnie angażować się w nadzór nad ich działalnością, gdyż czynią one spółki otwartymi dla tego, kto zaoferuje najwyższą cenę. W tym sensie rynek przejęć (tzw. rynek kontroli spółek) jest porównywany do nieustannej aukcji aktywów firmy, a menedżerowie są zmobilizowani do działania w interesie udziałowców, nawet bez bezpośredniego nadzoru z ich strony [Żak, 2014]. Z drugiej jednak strony firmy, które stają w obliczu zwiększonego ryzyka przejęcia lub utraty kontroli, mają większą motywację do angażowania się w praktyki mające na celu zmniejszenie tego prawdopodobieństwa [Comment i Schwert, 1995; Billet i Xue, 2007]. Przykładem takich praktyk może być wykupywanie własnych zapasów, zawyżanie cen akcji, zawyżanie zysków. S. Perry i T. Williams [1994] i Y. W. Wu [1997] dowodzą natomiast, że w obliczu **wykupu menedżerskiego**, którego celem może być chęć dokonania zmian w strukturze kapitałowej, firmy z kolei częściej dążą do zaniżenia wyników spółki, aby menedżerowie mogli kupować akcje firmy po niższej cenie.

3.3. Wpływ wewnętrznych mechanizmów ładu korporacyjnego na kształtowanie wyniku finansowego

3.3.1. Struktura własności a kształtowanie wyniku finansowego

Struktura własności jest jednym z mechanizmów ładu korporacyjnego. Wcześniejsze badania wykazały, że struktura własności może wpływać na jakość i poziom zysku [Anderson i Reeb, 2004; Ali, Chen i Radhakrishnan, 2007]. Biorąc pod uwagę kryterium struktur własnościowo-kontrolnych, można wyodrębnić dwa jego modele: zamknięty i otwarty [Wrońska-Bukalska i Mazurkiewicz, 2017]. W **modelu zamkniętym** koncentracja własności jest bardzo wysoka. Oznacza to wysoki stopień intensywności mechanizmu nadzoru właścicielskiego, w którym właściciele lub ich grupa wpływają na zarządzanie przedsiębiorstwem w celu ochrony interesów tych właścicieli. Bardzo często własność korporacji, a co za tym idzie również decyzyjność, jest skupiona w ręku jednego, dominującego akcjonariusza, a największy właściciel lub najwięksi właściciele mają nieproporcjonalnie duży wpływ na zarządzanie. W **modelu otwartym** własność decyzyjna jest rozproszona i w zasadzie nie występuje akcjonariusz, który mógłby realizować swoje postanowienia. Dominującą rolę odgrywa tu rynek kapitałowy, który pełni funkcję kontrolną.

Z punktu widzenia struktur akcjonariatu można wyróżnić natomiast cztery modele ładu korporacyjnego: anglosaski, niemiecki, łańciński i japoński [Jeżak, 2010]. W krajach, w których występuje model anglosaski (Stany Zjednoczone oraz Wielka Brytania) struktura własności korporacji jest zbliżona, i charakteryzuje się stosunkowo niską koncentracją własności [Mackiewicz, 2015]. Modele niemiecki, łańciński i japoński opierają się

na relacjach środowiskowych i określane są jako tzw. modele sieciowe [Wrońska-Bukalska i Mazurkiewicz, 2017]. We wszystkich tych modelach koncentracja własności jest wysoka i przeważnie dominuje inwestor instytucjonalny.

Stopień koncentracji struktur własnościowych wpływa na rolę i znaczenia udziałowców większościowych i mniejszościowych. Ponadto poziom ładu korporacyjnego można rozpatrywać jako bardziej lub mniej przyjazny dla mniejszościowych akcjonariuszy [Kerner i Reinhardt, 2010]. Firmy o większym rozproszeniu własności mogą ograniczać zarządzanie wynikiem finansowym, ponieważ nie ma większości, która mogłaby kontrolować działalność firm. C. Leuz i in. [2003] wskazują, iż kształtowanie wyniku finansowego w mniejszym stopniu występuje w firmach z rozproszoną własnością, co może być związane z niższą motywacją udziałowców mniejszościowych do ukrywania wyników firmy [Nenova, 2003; Dyck i Zingales, 2004]. Potwierdzają to badania przeprowadzone przez N.M. Wawer i G.R. Riro [2013], którzy wskazują, iż znaczny stopień koncentracji własności zwiększa rozmiary księgowego kształtowania wyniku finansowego. Natomiast R. Morck, A. Shleifer i R.W. Vishny [1988] wskazują, iż w spółkach ze skoncentrowaną strukturą własnościową występuje efekt nadużywania pozycji dominującej (*entrenchment effect*), polegający na zwiększeniu finansowania za pomocą długu w kontrolowanych spółkach zależnych w celu zabezpieczenia swoich interesów [Aluchna, Kuszewski i Zatoń, 2017]. Zarządzanie wynikiem finansowym ma w tym przypadku na celu ukrywanie faktu nadużywania stanowiska przez rzeczywistego właściciela i wykorzystywania współudziałowców. Firmy te podlegają nieefektywnym mechanizmom ładu korporacyjnego, na który składa się zarząd, rada nadzorcza i zewnętrzna kontrola rynku kapitałowego nad firmami [Shleifer i Vishny, 1997; La Porta, Lopez-De-Silanes i Shleifer, 1999; Johnson i in., 2000b].

Do innych wniosków doszli S. Alves [2012], A. Kouaib i A. Jarboui [2014] oraz P. Saona i L. Muro [2018], którzy dowiedli istnienia ujemnej

korelacji między stopniem koncentracji własności a wielkością księgowego kształtowania wyniku finansowego. Potwierdziły to również badania przeprowadzone przez A. Piosika [2019a] na spółkach polskiej Giełdy Papierów Wartościowych. Fang i Wong [2002] podkreślają natomiast, iż ich zdaniem problemy związane z kształtowaniem wyniku finansowego są raczej spowodowane strukturą własności, jako jednym z elementów ładu korporacyjnego, a nie wynikiem złych przepisów czy standardów rachunkowości.

Struktura ładu korporacyjnego i kształtowanie wyniku finansowego są skorelowane ze stopniem przepływu informacji pomiędzy zewnętrznymi i wewnętrznymi interesariuszami spółki. Fan i Wong [2002] wskazują na konflikt interesów pomiędzy akcjonariuszami większościowymi i mniejszościowymi, twierdząc że spowodowany jest on m.in. dążeniem akcjonariuszy większościowych do ograniczania dostępu do informacji akcjonariuszom mniejszościowym oraz opinii publicznej. Ponadto dowodzą, iż akcjonariusze większościowi są w większym stopniu skłonni do manipulowania informacjami w zakresie wyników firmy, w celu realizacji własnych interesów. J. P. Sánchez-Ballesta i E. García-Meca [2007] wskazują na fakt, iż niższy poziom zarządzania zyskami wiąże się z niższym poziomem posiadania poufnych informacji.

Zdaniem C. Chen-Lung i in. [2005] skoncentrowana własność w warunkach struktur holdingowych prowadzi do konfliktów agencyjnych między właścicielami kontrolującymi grupę a pozostałymi inwestorami. Zgodnie z teorią agencji udział menedżerów we własności spółki prowadzi do wzrostu jej wartości ze względu na korzyści, których są beneficjentami. Można zatem zakładać, iż wzrostom udziałów menedżerskich we własności będzie towarzyszyło ograniczone zjawisko kształtowania wyniku finansowego. Potwierdziły to badania przeprowadzone przez H. Huang i in. [2012] oraz S. Alves [2012]. Biorąc jednak pod uwagę, iż cele właścicieli i zarządzających przedsiębiorstwami nie są identyczne, a ci ostatni mogą realizować specyficzne cele oraz indywidualnie defi-

niować korzyści, zjawiska kształtowania wyniku finansowego mogą się nasilać [Cheng i Warfield, 2005; Gopalan i Jayaraman, 2012].

Problematykę kształtowania wyniku finansowego analizowano również w kontekście występowania w przedsiębiorstwie **inwestorów instytucjonalnych**. W literaturze przedmiotu zakłada się istnienie ujemnej korelacji między rozmiarami księgowego kształtowania wyniku finansowego a obecnością inwestorów instytucjonalnych we własności spółki. Taką prawidłowość potwierdziły badania empiryczne wielu autorów [Bushee, 1998; Cornett, Marcus i Tehranian, 2008; Bueselinck, Blanco i García, 2017]. Potwierdziły to również badania przeprowadzone w Polsce przez A. Piosika [2019a], który wykazał, że występowanie co najmniej 5% udziałów instytucji finansowych we własności skorelowane jest z niższą częstotliwością księgowego kształtowania wyników finansowych. Niektórzy badacze wykazują jednak, iż ograniczenie kształtowania wyniku finansowego nie jest uwarunkowane obecnością inwestorów instytucjonalnych, lecz poziomem kosztów ponoszonych na sprawowanie nadzoru [Almazan i Hartzell, 2005].

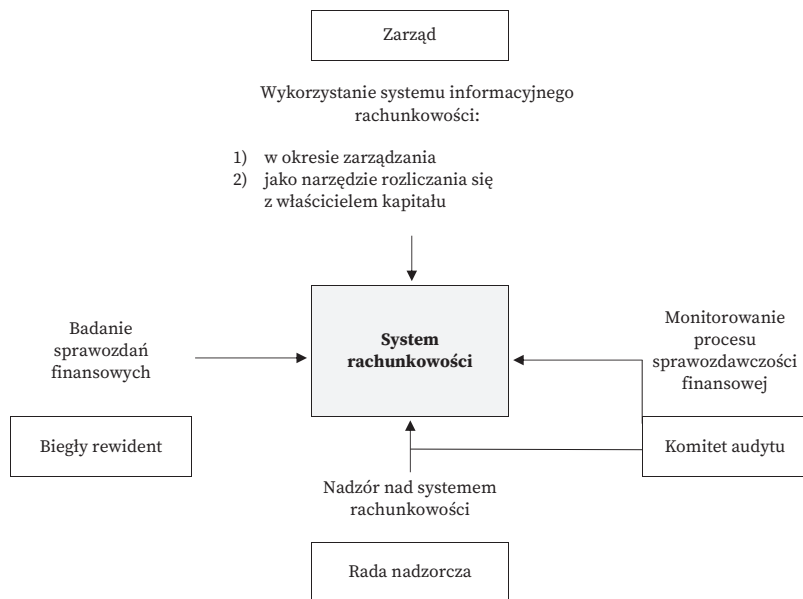
Obok inwestorów instytucjonalnych właścicielem udziałów w spółce może być również Skarb Państwa. W literaturze przedmiotu brak jest badań określających w sposób jednoznaczny wpływ obecności w spółce Skarbu Państwa jako udziałowca na poziom kształtowania wyników finansowych w spółkach. H. Ku, P. Xiaofei i G. T. Gary [2017] dowiedli, iż wielkość księgowego kształtowania wyniku finansowego spółek, których udziałowcem jest Skarb Państwa maleje w warunkach ograniczonych powiązań politycznych. Do innych wniosków doszedł M. Comporek [2017], który na podstawie badań nad kształtowaniem wyniku finansowego przez spółki notowane na GPW w Warszawie twierdzi, iż najniższy poziom kształtowania wyniku finansowego jest charakterystyczny dla spółek, których większościovym udziałowcem jest Skarb Państwa. Z kolei A. Piosik [2019a] nie stwierdził związków między wielkością księgowego kształtowania wyniku finansowego a obecnością Skarbu Państwa we własności spółek.

Można przypuszczać, że kształtowanie wyniku finansowego ma miejsce przede wszystkim w przypadku spółek giełdowych o rozproszonej strukturze własności, w których mogą występować istotne różnice pomiędzy interesami zarządzających a interesami właścicieli [Jewartowski i Kałdoński, 2016]. Z kolei w spółkach, w których takich różnic nie ma i gdzie zarządzający realizują długoterminowy cel maksymalizowania wartości dla akcjonariuszy, skłonność zarządzających do kształtowania wyników finansowych powinna być mniejsza. Szczególnym przypadkiem takich spółek są spółki rodzinne. **Przedsiębiorczość rodzinną** można rozumieć jako zjawisko społeczno-ekonomiczne polegające na tworzeniu i rozwijaniu przedsiębiorstw rodzinnych, z uwzględnieniem jej indywidualnego i zespołowego charakteru oraz powiązania zarówno z małymi, jak i dużymi podmiotami gospodarczymi [Siuta-Tokarska, 2013]. W spółkach rodzinnych zarządzający – na ogół założyciele lub ich spadkobiercy – działają raczej w charakterze „stewarda”, dbającego o długoterminowy interes oraz reputację rodziny, nie angażując się w działania o krótkoterminowej perspektywie [Le Breton-Miller i Miller 2009]. P. Jiraporn i P. J. DaDalt [2009] pokazują, że firmy rodzinne mają mniej motywacji do podejmowania działań związanych z kształtowaniem wyniku finansowego, ponieważ nie są one poddawane silnej presji zewnętrznej osiągnięcia zysków na założonym z góry poziomie. Ponadto badania przeprowadzone przez T. Jewartowskiego i M. Kałdońskiego [2016] wykazały, iż publiczne spółki rodzinne w mniejszym stopniu podejmują działania związane z kształtowaniem wyniku finansowego w porównaniu ze spółkami nierodzinnymi. Wskazali oni na inne czynniki mogące potencjalnie wpływać na skłonność spółek do kształtowania wyników finansowych. Obok przynależności sektorowej są to: skala działalności, zmienność generowanych przychodów, realizowana politykę w zakresie kapitału obrotowego, potencjał wzrostu oraz poziom zadłużenia.

3.3.2. Wpływ rady nadzorczej na kształtowanie wyniku finansowego

Na funkcjonowanie spółki wpływają organy spółki (zarząd, rada nadzorcza) oraz pozostałe jednostki, takie jak biegły rewident czy komitet audytu. W Polsce funkcjonuje dwupoziomowy system nadzoru w spółkach kapitałowych. Istnieje wyraźne rozdzielenie funkcji nadzorczych i kontrolnych (za które odpowiedzialna jest rada nadzorcza) od funkcji decyzyjnych (które stanowią domenę działań zarządu) [Gad, 2009]. Rozgraniczenie kompetencji kierowniczych i nadzorczych w spółkach prawa handlowego ma na celu zapewnienie ich lepszego funkcjonowania. Organów spółki i pozostałe jednostki zaangażowane są w zapewnienie prawidłowego funkcjonowania podmiotu w odmienny sposób, m.in. poprzez wpływ na funkcjonowanie systemu rachunkowości (**Rys. 3.3.**). **Zarząd** jest organem wykonawczym w spółce, którego głównym zadaniem jest prowadzenie spraw spółki oraz jego reprezentowanie. Zarząd w dużym stopniu zarządza też systemem rachunkowości. **Rada nadzorcza** to organ spółki powołany do wykonywania czynności nadzoru. Instytucja ta stanowi zatem podstawowy element systemu kontroli i nadzoru nad działalnością jednostki. **Biegły rewident** z kolei bada sporządzone sprawozdania finansowe, natomiast **komitet audytu** monitoruje priorytetowy obszar nadzoru, jakim jest cały proces sprawozdawczości finansowej [Walińska i Gad, 2012].

Rys. 3.3. Jednostki odpowiedzialne za zarządzanie, badanie, monitorowanie i nadzór nad systemem rachunkowości

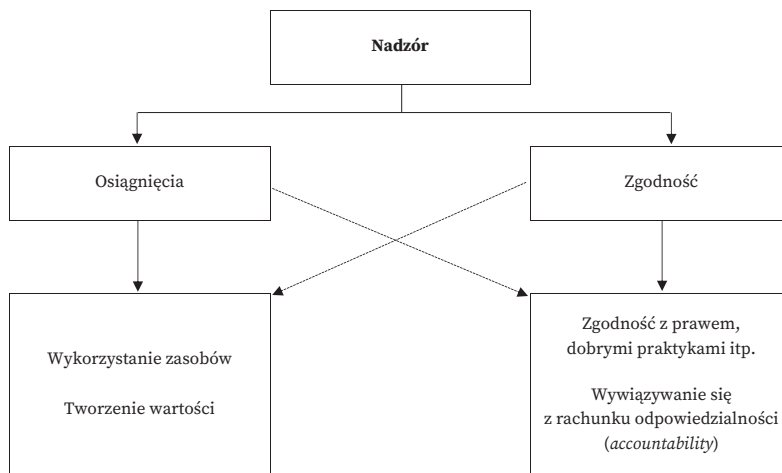


Źródło: Walińska i Gad [2012].

Jak już wspomniano wcześniej podstawowym, ustawowym zadaniem rady nadzorczej jest sprawowanie stałego nadzoru nad działalnością spółki we wszystkich obszarach jej aktywności gospodarczej. Do jej szczególnych obowiązków należy ocena sprawozdań z działalności zarządu oraz sprawozdań finansowych w zakresie ich zgodności z księgami i dokumentami, jak i ze stanem faktycznym. Głównym zadaniem rady nadzorczej jest stałe monitorowanie prac zarządu w celu zapewnienia, że działa on zgodnie z interesem spółki. Rada nadzorcza, realizując swe funkcje kontrolne, nie tylko ocenia i akceptuje opracowaną przez zarząd strategię działania, ale do jej obowiązków należy również czuwanie nad prawidłowym przebiegiem procesów realizowanych w firmie [Kuciński, 2013].

Rada nadzorcza powinna nadzorować wypełnianie przez zarząd swoich zadań w wymiarze dotyczącym „zgodności”, który odzwierciedla w dużej mierze to, co zostało dokonane, oraz w wymiarze „osiągnięć”, który jest bardziej nastawiony na przyszłość (IFAC) (**Rys. 3.4.**).

Rys. 3.4. Ramy nadzoru według IFAC



Źródło: Evaluating and Improving Governance in Organizations, International Good Practice Guidance, International Federation of Accountants, New York, February [2009] za Gad [2012].

Odpowiedzialność zarządu za „zgodność” sprowadza się do zapewnienia zgodności wszelkich obszarów działalności spółki z prawem, innymi regulacjami (zawartymi np. w statucie), dobrymi praktykami odnośnie nadzoru oraz dostarczenia akcjonariuszom i innym interesariuszom pewności, że wszystko w spółce jest zgodne w prawem i spełnia wymagane standardy. Odpowiedzialność za „osiągnięcia” przejawia się natomiast w szczególności we wdrażaniu przyjętej strategii, procesie kreowania wartości oraz sposobie wykorzystania zasobów. Należy zauważyć, że nadzór zarówno nad wymiarem „zgodności”, jak i „osiągnięć”, wymaga posiadania kompleksowych informacji, pochodzących z systemu informacyjnego rachunkowości [Gad, 2012].

Rola komitetów audytu w podmiotach sprowadza się przede wszystkim do wspieranie odpowiedzialnego ujawniania informacji finansowych, czynnego, uczestniczącego nadzoru, jak również zapewniania, że w przedsiębiorstwie istnieją mechanizmy zapewnienia jakości rachunkowości oraz mechanizmy kontroli wewnętrznej [Bednarek, 2009]. Te ostatnie mogą z kolei wpływać na radę nadzorczą w kontekście działań zmierzających do kształtowania wyniku finansowego [Byrd i Hickman, 1992; Brickley, Coles i Terry, 1994; Klein, 2002; Carcello i in., 2006].

Wcześniejsze badania dokumentowały, iż rada nadzorcza może ograniczać kształtowanie wyniku finansowego, ponieważ jej członkowie nie realizują własnych interesów [Dechow i Dichev, 2002; Peasnell, Pope i Young, 2000]. Szczegółowy wpływ rady nadzorczej na kształtowanie wyniku finansowego rozpatrywany był w kontekście liczebności rady nadzorczej [Ege, 2015]; udziału niezależnych dyrektorów w składzie rady nadzorczej [De Vlaminck i Sarens, 2015]; dwoistej roli prezesa [Badolato, Donelson i Ege, 2014]; liczby spotkań rady nadzorczej [Regoliosi i d'Eri, 2014]. Wyniki badań nie wskazują jednak na jednoznaczny istotny wpływ rozmiarów, struktury czy też doświadczenia rady nadzorczej na kształtowanie wyników finansowych. Wskazują raczej na fakt, iż kształtowanie wyniku finansowego uwarunkowane jest strukturą i wielkością komitetu audytu [Sharma i Kuang, 2014; Ghosh, Marra i Moon, 2010].

3.4. Audyt a kształtowanie wyniku finansowego

Informacje finansowe, wykorzystywane przy podejmowaniu decyzji ekonomicznych przez szerokie grono interesariuszy, muszą odznaczać się przede wszystkim określoną przydatnością, użytecznością i wiarygodnością, spełniając tym samym określone standardy jakościowe, które nie budzą wątpliwości przy ich wykorzystaniu. Implikuje to konieczność zastosowania różnych rozwiązań systemowych zarówno w skali krajowej, jak i ogólnoświatowej, które są wsparciem dla tego procesu [por. Mikulska, 2012, s.109]. Trudno się zatem nie zgodzić ze stwierdzeniem, iż kluczowym elementem w tej materii jest audyt sprawozdań finansowych, nazywany również rewizją finansową²⁹.

Jest on definiowany jako „systemowy proces stosowania pewnych, ustalonych procedur, polegający na obiektywnym zbieraniu i ocenie materiału badawczego, którego przedmiotem są ekonomiczne transakcje, które wystąpiły w jednostce gospodarczej w danym okresie obrachunkowym” [Gottlieba, 1992, s. 137, za Andrzejewski 2011, s. 28]. Z kolei J. Pfaff wskazuje, iż rewizja finansowa polega na badaniu sprawozdań finansowych oraz przeprowadzaniu innych usług atestacyjnych, które mogą mieć postać uzgodnionych procedur dotyczących informacji finansowych [Pfaff 2007, s. 15-16]. Z punktu widzenia Pattersona rewizja finansowa stanowi element nadzoru właścicielskiego, który obejmuje badanie dokładności sporządzania sprawozdań finansowych, zgodności z obowiązującymi standardami rachunkowości, ich rzetelności i spójności przez niezależnego biegłego rewidenta [Peterson, 2008].

Przedmiotem rewizji finansowej są retrospektywne dane finansowe, wyrażone w kategoriach finansowych, które są wynikiem zdarzeń gospodarczych w danej jednostce. Są one ujmowane w księgach rachunkowych

²⁹ Z uwagi na szerokie pojęcie i zastosowanie tego terminu w praktyce używa się zamiennie pojęć: audyt finansowy, rewizja finansowa, audyt zewnętrzny, audyt sprawozdań finansowych.

jednostki, zgodnie z przyjętą polityką rachunkowości i prezentowane w postaci informacji w sprawozdaniach finansowych za dany okres. Celem audytu finansowego jest zatem weryfikacja tych informacji i poświadczenie (atestacja) ich wiarygodności.

Usługi w tym zakresie, zwane czynnościami rewizyjnymi, wykonywane są przez biegłego rewidenta (audytora zewnętrznego). Zgodnie z regulacjami krajowymi musi on spełniać wymagania określone w art. 4 ustawy z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym oraz być bezstronnym i niezależnym, co skutkuje wydaniem przez niego wiarygodnej opinii w zakresie ujawnień w sprawozdaniu finansowym³⁰.

W ramach prowadzonego badania weryfikacji może zostać poddany: bilans jednostki, rachunek zysków i strat, zestawienie zmian w kapitale własnym, rachunek przepływów pieniężnych oraz informacja dodatkowa do sprawozdania, która zawiera opis kształtowania się najważniejszych pozycji bilansowych oraz rachunku zysków i strat. Jest to także podstawa do stwierdzenia spełnienia przez podmiot audytowany, którego sprawozdanie podlega badaniu, czy spełnia on zasadę kontynuacji działania.

Celem badania sprawozdania finansowego jest zwiększenie stopnia zaufania zamierzonych użytkowników do informacji w nich zawartych. Osiąga się to dzięki wyrażeniu przez biegłego rewidenta opinii na temat ujęcia w sprawozdaniu finansowym danych we wszystkich istotnych aspektach. Biegły rewident daje potwierdzenie, że sprawozdanie zostało sporządzone zgodnie z mającymi zastosowanie ramowymi założeniami sprawozdawczości finansowej. W przypadku większości ramowych zało-

³⁰ Audytorzy podejmują niezbędne działania w celu zapewnienia, że przy przeprowadzaniu badania na ich niezależność nie wpływał żaden rzeczywisty ani potencjalny konflikt interesów, relacje gospodarcze, ani żadne inne bezpośrednie lub pośrednie relacje między badaną jednostką a firmą audytorską, członkami zespołu wykonującego badanie, członkami sieci do której należy firma audytorska, kierownictwem firmy audytorskiej lub osobami związanymi z nimi stosunkiem kontroli [por. art. 65 ust. ustawy o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym, 2017].

zeń ogólnego przeznaczenia opinia dotyczy tego, czy sprawozdania finansowe prezentują rzetelnie we wszystkich istotnych aspektach lub przekazują rzetelny i jasny obraz zgodnie z ramowymi założeniami. Badanie przeprowadza się zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Badania (MSB) oraz odpowiednimi etycznymi wymogami [MSB nr 200].

Rewizja finansowa służy uwierzytelnieniu informacji zawartych w rocznym sprawozdaniu finansowym jednostki. Jej efektem jest sporządzenie przez biegłego rewidenta sprawozdania dotyczącego oceny sprawozdania finansowego i wyrażenie opinii³¹ w zakresie zgodności danych w nim zawartych. Powyższe dane muszą być zgodne z polityką rachunkowości stosowaną w jednostce oraz przepisami ustawy o rachunkowości [1994]. Ponadto powinny być one zgodne z dowodami księgowymi i zapisami w księgach rachunkowych jednostki oraz przedstawiać w jasny i rzetelny sposób wszystkie zdarzenia, które wystąpiły w badanym okresie. Informacje zawarte w sprawozdaniu powinny umożliwić przeprowadzenie oceny i wydanie opinii przez audytora na temat sytuacji majątkowej i finansowej jednostki oraz rzetelnego obrazu, który został zaprezentowany w sprawozdaniu.

Audyt zewnętrzny (rewizja finansowa) zajmuje szczególne miejsce w systemie nadzoru korporacyjnego, gdyż tworzy fundamenty sprawozdawczości finansowej, dostarczając zapewnienia, że sprawozdania finansowe są sporządzone, we wszystkich istotnych aspektach, zgodnie z odpowiednimi regulacjami sprawozdawczości finansowej oraz rzeczywistą sytuacją finansową jednostki (IFAC 2011, s. 24, za Gad, 2016). Wyniki badań empirycznych stanowią potwierdzenie, że audyt zewnętrzny

³¹ Wydana przez biegłego rewidenta opinia może być pozytywna (bez zastrzeżeń lub z uzupełniającym objaśnieniem), warunkowo pozytywna (opinia z zastrzeżeniami) lub negatywna. Mogą również zaistnieć przesłanki do odmowy wydania opinii. Może to mieć miejsce w sytuacji, gdy jest ograniczane badanie lub występują inne przyczyny, które powodują brak możliwości zastosowania uznanych przez biegłego rewidenta za nieodzowne procedur badania. Odmowa opinii może nastąpić także w sytuacji, gdy biegły nie uzyskał wystarczających i odpowiednich dowodów badania [por. także Marzec, Śliwa 2016 oraz Pfaff, 2015].

zwiększa zaufanie do ujawnień prezentowanych przez przedsiębiorstwa (Solomon 2007, s. 171-175, za Gad, 2016, s. 666-667).

Wykrywanie niezgodności danych finansowych zawartych w sprawozdaniu należy również do zadań audytora wewnętrznego, którego działalność określa się jako niezależną i obiektywną, której celem jest przysporzenie wartości i usprawnienie działalności operacyjnej organizacji. Polega ono na systematycznej i dokonywanej w uporządkowany sposób ocenie procesów: zarządzania ryzykiem, kontroli i ładu organizacyjnego, i przyczynia się do poprawy ich działania. Audytor pomaga organizacji osiągnąć cele, zapewniając o skuteczności tych procesów, jak również poprzez doradztwo [Międzynarodowe Standardy Praktyki Zawodowej Audytu Wewnętrznego, 2016]. Jednym z obszarów poddawanych weryfikacji przez audytora wewnętrznego jest obszar finansowy, którego wybór skutkuje przeprowadzaniem wewnętrznego audytu finansowego. Zakres tego rodzaju audytu dotyczy oceny sprawozdań finansowych zgodnie ze standardami rewizji finansowej. Ma on zastosowanie m. in. przy: badaniu dowodów księgowych, weryfikacji zapisów w księgach rachunkowych, analizie i ocenie sprawozdań finansowych oraz ocenie organizacji rachunkowości w organizacji [Winiarska, 2017].

Realizacja audytu wewnętrznego w przedmiotowej tematyce związana jest zwykle z wystąpieniem ryzyka nieprawidłowości w obszarze finansowym jednostki³², przy czym metodyka jego przeprowadzania jest bardzo zbliżona do rewizji finansowej.

Audytor wewnętrzny definiuje zadania do realizacji w zakresie obszaru finansowego i, po ich realizacji, przekazuje kierownictwu jednostki wyniki audytu (w postaci sprawozdania z zadania audytowego), w którym zawarta jest ocena badanego obszaru. W odróżnieniu od rewizji finansowej i opinii wydanej przez biegłego rewidenta audytor wydaje zalecenia, które stanowią swego rodzaju kierunki rozwiązań w badanym zakresie.

³²Audytor wewnętrzny przeprowadza raz w roku analizę ryzyka obrazującą, które obszary jednostki należy poddać audytowi z uwagi na wysoki stopień ryzyka wystąpienia nieprawidłowości w tym obszarze.

Audyt wewnętrzny wnosi tym samym wartość dodaną do jednostki, którą należy rozumieć jako usprawnienie funkcjonowania badanego obszaru³³.

Rola audytu wewnętrznego w nadzorze nad prawidłowością obszaru finansowego przejawia się także w ocenie przez audyt funkcjonowania kontroli wewnętrznej, która jako jedna z wewnętrznych linii obrony przed nieprawidłowościami powinna zabezpieczać dane finansowe przed ich zniekształceniem. Audyt wewnętrzny oceniając funkcjonowanie kontroli stwierdza, czy spełnia ona swoją rolę w zakresie ochrony danych finansowych, tym samym zapewniając kierownictwo jednostki, iż informacje zawarte w księgach rachunkowych i sprawozdaniu finansowym są weryfikowane na bieżąco, a tym samym rzetelne.

Możliwe do zastosowania mechanizmy kontrolne są istotnym elementem funkcjonowania określonego systemu ładu korporacyjnego. Dotyczą one bowiem sposobów ograniczenia samolubnego zachowania się zarządzających, którzy mogą dążyć do maksymalizacji własnych korzyści kosztem maksymalizacji wartości dla właścicieli kapitału i wyników firmy. Audytorzy są zatem nieodłącznym narzędziem efektywnego systemu ładu korporacyjnego [por. Dobija, 2014, s. 22], który czuwa nad prawidłowością ujawnianych informacji finansowych.

Podsumowując należy stwierdzić, iż kształtowanie wyniku finansowego jest silnie uzależnione od kontekstu decyzyjnego i związane z podejmowaniem określonych działań, w zależności od wykonywanego zadania. W literaturze przedmiotu wskazuje się, iż zdeterminowane jest ono w głównej mierze przez czynniki uwarunkowane rodzajem podmiotu i otoczenia w którym funkcjonuje, jak np. model biznesowy, branżę, warunki makroekonomiczne [Dichev i in., 2013]. Zewnętrznym obserwatorom trudno jest zidentyfikować obszary kształtowania wyniku finansowego, zwłaszcza gdy dokonywane jest ono za pomocą subtelných, nieobserwowalnych wyborów lub działań.

³³ Należy podkreślić, iż wartość dodana zostaje przysporzona jednostce tylko w przypadku wdrożenia wydanych przez audytora zaleceń, które w przypadku audytu wewnętrznego nie są obligatoryjne.

4. Wykrywanie kształtowania wyniku finansowego

4.1. Wartości progowe a kształtowanie wyniku finansowego

Przegląd literatury przedmiotu, zarówno krajowej, jak i światowej, pozwala stwierdzić jednoznacznie, że wynik finansowy jest kształtowany po to, by osiągać cele związane z trzema głównymi kategoriami wartości progowych, omówionymi szczegółowo w **Podrozdziale 2.3**. W tym kontekście wynik kształtuje się w celu:

- unikania raportowania strat;
- unikania zmniejszenia wyniku finansowego w stosunku do okresu poprzedniego (wygladzanie wyniku finansowego);
- osiągnięcia wartości wyniku prognozowanej przez analityków.

Biorąc pod uwagę, że w centrum zainteresowania znajduje się kształtowanie wyniku spółek publicznych, należy uwzględnić relację agencji między zarządem a właścicielami. Zarząd zna wartość wyniku osiągniętego oraz ujawnionego, ale będzie raportował wynik, który zwiększy strumień jego korzyści, a więc zapewne osiągnięty wynik zostanie skorygowany na potrzeby prywatnych, indywidualnych interesów. Relacja z innymi interesariuszami może być opisana w świetle teorii kontraktów. Zarząd dzięki kształtowaniu wyniku może ograniczyć koszty umów z innymi, także potencjalnymi interesariuszami. Mówiąc wprost warunki te mogą być korzystniejsze, np. koszt długu może być niższy. Oznacza to, że kształtowanie wyniku jest potencjalnie korzystne dla właścicieli, właśnie przez warunki umów z interesariuszami, np. bankami. W literaturze przedmiotu podziela się pogląd, że wynik wygladzony jest korzystniejszy. Od czasów badań J.R. Hicksa [1946] wiadomo, że największe znaczenie

dla interesariuszy ma tzw. wynik permanentny, powtarzalny, natomiast jego krótkookresowe wahania stanowią szum informacyjny. R.A. Dye [1988] już ponad 30 lat temu w studium teoretycznym wykazał, że inwestorzy niekonieczne muszą być zainteresowani ujawnieniem przez zarząd nieukształtowanego wyniku finansowego.

W warunkach rozwiniętych rynków kapitałowych wygładzenie wyniku finansowego było przedmiotem badań już w połowie XX wieku [Hepworth, 1953], a liczba publikacji w tym zakresie jest imponująca. Jej przegląd znaleźć można między innymi w pracach [Tucker i Zarowin, 2006] oraz [Amiram i Owens, 2018]. Publikacje dotyczące tego zjawiska na polskim rynku kapitałowym są bardzo nieliczne. Na podstawie dotychczasowych badań można stwierdzić, że zakres wygładzania wyniku w Polsce był znacznie mniejszy niż w innych krajach [Wójtowicz, 2010; Brzeszczyński, Gajdka i Schabek, 2011], przy czym przyjęcie MSR/MSSF w Polsce wiązało się ze zmniejszeniem częstotliwości występowania małych przyrostów zysków, ale z kolei częstotliwość ta wzrastała wraz ze wzrostem wielkości spółki [Piosik (red.), 2013]. W roku kolejnych emisji akcji i w roku poprzednim przyrosty zysku netto były raportowane częściej, równocześnie zmniejszenie zysku następowało w roku po emisji i kolejnym [Lizińska, 2015a].

Kolejnym czynnikiem redukującym zakres memoriałowego kształtowania wyniku finansowego za pomocą odpisów z tytułu utraty wartości należności i zapasów, a konkretnie jego wygładzania, okazało się być przyjęcie Międzynarodowego Standardu Rewizji Finansowej nr 540. Związek ten stwierdzono dla przedsiębiorstw, natomiast w bankach odpisy wartości należności kredytowych nie redukowały zmienność wyniku finansowego netto zarówno przed jak i po wdrożeniu MSRF 540 [Piosik, 2016b].

Wynik ukształtowany komunikuje doświadczenie zawodowe zarządu, ogranicza nadmierną ingerencję właściciela oraz ogranicza potrzebę autoprezentacji zarządu. Jak zwraca uwagę S. Sunder [1997, s. 74] roczne

wyniki raportowane zawierają znaczną składową niepowtarzalną, podlegają procesowi błędzenia losowego, a zatem wynik bieżącego roku jest najlepszym predyktorem wartości roku następnego. Jednak wynik roku poprzedniego nie może być zmieniony, zatem wygładzenie wyniku w roku bieżącym wiąże się koniecznością jeszcze większej zmiany w roku następnym. Takie działania są bardzo trudne, a więc zarząd kształtujący wynik musi intensywnie pracować. Dzięki temu wartość spółki, a więc majątek właściciela, może rosnać szybciej. Innymi słowy kształtowanie wyniku powinno być trudne, ale możliwe. Hipoteza o kształtowaniu wyniku jako narzędziu komunikacji kompetencji zarządu może być pośrednio potwierdzona przez spadki cen akcji związane z ogłoszeniem wyników poniżej konsensusu analityków *sell-side*, jednak autorom nie są znane badania w tym zakresie na polskim rynku kapitałowym. Transparentność spółki oznacza, że zarząd musi poświęcić część swojego czasu na autoprezentację, być może ze szkodą dla wyników spółki i jej właścicieli. Zmniejszenie transparentności wiąże się z możliwością sprawowania funkcji bez nadmiernej troski o wizerunek. W takim scenariuszu kształtowanie wyniku staje się narzędziem ograniczającym konieczność autoprezentacji.

Ocena skali tego zjawiska z wykorzystaniem właściwości odpowiednich rozkładów empirycznych była przedmiotem licznych badań prowadzonych w Polsce. Należy jednak pamiętać, że pionierami byli D. Burgstahler i I. Dichev [1997]. Proponowana metodyka uwalnia od kłopotliwego szacowania wartości aktywów i pasywów uznawanych za nietypowe, zaś przesłanki formułowania hipotez badawczych zakorzenione są w teorii perspektywy. Równocześnie nie jest możliwe stwierdzenie ponad wszelką wątpliwość, że przyczyną obserwowanych nieciągłości rozkładów jest kształtowanie wyniku. W Polsce badania w tym obszarze prowadzili K. Jackowicz i W. Kuryłek [2005] oraz K. Jackowicz i K. Kozłowski [2010] dla sektora bankowego, zaś J. Brzeszczyński, J. Gajdka i T. Schabek [2011] oraz P. Wójtowicz [2007; 2010] dla przedsiębiorstw. Dotychczas uzyskane

wyniki wskazują jednoznacznie na nieciągłość rozkładu wyniku finansowego wokół zera, a więc sugerują kształtowanie tego wyniku w celu unikania ujawniania małych strat. Równocześnie stopień wygładzania wyniku finansowego wydaje się być mniejszy niż unikania strat [Wójtowicz, 2010; Brzeszczyński, Gajdka i Schabek, 2011]. Jest wielce prawdopodobne, że na proces kształtowania wyniku finansowego oddziałują przemiany instytucjonalne oraz zmieniające się warunki makroekonomiczne [Jackowicz i Kozłowski, 2010].

Komentując ten nurt badań trzeba przyznać, że analiza nieciągłości rozkładu, jako metodyka badań nad kształtowaniem wyniku finansowego, doczekała się licznych uwag krytycznych. C. Durtschi i P. Easton [2005] zwracają uwagę, że jedną z głównych przyczyn nieciągłości rozkładu może być skalowanie wyniku, szczególnie przez rynkową wartość kapitału własnego. Rynek inaczej (niżej) wycenia akcje spółek ponoszących straty, inaczej (wyżej) osiągających zyski. Analiza rozkładu wyników netto skalowanych – strat i zysków łącznie – zniekształca obraz, bo straty są przesuwane w stronę wartości ujemnych, zyski zaś w stronę zera. Różnice między wynikami raportowanymi a prognozowanymi przez analityków mogą wynikać nie z kształtowania, a z błędów prognoz. Wreszcie nieciągłości mogą być wypadkową wspomnianych czynników.

Ostatnią z wartości progowych, będących w centrum zainteresowania badaczy w kontekście kształtowania, jest wynik prognozowany przez analityków. Badania prowadzone na amerykańskim rynku kapitałowym pokazują, że rynek reagował znacznym spadkiem wartości cen akcji w przypadku nawet niewielkich ujemnych błędów prognozy, czyli w sytuacji, gdy raportowana wartość wyniku finansowego była niższa niż prognozowana [Skinner i Sloan, 2002; Kinney, Burgstahler i Martin, 2002], innymi słowy rynek śledził znak i wartość *earnings surprise*, czyli błędu prognozy *ex post*. Badania dotyczące reakcji rynku rekomendacje analityków są w Polsce prowadzone [Suliga, 2016; Keller 2018], jednak autorom nie są znane badania dotyczące reakcji na znak i wartość błędu prognozy *ex post*.

Badania przeprowadzone na polskim rynku kapitałowym pokazują, że małe dodatnie błędy prognozy są bardziej prawdopodobne niż ujemne, co sugeruje kształtowanie wyniku w celu osiągnięcia wartości prognozowanych. Nie musi to być jednak sytuacja negatywna, gdyż rozkład prognoz sugeruje, że analitycy-profesjonaliści koncentrują się na prognozach wyników o charakterze permanentnym, a nie na prognozach wyników raportowanych, czyli kształtowanych. W takiej sytuacji zarząd, kształtując wynik, a więc niejako podążając za prognozą, zapewnia wyższą jakość wyniku raportowanego z punktu widzenia inwestora o średnim i długim horyzoncie inwestowania [Wójtowicz, 2017]. Konkluzja ta jest tym bardziej uzasadniona, że prognozy wyników finansowych publikowane przez analityków giełdowych (*sell-side*) niosą dodatkową, w stosunku do wyników raportowanych, informację o stopach zwrotu z inwestycji w akcje spółek notowanych na GPW [Jakubowski i Wójtowicz, 2019].

Polska rachunkowość i rynek kapitałowy w ciągu ostatnich kilkunastu lat znacznie się rozwinęły, a wyrazem tego jest zaliczenie Polski przez FTSE Russell w sierpniu 2018 roku do grona gospodarek rozwiniętych. Równocześnie stan rozwoju rynku w Polsce jest ciągle niewystarczający i jest wątpliwe czy pełni on skutecznie rolę koła zamachowego polskiej gospodarki. Wreszcie, cytowane wcześniej, nieliczne badania dają niepełny obraz kształtowania wyniku finansowego. Istnieje wprawdzie dość obszerna lista domniemanych czynników determinujących zakres kształtowania, jednak po pierwsze bez rozpoznania typu wartości progowej, po wtóre na podstawie próby obejmującej oprócz Polski także Czechy, Słowację oraz Węgry [Callao, Jarne i Wróblewski, 2017]. Badania empiryczne w tym obszarze omawiane są w dalszej części monografii.

Mając na względzie, że polski system prawny sięga korzeniami do systemu francuskiego, zaś rachunkowość do tradycji niemieckiej, oraz to, że polska gospodarka w ostatnim dwudziestolecu podlega nieustannym przemianom, w dalszej części rozdziału poszukiwać się będzie odpowiedzi na pytanie o zmiany zakresu kształtowania wyniku finansowego

w celu unikania ujawniania małych strat oraz jego wygładzania. Poszukując odpowiedzi na to pytanie należy pamiętać o cezurze, jaką było wprowadzenie w roku 2005 MSR/MSSF do systemów sprawozdawczości krajów Unii Europejskiej. Z polskiej perspektywy można stwierdzić, że decyzją administracyjną wprowadzono system obcy naszej kulturze i tradycji rachunkowości.

4.2. Modele intencjonalnych korekt memoriałowych (*discretionary accruals*)

4.2.1. Modele dla kształtowania typu memoriałowego

Alternatywą dla analizy rozkładu skalowanego wyniku finansowego (przedstawionej w **Podrozdziale 4.3.**) bądź EPS są modele służące wykrywaniu zagregowanej wartości (dyskrecjonalnych) intencjonalnych korekt memoriałowych. Modele bazują na elementarnej właściwości struktury wyniku finansowego, to znaczy na tym, że składa się on ze składowej gotówkowej *CFO* oraz korekt memoriałowych³⁴ *TAC* (*total accruals*). Praktyczne znaczenie tych korekt jest bardzo poważne, bowiem pozwalają ograniczyć zmienność przepływów pieniężnych i w konsekwencji ułatwiają ocenę zdolności do pomnażania kapitału przez podmiot, którego sprawozdanie dotyczy. Równocześnie w strukturze korekt memoriałowych można wyróżnić dwa zasadnicze elementy. Pierwszym są korekty nieuznaniowe *NDAC* (*non-discretionary accruals*), wynikające ze zwykłego toku działania podmiotu, drugim korekty uznaniowe, intencjonalne *DAC* (*discretionary accruals*), mające swoje źródło w kształtowaniu wyniku finansowego przez zarząd. Biorąc pod uwagę, że zależność ta działa dla każdego podmiotu *i* w każdym momencie *t* można zapisać:

³⁴ W monografii postanowiono tłumaczyć pojęcie *accruals* jako „korekty memoriałowe”, bowiem jest to termin szeroko stosowany w polskojęzycznej literaturze, choć biorąc pod uwagę sposób ustalania wyniku finansowego chyba lepszym tłumaczeniem byłoby pojęcie „pozycja memoriałowa”.

$$TAC_{i,t} = NDAC_{i,t} + DAC_{i,t}. \quad \text{(Model 4.1.)}$$

W zależności 4.1. zakłada się *implicite* brak kształtowania typu realnego, to znaczy takiego, które wiąże się z intencjonalnym wpływaniem na wartość przepływów pieniężnych, na przykład dzięki przyspieszaniu sprzedaży, zmianie terminów dostaw bądź ponoszenia nakładów na badania i rozwój, a które nie wiąże się z optymalnymi decyzjami dotyczącymi alokacji kapitału.

Wartość $TAC_{i,t}$ można oszacować jako różnicę między wartością wyniku finansowego a wartością przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej *CFO*. Praktyczna trudność jest taka, że mierzalna wprost jest tylko wartość $TAC_{i,p}$, natomiast faktycznie interesującą badacza wartość $DAC_{i,t}$ trzeba oszacować, co oczywiście wiąże się z pewnym błędem. Fakt ten jest przesłanką tworzenia kolejnych modeli estymowania wartości $DAC_{i,t}$. Autorom nie jest znany oryginalny model stworzony w warunkach polskich, powszechnie natomiast korzysta się z dorobku światowego, który w tym miejscu zostanie syntetycznie przedstawiony. Właściwości modeli memoriałowych korekt zysku netto w warunkach polskich, a także przegląd tych modeli na podstawie literatury światowej, były przedmiotem badań M. Comporka [2018a]. Wyniki empiryczne wskazują na oczywiste w teorii zróżnicowanie właściwości modeli, zaś wnioski, jak sam autor wskazuje, nie mogą być generalizowane.

Większość modeli memoriałowych korekt zysku netto jest odmianą modelu sformułowanego przez J. Jones [1991]. Model ten jest swoistą cezurą w rozwoju narzędzi wykrywania kształtowania wyniku, dlatego jest nieco szerzej omawiany poniżej. We wszystkich modelach tej klasy korekty nieuznaniowe *NDAC* szacowane są jako liniowa funkcja pewnych zmiennych objaśniających. W modelu Jones [1991] są to zmiany przychodów i rzeczowych aktywów trwałych brutto. Modele są zwykle szacowane dla branży i roku, choć nie jest to regułą, a reszty z modelu dla *TAC* są

traktowane jako oszacowanie korekt uznaniowych DAC. Zmodyfikowany model Jones [Dechow, Sloan i Sweeney, 1995] wykorzystuje zmiany w przychodach gotówkowych zamiast zmiany całkowitych przychodów. Inne modele zawierają dodatkowe zmienne, takie jak przepływy pieniężne [Dechow i Dichev 2002; McNichols 2002]. Kolejne modyfikacje modelu J. Jones to tzw. *forward-looking model* albo model adaptowany [Dechow, Richardson i Tuna, 2003] oraz *performance-adjusted model* [Kothari, Leone i Wasley, 2005]. Pomimo rozpowszechnienia tych modeli są one krytykowane za dostarczanie obciążonych oszacowań DAC [Dechow, Sloan i Sweeney, 1995; Kang i Sivaramkrishnan 1995; Bernard i Skinner 1996; Guay, Kothari i Watts, 1996; Thomas i Zhang, 2000; Stubben 2010].

Jak wspomniano punktem wyjścia dla wykorzystania modeli memoriałowych korekt zysku są całkowite korekty memoriałowe TAC. Modele te wymagają estymacji co najmniej jednego parametru, zwykle zakłada się więc, że w pewnym okresie (*estimation period*) systematyczne kształtowanie wyniku nie wystąpiło. Na podstawie istniejącej literatury przedmiotu wyróżnić można pewne charakterystyczne, reprezentatywne modele.

Jednym z pierwszych modeli tego typu były modele P. Healy'ego [1985] oraz L. DeAngelo [1986], w których w sposób niezwykle uproszczony oszacowano wartość DAC. W modelu DeAngelo wartość całkowitych korekt z okresu poprzedniego $TAC_{i,t-1}$ jest traktowana jako wartość korekt nieuznanych w okresie bieżącym $NDAC_{i,t}$. Zakłada się więc stałość w czasie $NDAC$, a więc że zmiana $NDAC$ z okresu na okres jest w przybliżeniu równa zero ($NDAC_{i,t} - NDAC_{i,t-1} = 0$), a ostatecznie zmiana wartości TAC wynika głównie z kształtowania wyniku, czyli zmiany wartości DAC z okresu na okres. Nie ma jednak podstaw by uznać, że w praktyce założenie to będzie spełnione, co jest oczywistą słabością omawianych modeli. Należy równocześnie podkreślić, że zarówno model Healy'ego, jak i DeAngelo były konstruowane do wykrywania kształtowania wyniku wobec konkretnej zachęty występującej w ściśle określonym okresie,

a więc przypisanie obserwacji do określonych podgrup było uzasadnione merytorycznie.

Nie ma jednak podstaw by uznać, że w praktyce założenie o stałości *NDAC* w czasie będzie spełnione. Wartość korekt memoriałowych w sposób naturalny będzie się zmieniać nie tylko ze względu na kształtowanie wyniku, ale przede wszystkim wraz ze zmianami warunków gospodarowania. Wreszcie, przyczyną tych zmian mogą być działania typu realnego, zmierzające do kształtowania wyniku. Nie poruszając na razie tego drugiego problemu można stwierdzić, że pominięcie licznych czynników kształtujących normalny w danych warunkach poziom korekt memoriałowych *TAC* prowadzi do zmniejszenia użyteczności wspomnianych modeli. Podobnie w przypadku podmiotów działających w szczególnie korzystnych warunkach gospodarczych, w okresie objętym badaniem, które funkcjonowały w szczególnych dla siebie warunkach ekonomicznych, pominięcie wpływu tych warunków na *NDAC* spowoduje wykrycie pozornych *DAC*.

W tym kontekście znaczenie modelu J. Jones [1991] staje się jasne. Należy zwrócić uwagę, że także ten model był opracowany do wykrywania kształtowania wyniku jako odpowiedzi na konkretną zachętę. Model dla $NDAC_{i,t}$ ma następującą postać:

$$NDAC_{i,t} = \alpha \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) \quad (\text{Model 4.2.})$$

Gdzie:

$\Delta REV_t = REV_t - REV_{t-1}$, czyli zmiana przychodów ze sprzedaży w roku t ,

$PPE_{i,t}$ – wartość brutto rzeczowych aktywów trwałych na koniec roku t ,

$A_{i,t-1}$ – suma bilansowa aktywów na początek roku t ,

α , β_1 , β_2 – parametry modelu specyficzne dla każdej jednostki gospodarczej w próbie.

Model (4.2.) informuje o wartości *NDAC* spodziewanej w okresie t , w którym hipotetycznie wynik był kształtowany, ale w sytuacji braku jego kształtowania. W założeniu wartości parametrów **Modelu (4.2.)** szacuje się na podstawie danych z okresów, w których brak kształtowania wyniku. Oszacowanie wartości $DAC_{i,t}$ uzyskuje się jako różnicę między łączną wartością korekt memoriałowych $TAC_{i,t}$ a wartością $NDAC_{i,t}$ oszacowaną na podstawie **Modelu (4.2.)**. Odpowiednie wartości są oczywiście konsekwentnie skalowane przez wartość aktywów z początku roku $A_{i,t-1}$.

Na istotną słabość **Modelu (4.2.)** zwróciła uwagę już jego autorka [Jones 1991, s. 211-212]. *Implicite* zakłada się bowiem, że przychody ze sprzedaży (jako zmienna objaśniająca) nie podlegają kształtowaniu. Jest to założenie możliwe do spełnienia, ale trudno weryfikowalne. Co więcej przychody mogą być kształtowane przez działania realne, a w razie realizacji takiego scenariusza model dostarczy obciążonych oszacowań *NDAC* i w konsekwencji *DAC*. Najbardziej znaną modyfikacją oryginalnego modelu J. Jones jest model Dechow, Sloan i Sweeney [1995]. Wprowadzona modyfikacja ma na celu wyeliminowanie wspomnianego wyżej problemu, pojawiającego się w przypadku kształtowania przychodów ze sprzedaży. Model ten ma następującą postać:

$$NDAC_{i,t} = \alpha \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) \quad (\text{Model 4.3.})$$

Gdzie:

$\Delta REC_{\tau,t} = REC_{\tau,t} - \Delta REC_{\tau,t-1}$, czyli zmiana należności z tytułu dostaw i usług w roku t .

Nowością w **Modelu (4.3.)** jest korekta zmiany wartości przychodów ze sprzedaży o zmianę wartości należności ze sprzedaży, co wiąże się z założeniem, że zmiany wartości sprzedaży na kredyt w okresie t są spowodowane wyłącznie kształtowaniem wyniku. W praktyce, co oczywiste,

to założenie nie musi być spełnione, a zatem i ten model może generować wyniki obciążone.

Wadą modeli J. Jones [1991] oraz Dechow, Sloan i Sweeney [1995] jest ich nieskuteczność w okresach dobrej koniunktury, w których spółki wykazywały rzeczywiste, bardzo dobre wyniki. Skrajne wartości przepływów pieniężnych powodują obciążenie wyników [Dechow, Sloan i Sweeney, 1995] i wzrost możliwości popełnienia błędu I rodzaju. Wadą modelu J. Jones i jego pochodnych jest też to, że do ich estymacji potrzebne są dane z relatywnie długich okresów, np. J. Jones [1991] budowała modele na obserwacjach z co najmniej dziesięciu lat. Tak długi okres także może być przyczyną obciążenia wyników, wątpliwe jest też to, czy parametry modelu są stałe w czasie – korekty memoriałowe w długim okresie są odwracalne, co może skutkować autokorelacją składnika losowego [Peasnell, Pope i Young, 2000]. Z tych powodów alternatywnym podejściem jest estymowaniem modeli na podstawie danych przekrojowych, co z kolei wiąże się z koniecznością doboru dla każdej spółki w próbie grupy spółek podobnych. Kwestia podobieństwa zostaje otwartym problemem badawczym i zarazem praktycznym. Przykładem rozwiązania jest [Peasnell, Pope i Young, 2000]. Okazuje się więc, że zarówno modele wykorzystujące szeregi czasowe, jak i dane przekrojowe mają ograniczenia, o których często się zapomina, a w każdym razie nie komentuje się ich w badaniach, w których są wykorzystywane. Wnikliwy opis poszczególnych modeli przedstawiono w artykule [Dobija i Skorulska, 2016].

Przedstawione wyżej wprowadzenie teoretyczne czyni zasadnym skupienie się na ocenie badań prowadzonych w Polsce z wykorzystaniem modeli korekt memoriałowych. Nawet pobieżny przegląd literatury pozwala stwierdzić, że badania te istnieją i są relatywnie liczne, biorąc pod uwagę historię i stopień dojrzałości polskiego rynku kapitałowego. Nie jest znana autorom jakkolwiek publikacja, która byłaby przyczynkiem do rozwoju teorii w tym zakresie, innymi słowy nie udało się zidentyfikować badań prowadzących do skonstruowania modelu charakterystycz-

nego dla warunków polskich bądź rozwijającego w warstwie teoretycznej dokonania światowe. Oznacza to, że modele z literatury światowej są w Polsce wykorzystywane wraz ze wszystkimi ich wadami i zaletami.

Wspomniana wcześniej praca M. Comporka [2018a] jest próbą oceny właściwości sześciu wybranych modeli w warunkach polskich. Autor nie podaje jasnych przesłanek wyboru modeli, w tym uwzględnienia modeli Healy'ego oraz DeAngelo, które zdaniem autorów mają już wartość jedynie historyczną, ani też przesłanek doboru spółek do próby: 54 spółki wchodzące w skład indeksów WIG20, mWIG40 oraz sWIG80. W tym ostatnim wypadku można się spodziewać, że podstawowym kryterium było istnienie wystarczająco długiego ciągu danych, czyli co najmniej 15 lat w okresie 1996-2016. Przyjęta metodyka jest zgodna z postępowaniem proponowanym przez J. Jones, to znaczy $NDAC_{i,t}$ dla danej spółki roku były szacowane na podstawie danych dla tej spółki z lat poprzedzających rok, w którym oceniano kształtowanie wyniku. Przyjętym kryterium oceny modeli była w istocie wartość współczynnika determinacji oraz jego skorygowanej wersji. Pominąwszy kwestię licznych wad tego współczynnika trzeba stwierdzić, że projekt badań nie pozwala na wnioskowanie o tym, który z modeli najlepiej wykrywa kształtowanie wyniku [Comporek, 2018a]. Dla porządku należy wyraźnie podkreślić, że autor niczego takiego nie sugeruje. Jedyna konkluzja dotyczy zróżnicowania dopasowania modeli do danych empirycznych, czyli ich zdolności do objaśniania zmienności korekt memoriałowych $TAC_{i,t}$, które jak wiadomo w długim okresie mogą ulegać zmianom z powodu działania wielu różnorodnych czynników. W gruncie rzeczy nie wiadomo, czy wartości $DAC_{i,t}$ są efektem kształtowania wyniku, czy też zwykłego i zmiennego trybu działania spółek, bowiem analiza nie jest prowadzona w kontekście konkretnej zachęty, tak jak zrobiła to J. Jones [1991].

M. Comporek weryfikował przydatność modeli wykrywania korekt memoriałowych w [Comporek, 2019], ponadto dla spółek notowanych na GPW z branży spożywczej [Comporek, 2018b] oraz rodzinnych [Compo-

rek, 2018d], w tym drugim wypadku wnioskując ponadto, że w spółkach rodzinnych prowadzących działalność wytwórczą stopień kształtowania wyniku jest wyższy, w porównaniu do innych spółek przemysłowych. Znaczne i nietypowe dla spółki oraz branży zmiany wskaźników ekonomicznych o charakterze kasowym są sygnałem domniemanego, intencjonalnego kształtowania wyniku finansowego [Comporek, 2018c]. Wreszcie w przemysłowych spółkach giełdowych zakres kształtowania wyniku finansowego jest determinowany koncentracją struktury właścicielskiej, w szczególności, gdy udziałowcem większościowym jest Skarb Państwa [Comporek, 2017]. Cytowane badania nie prowadzą do jednoznacznej konkluzji dotyczącej przewagi konkretnego modelu. Podobne wnioski wynikają z badań amerykańskich [Stubben, 2010].

Równoległe do badań zmierzających do wskazania „najlepszego” modelu korekt memoriałowych prowadzone są badania dotyczące mechanizmów i warunków kształtowania wyniku finansowego. Modele korekt memoriałowych stosowane są w polskich badaniach w dwóch głównych nurtach. Pierwszy dotyczy stopnia kształtowania wyniku w związku z konkretnymi zachętami. Drugi nurt dotyczy identyfikacji czynników determinujących zakres kształtowania wyniku.

W pierwszym nurcie lokuje się liczne badania, w których posłużono się kilkom różnymi modelami korekt memoriałowych. W warunkach polskich i dla rynków wschodzących stosowano w badaniach [Lizińska, 2015a; 2015b] modele Healy’ego oraz DeAngelo, a więc bazujące na założeniu o stałości w czasie korekt nieuznaniowych. Wynik finansowy był kształtowany w okresach około emisji akcji, zarówno pierwszej [Lizińska, 2015b], jak i kolejnych [Lizińska, 2015a]. Cieślik [2016] wykazał, zgodnie z teoretycznymi założeniami oraz rezultatami innych badań, że na polskim rynku kapitałowym jakość informacji finansowej jest istotnym czynnikiem determinującym efekt niedowartościowania akcji w czasie IPO. W badaniach tych autor wykorzystał model DeAngelo [1986], nie podając wyraźnego uzasadnienia. Można się jedynie domyślać, że powodem

była jego prostota. Wprawdzie wyniki uzyskane w cytowanych badaniach są jednoznaczne, jednak ze względu na przyjętą metodykę mogą być one obciążone błędem. Równocześnie badania te zostały przeprowadzone zgodnie z oryginalną ideą zastosowanych modeli, to znaczy w związku z oceną kształtowania wyniku w odpowiedzi na konkretną zachętę.

Wyniki odmienne niż uzyskane dla rynku amerykańskiego uzyskano w badaniach dotyczących związku między przewartościowaniem kapitału własnego a kształtowaniem wyniku. W Polsce przewartościowanie wiąże się z kształtowaniem typu memoriałowego, ale nie z działaniami typu realnego, jak to ma miejsce w Stanach Zjednoczonych. Być może czynnikiem determinującym tą zależność jest obecność dużych inwestorów instytucjonalnych [Kałdoński i Jewartowski, 2017]. Cytowani autorzy posłużyli się zmodyfikowanym modelem [Dechow, Sloan i Sweeney, 1995], bardzo popularnym w Polsce. Wyniki inne niż domniemane na podstawie prób pochodzących z rynku amerykańskiego uzyskał także T. Sosnowski [2016], który posłużył się modelem D.F. Larckera i S.A. Richardsona [2004]. Model ten jest w zasadzie poprawionym modelem [Dechow, Sloan i Sweeney, 1995], mającym za zadanie prawidłowo identyfikować korekty nieuznaniowe dla dynamicznie rozwijających się spółek w okresach dobrej koniunktury. Badania pokazują, że pierwsza subskrypcja akcji nie wiązała się z agresywnym kształtowaniem wyniku finansowego w celu pozyskania dodatkowego kapitału bez nadmiernych restrykcji, natomiast zjawisko to miało miejsce w wypadku sprzedaży akcji przez dotychczasowych akcjonariuszy.

Sosnowski [2018], posługując się znów modelem [Larcker i Richardson, 2004], nie znalazł dowodów na to, jakoby obecność funduszu typu *private equity* w grupie akcjonariuszy ograniczała kształtowanie wyniku przed IPO, natomiast J. Lizińska i L. Czapiewski [2018], posługując się zmodyfikowanym modelem J. Jones, potwierdzili kształtowanie wyniku oraz jego zależność od koniunktury rynkowej w roku pierwszej emisji akcji (IPO).

W drugim nurcie badań (identyfikacji czynników determinujących skalę kształtowania wyniku) lokują się monografie [Piosik (red.), 2013; 2016a; K. Grabiński 2016b; Michalak 2018], w mniejszym stopniu [Wójtowicz, 2010], jak i artykuły w czasopismach naukowych.

Monografia K. Grabińskiego [2016b] jest obszernym studium problemu w kontekście międzynarodowym. Jej zaletą jest to, że lokuje Polskę na tle innych krajów europejskich. Z kolei monografie A. Piosika [2013 (red.); 2016a] są niezwykle wnikliwym studium zjawiska w warunkach polskich. W pracy [Piosik (red.), 2013], a zwłaszcza [Piosik, 2016a], przedstawiono nie tylko wyniki badań dotyczących kształtowania wyniku w celu osiągnięcia wartości progowych, ale także dotyczące zakresu i determinant znacznego zmniejszenia zysku/zwiększenia straty (*big bath*). Potwierdzono występowanie tego zjawiska w warunkach polskich, zwykle po okresach raportowania niższych wyników finansowych, zaś samo zjawisko jest determinowane licznymi powiązаныmi czynnikami [Piosik, 2016a, s. 178-187]. J. Michalak [2018], niejako na marginesie głównego nurtu badań dotyczącego jakości informacji w raportach spółek giełdowych (w tym kształtowania wyniku finansowego), podjął próbę usystematyzowania polskich pojęć w obszarze jakości informacji, w tym tłumaczenia terminu *discretionary accruals*. Synteza bardzo obszernych monografii nie jest w tym momencie uzasadniona, potwierdzają one jednak, że badania prowadzone na mniejszych i słabiej rozwiniętych rynkach kapitałowych są uzasadnione, gdyż czynniki instytucjonalne silnie determinują jakość informacji finansowych i kształtowanie wyniku.

Próby identyfikacji determinantów kształtowania wyniku finansowego w Polsce mają już swoją historię i zauważalny dorobek. Oprócz wymienionych monografii jako badania z tego obszaru można wymienić artykuł P. Wójtowicza [2012], w którym podjęto próbę identyfikacji czynników determinujących dążenie do unikania ujawniania małych strat. W badaniach tych modele korekt memoriałowych nie były stosowane, a uzyskane wyniki sugerują, że w latach dobrej koniunktury ta zachęta do

kształtowania wyniku nie działa, bądź działa w bardzo ograniczonym zakresie. W latach trudnych, gdy rośnie ryzyko poniesienia straty, sięga się po kształtowanie wyniku. Tymczasem badania K. Grabińskiego [2016a] wskazują, że w okresach kryzysu gospodarczego kształtowanie wyniku jest ograniczane, zaś wpływ poszczególnych czynników makroekonomicznych jest zróżnicowany. K. Grabiński wykorzystał jako model korekt memoriałowych tzw. adaptowany model Jones [Dechow, Richardson i Tuna, 2003], zaś próba obejmowała spółki z krajów europejskich, w tym z Polski. Z przeglądu literatury [Grabiński, 2016a] wynika, że światowe wyniki dotyczące siły i kierunku związku między kryzysem a kształtowaniem wyniku są niejednoznaczne.

Z kolei A. Sajnog i T. Sosnowski [2018], posługując się modelem [Dechow, Sloan i Sweeney, 1995], pozytywnie zweryfikowali hipotezę o tym, że ujawnianie pozostałego wyniku całościowego (*other comprehensive income*) ogranicza kształtowania wyniku finansowego.

Wreszcie najnowsze badania A. Piosika [2019], dotyczące memoriałowego kształtowania wyniku, pokazują negatywny związek między stopniem koncentracji własności a zwiększaniem wyniku finansowego. Wykazano, że obecność inwestorów instytucjonalnych redukuje zwiększanie wyniku. Nie stwierdzono związku między rozmiarem udziałów menedżerskich a kształtowaniem wyniku, nie wykazano także wpływu udziału Skarbu Państwa na kształtowanie wyniku finansowego. W badaniach posłużono się modelem Jones [1991]. Co zastanawiające nie stwierdzono, aby memoriałowe kształtowanie wyniku miało związek z raportowaniem małych zysków oraz wygładzaniem wyniku. Rodzi się zatem pytanie o cel kształtowania wyniku, zarówno w świetle teorii, jak i dotychczasowych badań, oraz o odporność uzyskanych wyników, np. na zmianę modelu wykrywania uznaniowych korekt memoriałowych. Należy też mieć na względzie, że kształtowanie typu realnego zostało pominięte. Zdaniem autorów niniejszej monografii artykuł ten otwiera pole do dalszych badań, bowiem uzyskane wyniki są niejednoznaczne w kontekście badań wcześniejszych.

4.2.2. Modele kształtowania typu realnego

W publikacjach dotyczących kształtowania wyniku już od wielu lat [Healy i Wahlen, 1999; Dechow i Skinner, 2000] zwraca się uwagę na kształtowanie wyniku typu realnego (*real earnings management*), realizowane nie w obrębie polityki rachunkowości, ale np. dzięki przyspieszeniu sprzedaży, zmianie terminarzy dostaw bądź opóźnianiu ponoszenia nakładów na badania i rozwój. Działania te wpływają na wartości przepływów pieniężnych i oczywiście także wielkości memoriałowych, a ostatecznie na wartość wyniku finansowego. Autorem publikacji, którą można uznać za pionierską w tym obszarze jest S. Roychowdhury [2006]. Należy stanowczo podkreślić, że niejako rezygnacja z działań podejmowanych zwykle w danych okolicznościach nie musi przyczyniać się do wzrostu wartości spółki, innymi słowy decyzje w zakresie kształtowania typu realnego mogą być nieoptymalne z punktu widzenia alokacji kapitału i interesu akcjonariuszy.

Publikacje dotyczące kształtowania wyniku typu realnego nie są na świecie tak liczne jak dla kształtowania typu memoriałowego. Zarządzający decydowali się na wykup akcji zarządzanych przez siebie spółek, by uniknąć rozwodnienia (*dilution*) wskaźnika EPS [Bens i in., 2003]. Ponadto ograniczali oni nakłady na badania i rozwój (R&D) pod koniec kontraktu (*tenure*), by uzyskać krótkookresowy wzrost wartości wyniku finansowego [Dechow i Sloan, 1991]. W sprawozdaniach spółek, których zyski malały, obserwowano wzrost wartości zysków z transakcji niepowtarzalnych, a więc ze sprzedaży aktywów trwałych i inwestycji [Bartov, 1993]. Nadmierna produkcja, skutkując obniżeniem jednostkowego kosztu wytworzenia i w konsekwencji wartości według kosztu wyrobów sprzedanych, pozwalała kształtować wynik finansowy [Thomas i Zhang, 2002].

Kształtowanie wyniku typu realnego może być atrakcyjne dla zarządów z co najmniej dwóch powodów – po pierwsze kształtowanie typu me-

moriałowego może być zidentyfikowane i wyeliminowane przez biegłego rewidenta, choć oczywiście zarząd może bronić swojego stanowiska, argumentując go np. realizacją przyjętego modelu biznesu; po drugie kształtowanie typu memoriałowego może nie dać oczekiwanych wyników, ale po zakończeniu roku obrotowego kształtowanie typu realnego nie jest już możliwe. Dlatego działania realne są/mogą być prowadzone niejako prewencyjnie, a kształtowanie typu memoriałowego może być drugą linią obrony [Roychowdhury, 2006]. S. Roychowdhury [2006] podaje, że zakres kształtowania typu realnego zależał od struktury własności spółek, branży, w których działały, oraz wartości zapasów i należności. Celem kształtowania było unikanie ujawniania strat oraz osiąganie wyników prognozowanych przez analityków. Wynik kształtowano dzięki:

- obniżaniu cen, mającym na celu okresowe zwiększenie sprzedaży,
- zwiększaniu produkcji ponad potrzeby i w konsekwencji obniżeniu kosztu wytworzenia,
- ograniczaniu kosztów okresu, będących w gestii zarządu.

Zgodnie z obowiązującymi od 2002 r. w Polsce regulacjami ustawy o rachunkowości [Ustawa o rachunkowości, 1994] kształtowanie wyniku poprzez zwiększanie produkcji wydaje się być mało prawdopodobne. Jak wiadomo istnieje obowiązek identyfikowania kosztów stałych pośrednich, związanych z utrzymywaniem niewykorzystanych zdolności produkcyjnych, które to koszty nie mogą być aktywowane. Dzięki temu wartość stałych, pośrednich kosztów, przypisanych do każdej jednostki produkcji, nie zależy od stopnia wykorzystania tych zdolności, a nieprzypisane koszty pośrednie są ujmowane jako koszty okresu, w którym zostały poniesione. Tylko w okresach o nietypowo wysokiej produkcji wielkość stałych pośrednich kosztów, przypisanych do każdej jednostki produkcji, zmniejsza się. Można się spodziewać, że w praktyce taka sytuacja jest bardzo rzadka, a z pewnością zwróciłyby uwagę interesariuszy spółki.

S. Roychowdhury [2006], bazując na modelu [Dechow, Kothari i Watts, 1998], zaproponował modele służące do szacowania spodziewanych prze-

pływów pieniężnych z działalności operacyjnej, kosztów okresu pozostających w gestii zarządu oraz kosztów produkcji nieobciążonych realnym kształtowaniem wyniku. Różnice między tymi wartościami a wartościami rzeczywistymi (reszty modeli) potraktował jako skutek kształtowania wyniku.

Model dla przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej jest następujący:

$$CFO_t / A_{t-1} = a_0 + a_1(1 / A_{t-1}) + b_1(REV_t / A_{t-1}) + b_2(\Delta REV_t / A_{t-1}) + \varepsilon_t \bullet$$

(Model 4.4.)

Model dla kosztów okresu ma postać:

$$DISEXP_t / A_{t-1} = a_0 + a_1(1 / A_{t-1}) + b_1(REV_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon_t \bullet$$

(Model 4.5.)

Wreszcie model dla kosztów produkcji był szacowany jako:

$$PROD_t / A_{t-1} = a_0 + a_1(1 / A_{t-1}) + b_1(REV_t / A_{t-1}) + b_2(\Delta REV_t / A_{t-1}) + b_3(\Delta REV_{t-1} / A_{t-1}) + \varepsilon_t$$

(Model 4.6.)

Gdzie:

$$\Delta REV_{t-1} = REV_{t-1} - REV_{t-2} \bullet$$

S. Roychowdhury [2006] estymował swoje modele dla spółek-lat „pojejranych” o kształtowanie wyniku. Rozkład empiryczny wyniku finansowego netto, skalowanego przez sumę bilansową, był nieciągły dla zerowej wartości wyniku i w ten sposób zidentyfikował „małe” straty i „małe”

zyski. Ostatecznie wykorzystano spółkilata wykazujące „małe” zyski, czyli takie, dla których skalowany zysk netto był nie większy niż 0,005. Ostatecznie wykorzystano 503 obserwacje (spółki-lata) pochodzące od 450 spółek.

Modele 4.4.-4.6. były wykorzystane w pracach [Cohen, Dey i Lys, 2008], [Cohen i Zarowin, 2010]. Próbą twórczej krytyki tych modeli jest artykuł S. Stubbena [2010]. Zwrócił on uwagę, że w wypadku **Modeli 4.4.-4.6.** tylko CFO jest wielkością uniwersalną i dostępną dla wszystkich spółek, zaś Roychowdhury [2006] analizował nieistniejące koszty produkcji dla spółek nieprodukcyjnych. Po wtóre w modelach korekt intencjonalnych przychody ze sprzedaży uzyskiwane w ciągu całego roku obrotowego są traktowane tak samo, tymczasem należności ze sprzedaży wcześniejszej zwykle są spłacone do końca roku, a tylko sprzedaż bliższa końca roku skutkuje należnościami na dzień bilansowy. Jako alternatywę dla modeli intencjonalnych korekt memoriałowych zaproponował on modele intencjonalnych korekt przychodów (*discretionary revenues*), bowiem należności są sumą niespłaconych przychodów nieuznaniowych oraz uznaniowych. Ograniczeniem modeli S. Stubbena jest to, że badając przychody nie pozwalają na rozróżnienie kształtowania typu memoriałowego oraz realnego.

Na podstawie symulacji S. Stubben [2010] wykazał, że modele intencjonalnych przychodów są mniej obciążone i lepiej dopasowane do danych empirycznych niż modele intencjonalnych przychodów, a więc mogą lepiej wykrywać kształtowania wyniku finansowego. Ponadto, znów na podstawie symulacji, stwierdził on, że oryginalny model Jones [1991] ma lepsze właściwości niż model zmodyfikowany [Dechow, Sloan i Sweeney, 1995], oraz że modele [Dechow i Dichev, 2002; McNichols, 2002] mają gorsze właściwości niż inne modele korekt memoriałowych.

Autorom niniejszej monografii znane są tylko dwie publikacje dotyczące kształtowania typu realnego w odniesieniu do spółek notowanych na GPW [Herman, 2019; Piosik, 2019b]. A. Piosik [2019b] wykorzystał do

analizy ponadprzeciętne koszty ogólnego zarządu i sprzedaży. W spółkach notowanych wykorzystuje się wspomniane koszty do wygładzania wyniku oraz w sytuacji raportowania „małych zysków”. Jako czynniki determinujące zakres zjawiska zidentyfikowano udziały menadżerskie we własności spółek oraz jakość audytu. Należy jednak podkreślić, że próba badawcza obejmowała praktycznie wszystkie spółki spełniające wstępne, ogólne kryteria w analizowanym okresie. Innymi słowy uznano, że wszystkie spółki z próby są „podejrzane” o realne kształtowanie wyniku.

Podobny problem, związany z doborem próby do części empirycznej, dotyczył badań [Herman, 2019]. Wyniki sugerują, że w spółkach notowanych na GPW, będących w trudnej sytuacji finansowej, stosuje się kształtowanie typu realnego – poprzez manipulowanie wielkością sprzedaży oraz uznaniowych kosztów okresu; ponadto że dobór metod kształtowania jest uwarunkowany czynnikami branżowymi. Kwestia odporności tych wyników w kontekście braku merytorycznych kryteriów doboru próby pozostaje otwarta. Wreszcie niepokój budzi pewna niedbałość w zakresie tłumaczenia na język polski profesjonalnych terminów związanych ze sprawozdawczością finansową.

Autorzy nie dysponują wiedzą o publikacjach, w których wykorzystano modele intencjonalnych korekt przychodów w warunkach polskich. Wreszcie, pojawiające się w Stanach Zjednoczonych badania dotyczące kompromisu między oboma typami kształtowania wyniku, np. [Zang, 2012], według naszej wiedzy nie były prowadzone w Polsce. Biorąc pod uwagę, że czynniki instytucjonalne oraz postawy zarządzających determinują zakres i mechanizmy kształtowania wyniku finansowego polski rynek kapitałowy może i powinien być polem dla wielu interesujących badań.

4.3. Analiza rozkładu wyniku finansowego

Dane wykorzystane do analiz zaprezentowanych w tym rozdziale zaczerpnięto z bazy Notoria. Ze względu na przyjętą metodykę (analiza rozkładów) dążono do uzyskania jak największej liczby obserwacji. Z tego powodu włączono do wstępnej próby dane ze wszystkich jednostkowych sprawozdań finansowych przedsiębiorstw. Ze względu na odmienne uwarunkowania instytucjonalne z próby wykluczono banki, ubezpieczycieli, fundusze inwestycyjne. Horyzont czasowy obejmował lata 1997-2018³⁵. Tak długi horyzont gwarantuje odpowiednią liczbę obserwacji, natomiast próba jest niejednorodna ze względu na system sprawozdawczości, warunki otoczenia gospodarczego, w tym koniunkturę rynkową, oraz rynek, na którym jest bądź była notowana spółka. Zdaniem autorów ten ostatni czynnik nie ma istotnego znaczenia w tych badaniach, bowiem bez względu na rodzaj rynku występuje relacja agencji między właścicielem a zarządem. Większość spółek miała rok obrotowy równy kalendarzowemu. Struktura próby według lat kalendarzowych, w których kończyły się poszczególne lata obrotowe, została przedstawiona w **Tabeli 4.1**.

W **Tabeli 4.1**. widoczny jest wyraźny i stopniowy rozwój rynku giełdowego, aproksymowany za pomocą liczby obserwacji, oraz stopniowy efekt wycofywania spółek z giełdy. Próba składa się z 12.769 obserwacji, wraz z obserwacjami odstającymi, dla 1.291 spółek. Tak dużą liczbę obserwacji uzyskano włączając do próby zarówno spółki notowane na koniec roku 2018, jak i wcześniej wycofane z obrotu.

³⁵ Horyzont czasowy sięgający roku 1997 oraz wykorzystanie sprawozdań jednostkowych uniemożliwia analizę kształtowania dochodu całkowitego (*comprehensive income*). Równocześnie trudno znaleźć uzasadnienie dla takiej analizy, bowiem jak podają [Bareja, Giedroyc i Wrzosek, 2019] ani inne dochody całkowite, ani ich elementy składowe nie są istotne w prognozowaniu przyszłych dokonań spółek notowanych na GPW, ponadto brak statystycznie istotnych różnic między rozkładami wyniku finansowego netto i dochodu całkowitego.

Tabela 4.1. Struktura próby według lat

Rok	Liczność	Odsetek
1997	217	1,7
1998	224	1,75
1999	228	1,79
2000	240	1,88
2001	277	2,17
2002	286	2,24
2003	311	2,44
2004	351	2,75
2005	377	2,95
2006	433	3,39
2007	463	3,63
2008	565	4,42
2009	706	5,53
2010	803	6,29
2011	901	7,06
2012	946	7,41
2013	954	7,47
2014	951	7,45
2015	934	7,31
2016	915	7,17
2017	874	6,84
2018	813	6,37
Razem	12.769	100,00

Zwykle w badaniach tego typu jako deflator wykorzystuje się wielkości z początku okresu, np. sumę bilansową A_{t-1} . W niniejszych badaniach analizowano rozkłady wyników finansowych osiąganych na różnych poziomach, podzielone przez wartość sumy bilansowej z końca roku A_t .

Powody takiej decyzji są trzy. Po pierwsze korelacje między odpowiednimi kategoriami wynikowymi skalowanymi przez A_{t-1} oraz A_t są dodatnie i bardzo silne, statystycznie istotne, tak więc rozkłady te niosą praktycznie tę samą informację. Współczynniki korelacji Pearsona między odpowiednimi parami zmiennych mają wartości około 0,94; współczynniki Spearmana około 0,98. Po drugie wykorzystanie A_{t-1} jako deflatora wiąże się z utratą jednej obserwacji dla każdej ze spółek – pod warunkiem, że w bazie dostępne są dane za kolejne lata. Luki w danych wiążą się z dodatkowymi utraconymi obserwacjami, tymczasem przyjęta metody badań wymaga, by obserwacji było jak najwięcej. Po trzecie, w analizie sprawozdań często korzysta się właśnie z sumy bilansowej jako wielkości względem której oceniana jest rentowność, szczególnie w wypadku interesującego nas wyniku netto.

W **Tabeli 4.2.** przedstawiono charakterystyki opisowe rozkładów analizowanych kategorii wyniku finansowego oraz przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej *CFO*, skalowanych przez A_t . W analizowanych rozkładach występowały obserwacje odstające, które zostały usunięte przed obliczeniem statystyk opisowych. Jako obserwacje odstające potraktowano wartości poza, odpowiednio 5. oraz 95. percentylem rozkładu. Z tego powodu liczebności w **Tabeli 4.2.** (kolumna *Liczba obserwacji*) są różne.

Tabela 4.2. Statystyki opisowe skalowanych wyników finansowych, przepływów pieniężnych i korekt memoriałowych

Zmienna	Liczba obserwacji	Średnia	Odchylenie standardowe	Współczynnik zmienności	Mediana	Min	Max	As	Ku
$Zbzs/A_t$	7.203	0,186	0,149	0,802	0,154	-0,019	0,640	0,836	3,041
$Zzss/A_t$	11.453	0,025	0,085	3,423	0,025	-0,278	0,235	-0,483	4,134
Zdo/A_t	11.421	0,025	0,097	3,871	0,031	-0,353	0,246	-0,894	5,018
Zb/A_t	11.473	0,015	0,126	8,320	0,030	-0,541	0,266	-1,506	6,634
Zn/A_t	11.481	0,006	0,117	18,369	0,024	-0,537	0,227	-1,777	7,474
CFO/A_t	11.160	0,029	0,097	3,350	0,028	-0,272	0,260	-0,276	3,353
TAC/A_t	11.157	-0,026	0,118	4,622	-0,015	-0,455	0,256	-0,653	4,259

Wszystkie zmienne charakteryzują się znaczną zmiennością mierzoną odchyleniem standardowym, a zwłaszcza współczynnikiem zmienności (**Tabela 4.2.**). Kolejne rozkłady wyników, za wyjątkiem $Zbzs/A$, są coraz silniej lewostronnie asymetryczne i równocześnie leptokurtyczne, to znaczy skupione wokół wartości centralnych. Biorąc pod uwagę rodzaj danych stan ten można uznać za naturalny, zwłaszcza jeśli chodzi o kurtozę. Wszak z jednej strony poziom rentowności podlega naturalnym ograniczeniom, z drugiej jest efektem regularnych wysiłków zarządców.

Średnia wartość skalowanego zysku netto jest statystycznie różna od zero ($p < 0,0001$ w teście t), zaś biorąc pod uwagę treść ekonomiczną tej wielkości sugeruje ona, że w całym okresie objętym badaniem rentowność aktywów netto oscylowała wokół zera. Interpretując ten wynik należy jednak pamiętać, że średnia arytmetyczna jest dobrą miarą poziomu wartości zmiennej tylko dla danych o niewielkim zróżnicowaniu i asymetrii. Ponieważ warunki te nie są spełnione dla skalowanego zysku (ROA) lepiej oceniać poziom średni tej zmiennej na podstawie mediany wynoszącej 0,024. Można stwierdzić więc, że mediana wartości ROA w próbie wynosiła 2,4%.

Do wykrycia kształtowania wyniku w celu unikania ujawniania strat posłużono się analizą rozkładów skalowanych wyników charakteryzowanych w **Tabeli 4.2.** Wykrycie domniemanej nieciągłości rozkładu wokół zera możliwe jest za pomocą statystyki BD zaproponowanej przez D. Burgstahlera i I. Dicheva [1997], bądź metodyki wykrywania obserwacji odstających autorstwa A. Zeliasia [1996]. W niniejszych badaniach zdecydowano się użyć testu BD , jednak oba rozwiązania są bardzo podobne i dają zbliżone wyniki. Dyskusja dotyczące założeń i ograniczeń BD jest zamieszczona w artykule K. Jackowicza i Ł. Kozłowskiego [2010]. Statystyka ta ma postać:

$$BD = \frac{n_i - (n_{i-1} + n_{i+1})/2}{\sqrt{N \times p_i \times (1 - p_i) + [N \times (p_{i-1} + p_{i+1}) \times (1 - p_{i-1} - p_{i+1})]/4}} \quad \text{(Model 4.7.)}$$

Gdzie:

- N – łączna liczba obserwacji,
- n_i – liczba obserwacji w przedziale i ,
- p_i – prawdopodobieństwo, że obserwacja znajdzie się w przedziale i estymowana za pomocą częstości.

Wartość statystyki **BD** powinna mieć rozkład asymptotycznie normalny o zerowej wartości oczekiwanej i odchyleniem standardowym równym jedności. Praktycznie wartość bezwzględna statystyki większa bądź równa od 3 informuje o znacznym stopniu nieciągłości analizowanego rozkładu. Przesłanki merytoryczne powodują, że ważny jest również znak statystyki testowej. Jeśli wynik jest kształtowany w celu unikania strat, to wartość **BD** na lewo od zera powinna być ujemna, na prawo dodatnia.

Otwartą sprawą pozostaje kwestia definicji „małej” straty. W oryginalnym artykule [Burgstachler i Dichev, 1997] szerokość przedziału klasowego w analizie rozkładu była ustalona jako 0,0025; przy czym autorzy dysponowali niemal 65.000 obserwacjami. Z jednej strony zbyt wąskie przedziały skutkują pozorną zmiennością badanego zjawiska, z drugiej strony zbyt szerokie mogą prowadzić do zagubienia meritum badań. Dążąc więc do ustalenia szerokości przedziału najpierw posłużono się pojęciem istotności stosowanym w rewizji sprawozdań finansowych. Jak powszechnie wiadomo bardzo często definiuje się istotność jako 1% sumy bilansowej, zatem wartość 0,01 uznano jako górną granicę szerokości przedziału klasowego. Biorąc pod uwagę, że przedział klasowy powinien być jak najwęższy, żeby uchwycić skutek kształtowania wyniku, które może być uznane za relatywnie łatwe, oraz że próba liczy ponad 11.000 obserwacji, zdecydowano się na przedział klasowy o szerokości 0,005.

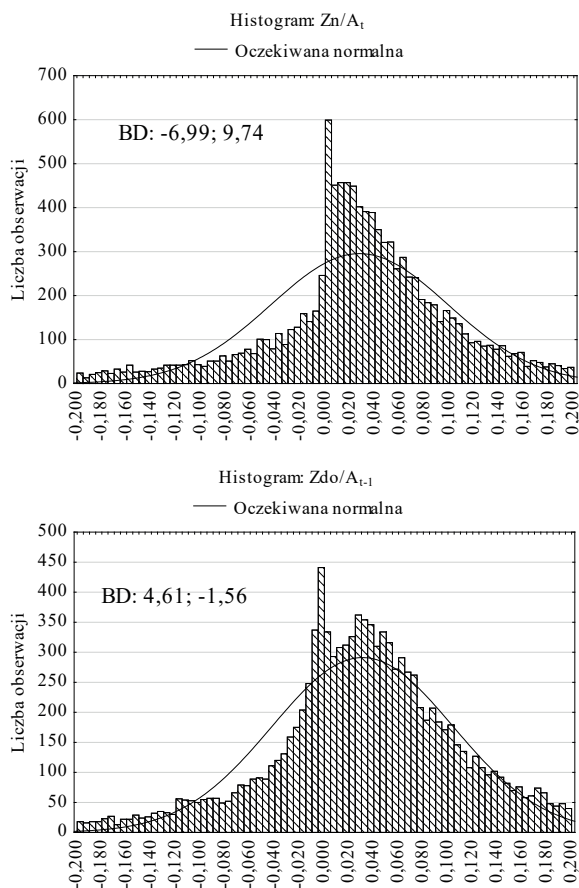
Na **Rys. 4.1.** przedstawiono histogramy skalowanych wyników finansowych oraz podano wartości statystyki **BD**, odpowiednio – dla przedziału klasowego bezpośrednio na lewo oraz na prawo od zera. W wypadku skalowanego wyniku netto kształt rozkładu oraz znaki i wartości bezwzględne **BD** jednoznacznie wskazują na kształtowanie wyniku w celu unikania ujawniania małych strat. Na **Rys. 4.1.** pominięto wynik brutto, gdyż wizualnie³⁶ kształt rozkładu jest taki jak dla wyniku netto, również wartości **BD** - 4,29 oraz 7,13 dla zysku brutto niosą taką samą informację. W wypadku wyniku z działalności operacyjnej (**Zdo**) oraz wyniku ze sprzedaży (**Zzs**) brak sygnałów kształtowania w celu unikania strat. Równocześnie w obu wypadkach największa liczność obserwacji przypada w przedziale $[-0,005; 0)$, odpowiednio 441 i 540, czyli 3,45% oraz 4,23% obserwacji. Trudno rozstrzygać, wobec braku przesłanek teoretycznych, czy jest to stan naturalny, czy też przejaw „szukania” małych strat, żeby uniknąć dużych, gdy osiągnięcie zysku nie jest już możliwe. Wynik ten autorzy traktują jako przesłankę do dalszych badań.

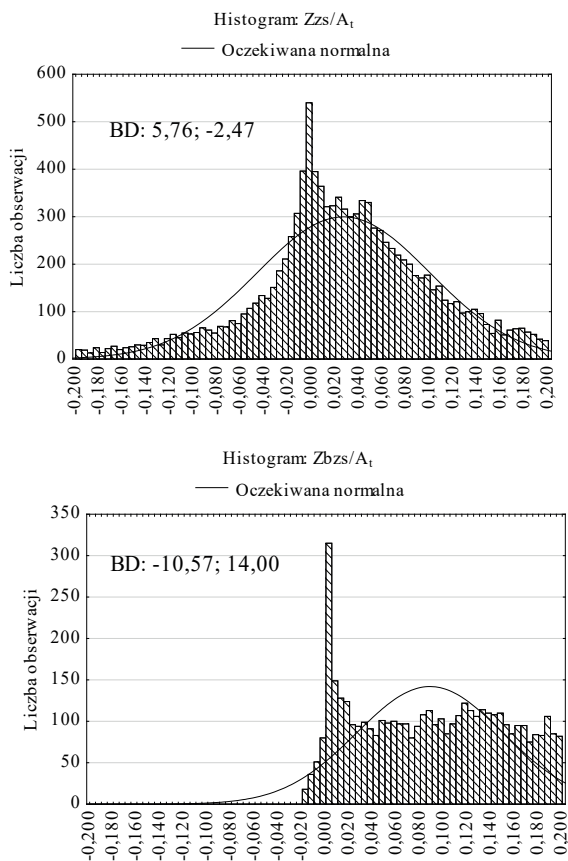
Wreszcie kształt rozkładu oraz wartość **BD** dla wyniku brutto ze sprzedaży (**Zbzs**) pozwalają na sformułowanie interesujących wniosków. Należy zwrócić uwagę, że wynik ten jest relatywnie rzadko publikowany w sprawozdaniach, a w każdym razie dla wielu spółeklat nie był dostępny w bazie, zaś jego wartość średnia i mediana jest znacznie wyższa niż pozostałych wyników, co można uznać za stan naturalny (**Tabela 4.2.**). Wartości statystyki **BD** sugerują niezwykle silne kształtowanie tego wyniku w celu unikania ujawniania małych strat. Zdaniem autorów liczność „małych” zysków, czyli obserwacji w przedziale $[0; 0,005)$ wynosząca 315, co daje 6,27% wszystkich obserwacji, nie może być przypadkowa ani też naturalna. Spodziewamy się, że wynik ten jest kształtowany, bowiem strata na tym poziomie daje niezwykle niekorzystny obraz spółki (zarządu) i jest bardzo poważnym negatywnym sygnałem dla interesariuszy. Jak można

³⁶Rozkłady te różnią się statystycznie istotnie, co jest w pełni uzasadnione merytorycznie i co równocześnie dla niniejszych badań nie ma znaczenia praktycznego.

się spodziewać ta strata godzi w zdolność spółki do kontynuacji działalności. Pozostaje sprawą otwartą czy jest to sygnał kształtowania typu memoriałowego (raczej nie), czy też typu realnego (raczej tak). Także i ten wynik autorzy traktują jako potencjalny obszar badawczy tym bardziej interesujący, że o ile współczynniki korelacji Pearsona oraz Spearmana między skalowanymi Z_n a Z_b wynoszą 0,98, o tyle te same współczynniki dla Z_n i Z_{bzs} wynoszą odpowiednio 0,28 oraz 0,36; a więc nikła siła związku sugeruje, że kategorie wynikowe niosą różne informacje.

Rys. 4.1. Histogramy skalowanych wyników finansowych



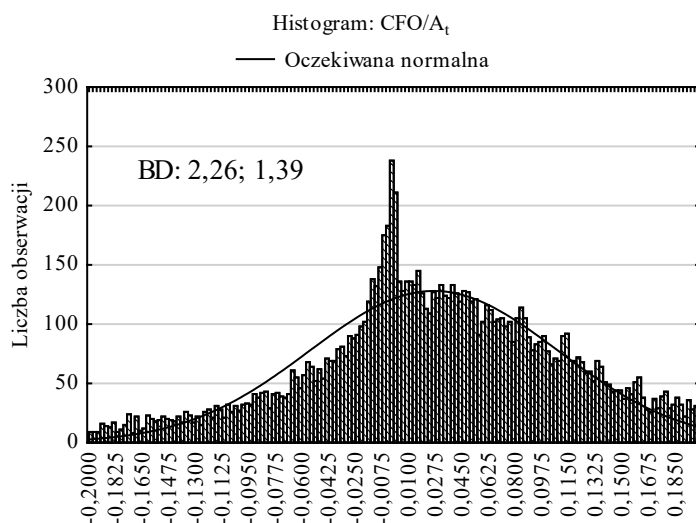


Wynik finansowy łatwo jest kształtować poprzez intencjonalne korekty memoriałowe. W takiej sytuacji rozkład skalowanych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej CFO/A_t , powinien różnić się od rozkładu wyniku finansowego. Na podstawie teorii należy oczekiwać większej zmienności CFO , gdyż korekty memoriałowe TAC dają możliwość wygładzania wyniku. Korekty te obliczono według wzoru:

$$TAC_{i,t} = Zn_{i,t} - CFO_{i,t}. \quad (\text{Model 4.8.})$$

Okazuje się jednak, że zmienność wyniku finansowego brutto, a zwłaszcza netto, jest znacznie większa niż przepływów pieniężnych (współczynnik zmienności w **Tabeli 4.2.**). W świetle teorii i dotychczasowych badań można się też spodziewać, że korekty będą mieć średnie wartości ujemne, natomiast przepływy będą mieć średnie wartości dodatnie. Ta zależność występuje (**Tabela 4.2.**).

Rys. 4.2. Histogram skalowanych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej



Dążąc do weryfikacji uzyskanych wyników analizie poddano skalowane przepływy pieniężne z działalności operacyjnej **CFO**, czyli gotówkową składową wyniku finansowego. Histogram przedstawiono na **Rys. 4.2.** Rozkład CFO/A_t jest symetryczny (**Tabela 4.2.**), umiarkowanie leptokurtyczny, bez nieciągłości wokół zera, o czym świadczą dodatnie i mniejsze niż 3 wartości statystyki **BD**. Podobnie jak dla **Zdo** i **Zzs** największa liczność obserwacji (238) przypada w przedziale $[0,005; 0)$. Wyraźna nieciągłość **Zn** wokół zera, wraz z brakiem tej nieciągłości dla **CFO**, a także ujemna wartość średniej oraz mediany skalowanych **TAC** jest sygnałem

kształtowania wyniku finansowego w celu unikania strat. Jest to przede wszystkim sygnał kształtowania typu memoriałowego, zaś występowanie, intensywność i determinanty kształtowania typu realnego wymagają dalszych badań.

Struktura próby, ze względu na wartość wyniku finansowego netto **Zn**, w podziale na „małe” zyski, „małe” straty oraz pozostałe, w kolejnych latach, przedstawiona jest w **Tabeli 4.3**. Przy pomocy testu niezależności chi-kwadrat, przyjmując poziom istotności 0,05, zweryfikowano serię hipotez dotyczących struktury wyodrębnionych podgrup w czasie.

Po pierwsze zweryfikowano hipotezę o tym, że odsetek „małych” zysków i „małych” strat jest taki sam w kolejnych latach. Wartość $p=0,1406$ wskazuje, że brak podstaw do odrzucenia hipotezy zerowej. Innymi słowy proporcja między liczbą „małych” zysków i „małych” strat jest stała w czasie. Wynik ten wskazuje, że kierunek oraz natężenie kształtowania wyniku netto są względnie stałe w czasie. Po drugie zweryfikowano hipotezę o tym, że odsetek „małych” zysków, „małych” strat oraz pozostałych obserwacji jest taki sam w kolejnych latach. Wartość $p=0,0005$ jest przesłanką do odrzucenia hipotezy zerowej, a więc struktura ta różni się w kolejnych latach. Po trzecie zweryfikowano hipotezy o tym, że odsetek tylko „małych” zysków i pozostałych obserwacji jest taki sam w kolejnych latach ($p=0,0371$) oraz o tym, że odsetek tylko „małych” strat i pozostałych obserwacji jest taki sam w kolejnych latach ($p=0,0016$). W obu wypadkach wyniki testu wskazują na odrzucenie hipotez zerowych. Wyniki te także są zgodne z oczekiwaniami i potwierdzają, że licznosci w przedziałach wokół zera są pewnymi anomaliami rozkładu. Oczywiście stwierdzone tu zależności w żaden sposób nie determinują przyczyn kształtowania wyniku, sygnalizują jednak na istnienie mechanizmów, których działanie manifestuje się z różną siłą w kolejnych latach. Zdaniem autorów wynik ten po raz kolejny otwiera pole do dalszych badań.

Kształtowanie wyniku finansowego w Polsce

Tabela 4.3. Struktura próby w podziale na „małe” zyski, „małe” straty i pozostałe obserwacje

Rok	„Małe” zyski		„Małe” straty		Pozostałe	Razem
	Liczba obserwacji	Odsetek w roku	Liczba obserwacji	Odsetek w roku	Liczba obserwacji	Liczba obserwacji
1997	4	1,92%	0	0,00%	204	208
1998	6	2,75%	1	0,46%	211	218
1999	11	5,00%	4	1,82%	205	220
2000	10	4,33%	3	1,30%	218	231
2001	13	5,04%	5	1,94%	240	258
2002	18	7,03%	3	1,17%	235	256
2003	11	3,73%	3	1,02%	281	295
2004	15	4,66%	2	0,62%	305	322
2005	19	5,67%	7	2,09%	309	335
2006	14	3,65%	7	1,82%	363	384
2007	17	4,01%	4	0,94%	403	424
2008	13	2,60%	11	2,20%	476	500
2009	33	5,25%	14	2,23%	581	628
2010	44	6,28%	14	2,00%	643	701
2011	44	5,41%	11	1,35%	759	814
2012	52	6,29%	20	2,42%	755	827
2013	37	4,31%	21	2,44%	801	859
2014	49	5,79%	16	1,89%	782	847
2015	48	5,68%	27	3,20%	770	845
2016	58	7,01%	20	2,42%	749	827
2017	42	5,42%	33	4,26%	700	775
2018	41	5,80%	20	2,83%	646	707
<i>Razem</i>	599	5,22%	246	2,14%	10.636	11.481

Dążąc do wykrycia sygnałów świadczących o ewentualnym wygładzeniu wyniku finansowego analizie poddano rozkład empiryczny przyrostów wyniku netto Z_n oraz wyniku ze sprzedaży Z_{zs} . Analizie poddano rozkład wskaźnika:

$$\frac{(Z_{i,t} - Z_{i,t-1})}{A_{i,t-1}} \quad \text{(Model 4.9.)}$$

Gdzie:

$Z_{i,t}$ – wartość wybranego wyniku finansowego jednostki i za rok t ,

$Z_{i,t-1}$ – wartość wybranego wyniku finansowego jednostki i za rok $t-1$,

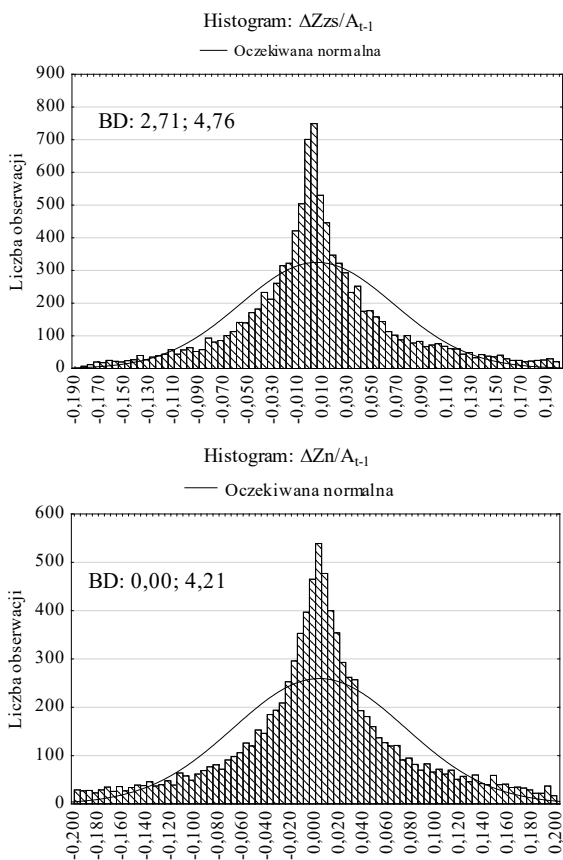
$A_{i,t-1}$ – wartość sumy bilansowej rok $t-1$

Tabela 4.4. Statystyki opisowe przyrostów wyników finansowych

Wyszczególnienie	Liczba obserwacji	Średnia	Odchylenie standardowe	Współczynnik zmienności	Mediana	Min	Max	As	Ku
$\Delta Zzs/A_{t-1}$	10.217	0,008	0,067	8,434	0,002	-0,183	0,247	0,542	4,562
$\Delta Zn/A_{t-1}$	10.242	0,011	0,113	10,302	0,004	-0,329	0,485	0,691	5,910

Statystyki opisowe tych wskaźników podano w **Tabeli 4.4**. Średnie i mediany skalowanych przyrostów wyników są dodatnie, czyli średnio obserwuje się przyrosty wartości wyników finansowych z roku na rok. Zmienność przyrostów wyników netto jest znacznie większa niż wyników ze sprzedaży. Trudno wskazać jednoznacznie przyczyny tego stanu, być może jedną z nich jest włączenie do wyniku netto skutków transakcji o charakterze niepowtarzalnym. Ponadto rozkłady są symetryczne i mocno leptokuryczne, co wydaje się naturalne.

Rys. 4.3. Histogramy skalowanych przyrostów Zzs i Zn



Na **Rys. 4.3.** przedstawiono histogramy skalowanych przyrostów wyników finansowych. Szerokość przedziałów klasowych wynosiła 0,005. Kształtowanie wyniku w celu wygładzania powinno wiązać się z unikaniem niewielkich zmniejszeń tych wyników, a więc sygnałem znów powinna być nieciągłości rozkładów wokół zera. Wyniki empiryczne nie potwierdzają występowania nieciągłości. Należy jednak zwrócić uwagę, że wartość statystyki **BD** dla przedziału na prawo od zero w obu wypadkach wynosi ponad 3. Oznacza to, że choć brak sygnału unikania „małych” zmniejszeń zysku, to równocześnie liczność „małych” zwiększeń zysku jest z pewnością nietypowo duża. Trudno stwierdzić czy jest to naturalny skutek warunków gospodarowania, czy też przejaw intencjonalnego kształtowania. Najprawdopodobniej jest to efekt obu tych czynników, a dążenie do ich rozdzielenia jest przesłanką do dalszych pogłębionych badań empirycznych.

4.4. Prawo Benforda

Kolejnym etapem badań mającym na celu weryfikację występowania kształtowania wyniku finansowego jest analiza bazująca na tzw. **prawie Benforda**. Prawo to, na podstawie funkcji rozkładu prawdopodobieństwa Benforda, mówi że rozkłady kolejnych cyfr znaczących tworzących liczby opisujące, np.: długość rzek, populacje państw czy ich powierzchnie, podlegają rozkładowi dającemu się opisać pewnym równaniem [T. Grabiński i in., 2016]. Innymi słowy, teoretyczne, częstości występowania określonej cyfry znaczącej są znane i mogą być porównane z częstościami empirycznymi. W szczególności rozkład Benforda jest stosowany do wykrywania oszustw finansowych [Sasin, 2013], może także posłużyć do wykrywania kształtowania wyniku finansowego [Istrate, 2019].

Dla porównania częstości empirycznych występowania pierwszej oraz drugiej cyfry znaczącej z rozkładem teoretycznym posłużono się ponownie testem niezależności chi-kwadrat (poziom istotności 0,05). Porówny-

wano częstości występowania cyfr w liczbach opisujących wynik finansowy Z_n , które zostały użyte do obliczenia wskaźnika Z_n/A_i . Analizowano wartość bezwzględną wyniku finansowego netto dla próby pozbawionej obserwacji odstających ze względu na Z_n/A_i . Wartości w bazie prezentowane były w tysiącach złotych, zatem przed przeprowadzeniem analizy wartości surowe pomnożono przez 1.000. Wartość statystyki chi-kwadrat (χ^2) dla pierwszej cyfry znaczącej obliczono według wzoru:

$$\chi^2 = \sum_{j=1}^9 \frac{(n_j - N \times p_j)^2}{N \times p_j} \quad \text{(Model 4.10.)}$$

Gdzie:

N – łączna liczba obserwacji,

n_j – liczba wystąpień cyfry j ,

p_i – teoretyczne prawdopodobieństwo wystąpienia cyfry j według rozkładu Benforda.

Wartość statystyki chi-kwadrat dla drugiej cyfry znaczącej obliczono z uwzględnieniem częstości wystąpień zera, czyli sumując od $j=1$ do $j=10$, na podstawie właściwych prawdopodobieństw teoretycznych. Wartości prawdopodobieństwa testowego p podano w **Tabeli 4.5**. Porównywano częstości łącznie dla całej próby (wiersz Z_n) oraz podprób, czyli obserwacji zaklasyfikowanych jako „małe” zyski, „małe” straty i Pozostałe.

Tabela 4.5. Prawdopodobieństwa testowe p dla testów hipotez o zgodności rozkładów

Próba porównywana	Cyfra znacząca		
	I	II	III
Z_n	0,2477	0,0001	<0,0001
„Małe” zyski	0,7527	0,0021	<0,0001
„Małe” straty	0,9186	0,5409	<0,0001
Pozostałe	0,1293	0,0040	<0,0001

W przypadku pierwszej cyfry znaczącej wartości p jednoznacznie wskazują na brak podstaw do odrzucenia hipotezy zerowej, zatem nie ma podstaw, by wnioskować o anomaliach częstości wystąpień. Wynik ten jest zgodny z oczekiwaniami, bowiem zmiany pierwszej cyfry znaczącej oznaczają w praktyce poważne zmiany wartości ujawnianych w sprawozdaniach finansowych, dalece wykraczające poza intencjonalne, ale też subtelne kształtowanie wyniku.

W wypadku drugiej cyfry znaczącej prawdopodobieństwa testowe wskazują na odrzucenie hipotezy zerowej w trzech podgrupach. Wyjątkiem są „małe” straty. Dla trzeciej cyfry hipoteza zerowa została odrzucona dla całej próby i w każdej podpróbie. Wyniki te potwierdzają ingerencje w wartości ujawniane, które zdaniem autorów są sygnałem kształtowania wyniku finansowego.

Zakończenie

Wynik finansowy stanowi jedną z najważniejszych i zarazem najbardziej złożonych, syntetycznych kategorii prezentowanych w sprawozdaniu finansowym. Mimo istotnych różnic dotyczących pojęcia zysku w klasycznym ujęciu ekonomicznym oraz z punktu widzenia rachunkowości kategorie te są ze sobą ściśle związane. Wynik finansowy raportowany w sprawozdaniu nie jest oczywiście zyskiem w sensie ekonomicznym, ale jest wielkością na podstawie której ta ostatnia kategoria może być estymowana. Z tego powodu sprawozdawczość finansowa, jeśli będzie spełniać przynajmniej minimalne oczekiwania informacyjne interesariuszy, może stanowić jeden z ważnych elementów rozwoju rynku kapitałowego w Polsce. Mimo zasadniczych przemian, które miały miejsce w obszarze sprawozdawczości i rewizji finansowej, zachodzących w Polsce od początku lat dziewięćdziesiątych XX w. ciągle wiele jest do zrobienia. Konkluzja taka wynika jasno z refleksji teoretycznej, treści *Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego w Polsce* oraz nielicznych badań empirycznych, pokazujących bardzo niską przydatność decyzyjną raportowanych wyników księgowych.

Dążenie do poprawy jakości informacji finansowej raportowanej w sprawozdaniach finansowych może odbywać się poprzez rozwiązania instytucjonalne, czego wyrazem jest wspomniana Strategia. Autorzy niniejszej monografii nie próbowali odpowiedzieć na pytanie dotyczące możliwości wykonania powyższego zadania w praktyce. Jednak doświadczenie, nie tylko na gruncie polskim, pokazuje że mimo rozwoju systemów sprawozdawczości i otoczenia instytucjonalnego rynków kapitałowych żaden system nie jest w pełni bezpieczny sam z siebie. Ograniczona skuteczność rozwiązań instytucjonalnych pojawia się jako pośredni wniosek z istniejących badań dotyczących związku kształtowania

wyniku finansowego z rozwiązaniami w zakresie ładu korporacyjnego. Wynika to z immanentnej cechy systemów sprawozdawczości finansowej, czyli ich elastyczności, która może mieć wymiar pozytywny, ale również negatywny.

Przegląd literatury przedmiotu dotyczącej polskiego rynku kapitałowego pozwala jednoznacznie stwierdzić, że cele oraz okoliczności kształtowania wyniku finansowego przez zarządy polskich spółek nie odbiegają istotnie od celów i okoliczności dotyczących rynków rozwiniętych, w szczególności od rynku amerykańskiego. Należy przy tym wyraźnie podkreślić, że badania w zakresie kształtowania wyniku finansowego w Polsce mają bardzo krótką historię. Najlepszym chyba dowodem wczesnego etapu badań w tym zakresie jest brak jednolitego stanowiska co do tłumaczenia terminu *earnings management*.

Kwestia oceny etycznej kształtowania wyniku finansowego jest obszarem, który w warunkach polskich dopiero raczkuje, a liczba i zakres prowadzonych badań w tym zakresie są mocno ograniczone. Nieliczne publikacje wskazują, iż najbardziej akceptowalną techniką kształtowania wyniku jest jego zmniejszanie poprzez działania operacyjne, polegające np. na przesuwaniu na rok bieżący kosztów operacyjnych zaplanowanych na rok przyszły.

Badania empiryczne dotyczące wprost zakresu kształtowania wyniku oraz jego determinant są w Polsce relatywnie liczne, choć uzyskane wyniki nie są spójne, co otwiera pole do dalszych badań. Jako przykład można wymienić wyniki opublikowane w cytowanym w monografii artykule A. Piosika [2019], wymagające pogłębionej analizy i weryfikacji.

Badania własne autorów pokazują, że w wypadku wyniku z działalności operacyjnej oraz wyniku ze sprzedaży największa liczność obserwacji przypadła w przedziale bezpośrednio przed zero, gdy równocześnie nie stwierdzono sygnałów unikania małych strat. Dalszych badań wymaga rozstrzygnięcie, czy jest to stan naturalny, czy też przejaw „szukania” małych strat, żeby uniknąć dużych, gdy osiągnięcie zysku nie jest już możliwe.

Przeprowadzony przegląd literatury wskazuje, że o ile kształtowanie wyniku typu memoriałowego jest dosyć szczegółowo zbadane, o tyle kształtowanie typu realnego (operacyjnego) zaczyna dopiero ściągać uwagę badaczy. Badań wymaga jego występowanie, intensywność i determinanty.

W badaniach nad kształtowaniem wyniku finansowego odnotowuje się zupełny brak oryginalnego, polskiego wkładu teoretycznego. Modele stosowane w badaniach były opracowane za granicą, zwykle na potrzeby rynku amerykańskiego. Podejmowane były próby wskazania modelu najlepiej pasującego do warunków polskich, jednak bez wyraźnego sukcesu. Ponadto nie udało się zidentyfikować w Polsce badań dotyczących komplementarności (*trade-off*) kształtowania typu realnego i memoriałowego, wreszcie nieliczne są badania dotyczące tzw. wielkiej kąpieli (*big bath*).

Ostatnia wątpliwość, dotycząca zarówno badań krajowych, jak i zagranicznych, wiąże się z doborem obserwacji do próby. Często stosuje się modele korekt intencjonalnych do wszystkich danych dostępnych za określony okres. Tymczasem modele te były zwykle konstruowane w kontekście analizy odpowiedzi na konkretną zachętę do kształtowania (*vide* model J. Jones). Innymi słowy stosowano je do spółek-lat „podejrzanych” o kształtowanie. Zastosowanie wszystkich dostępnych obserwacji wiąże się z poczynionym *implicite* założeniem, że wynik jest kształtowany we wszystkich spółkach. Założenie to może być źródłem obciążenia wyników badań.

Biorąc pod uwagę relatywnie krótki okres, w jakim rozwijają się badania w zakresie kształtowania wyniku, a także stopień rozwoju polskiego rynku kapitałowego, można stwierdzić, że uczyniono znaczny krok naprzód. Ciągle jednak wiele jest do zrobienia, można bowiem spodziewać się, że wyniki z krajów rozwiniętych nie muszą wprost dać się przenieść na rynki wschodzące. Próba odpowiedzi na to bardzo szerokie pytanie niech będzie zachętą do dalszych badań.

Bibliografia

- AHMED A. S., TAKEDA C., THOMAS S. (1999)**, *Bank loan loss provisions: a reexamination of capital management, earnings management and signaling effects*, „Journal of Accounting and Economics”, Vol. 28(1), s. 1-25.
- ALI A., CHEN T., RADHAKRISHNAN S. (2007)**, *Corporate Disclosures by Family Firms*. „Journal of Accounting and Economics”, Vol. 44 (1-2), s. 238-286.
- ALMAZAN A., HARTZELL J. C. (2005)**, *Active Institutional Shareholders and Costs of Monitoring: Evidence from Executive Compensation*, „Financial Management”, Vol. 34, No. 4, s. 5-34.
- ALUCHNA M. (2002)**, *Teoria agencji jako fundament koncepcji nadzoru korporacyjnego*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów/Szkoła Główna Handlowa”, nr 23, s. 65-97.
- ALUCHNA M., KOŁADKIEWICZ I. (2018)**, *Dobre praktyki ładu korporacyjnego. Perspektywa rady nadzorczej*, „Organizacja i Kierowanie”, nr 3, s. 11-31.
- ALUCHNA M., KUSZEWSKI T., ZATOŃ T. (2017)**, *Struktury piramidowe. Analiza spółek z GPW w Warszawie*, „Management Forum”, Vol. 5, No. 1, s. 1-6.
- ALVES S. (2012)**, *Ownership Structure and Earnings Management*, „Australasian Accounting Business & Finance Journal”, Vol. 6, No. 1, s. 57-73.
- AMIRAM D., OWENS E. (2018)**, *Sign reversal in the relationship between income smoothing and cost of debt*. “Journal of Business Finance & Accounting”, Vol. 45, No. 1/2, s. 40-71.
- ANDERSON R., REEB D. (2004)**, *Board Composition: Balancing Family Influence in S&P 500 Firms*. „Administrative Science Quarterly”, Vol. 49(2), s. 209-237.
- ANDRZEJEWSKI M. (2011)**, *System rewizji finansowej z uwzględnieniem funkcji korygującej sprawozdanie finansowe*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, tom 62 (118), Warszawa, s. 23-31.
- ARTIENWICZ N. (2015)**, *Zarządzanie wrażeniem w rachunkowości a rzetelność informacji sprawozdawczych*, „Zarządzanie i Finanse”, Vol. 13, nr 4/1/2015.
- ARTIENWICZ N. (2018)**, *Rachunkowość behawioralna*, CeDeWu, Warszawa.
- ARYA A, GLOVER J.C., SUNDER S. (2003)**, *Are Unmanaged Earnings Always Better for Shareholders?*, “Accounting Horizons”, Vol. 17, s. 111-116.

- BADOLATO P. G., DONELSON D. C., EGE M. (2014)**, *Audit committee financial expertise and earnings management: the role of status*, „Journal of Accounting and Economics”, Vol. 58 (2-3), s. 208-230.
- BALL R., BROWN P. (1968)**, *An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers*. „Journal of Accounting Research”, Vol. 6, No.2, s. 159-178.
- BALL R., ROBIN A., WU J. (2003)**, *Incentives versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries*. „Journal of Accounting and Economics”, Vol. 36 (1-3), s. 235-270.
- BALSAM S. (1998)**, *Discretionary accounting choices and CEO compensation*, “Contemporary Accounting Research”, Vol. 15, s. 229-252.
- BAŃKO M. (2000)**, *Inny słownik języka polskiego PWN*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- BAREJA K., GIEDROYĆ M., WRZOSEK M. (2019)**, *The predictive power of comprehensive income in Polish companies listed on the Warsaw Stock Exchange*, “Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, Tom 105 (161), s. 113-136.
- BARKER R. (2008)**, *On the definitions of income express and profit in IFRS*, Ridge Judge Business School, University of Cambridge.
- BARTOV E. (1993)**, *The Timing of Asset Sales and Earnings Manipulation*, “The Accounting Review”, Vol. 68, No. 4, s. 840-855.
- BAUER K. (2018)**, *Hierarchia cech jakościowych sprawozdań finansowych przedsiębiorstw w postępowaniu upadłościowym*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości” Stowarzyszenie Księgowych, tom 98 (154), 2018, s. 25-42.
- BEAVER W. (1968)**, *The Information Content of Annual Earnings Announcements*, “Journal of Accounting Research”, Vol. 6 (Supplement), s. 67-92.
- BEDARD J., JOHNSTONE K. (2004)**, *Earnings manipulation risk, corporate governance risk, and auditors planning and pricing decisions*, „Accounting Review”, April, s. 277-304.
- BEDNAREK P. (2009)**, *Rola komitetu audytu w tworzeniu skutecznego nadzoru korporacyjnego*, „Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego”, nr 16, s. 49-57.
- BEGG D., FISHER S., DORNBUSH R. (1996)**, *Ekonomia*, wydanie 2, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- BEK-GAIK B. (2013)**, *Sprawozdawczy wymiar rachunku wyników w warunkach globalnego rynku*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- BENS D.A., NAGAR V., SKINNER D.J., WONG M.H. (2003)**, *Employee Stock Options, EPS Dilution, and Stock Repurchases*. “Journal of Accounting and Economics”, Vol. 36, No. 1-3, s. 51-90.
- BERGSTRESSER D., PHILIPPON T. (2006)**, *CEO incentives and earnings management*, “Journal of Financial Economics”, Vol. 80, s. 511-529.
- BERNARD V., SKINNER D. (1996)**, *What motivates managers' choice of*

discretionary accruals?. "Journal of Accounting and Economics", Vol. 22, No. 1-3, s. 313-325.

BERNARTZI S., MICHAELY R., THALER R. (1997), *Do changes in dividends signal the future or the past?*, „Journal of Finance”, Vol. 52, s. 1007-1043.

BIAŁEK-JAWORSKA A., SYLWESTRZAK M. (2012), *Analiza możliwości wykrycia stosowania narzędzi agresywnej księgowości* [w:] M. Wrona (red.), W. Janik (red.), *Polityka rachunkowości w teorii i praktyce*, KUL, Lublin, s. 217-241.

BILLET M.T., XUE H. (2007), *The Takeover Deterrent Effect of Open Market Share Repurchases*. „Journal of Finance”, Vol. 62(4), s. 1827-1850.

BŁAŻYŃSKA J. (2015), *Użyteczność informacji finansowych sprawozdań finansowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.

BŁAŻYŃSKA J. (2016), *Jakość informacji o sytuacji finansowej jednostek gospodarczych*, *Studia Ekonomiczne, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, Nr 284, 2016, s. 41-50

BRICKLEY J. A., COLES J. L., TERRY R.L. (1994), *Outside Directors and the Adoption of Poison Pills*, „Journal of Financial Economics”, Vol. 35(3), s. 371-90.

BRUNS W. J., MERCHANT K. (1989), *Ethics test for everyday managers*, “Harvard Business Review”, Vol. 67, No. 2, s. 220-221.

BRUNS W. J., MERCHANT K. (1990), *The Dangerous Morality of Managing Earnings*, “Management Accounting”, Vol. 72, issue 2, s. 22-25.

BRZESZCZYŃSKI J., GAJDKA J., SCHABEK T. (2011), *Earnings Management in Polish Companies*, “Comparative Economic Research. Central and Eastern Europe”, Vol. 14, No. 3, s. 137-150.

BUESELINCK C., BLANCO B., GARCÍA L. (2017), *The Role of Foreign Shareholders in Disciplining Financial Reporting*, „Journal of Business Finance & Accounting”, Vol. 44, No. 5/6, s. 558-592.

BURGSTAHLER D. C., HAIL L. LEUZ C. (2006), *The Importance of Reporting Incentives: Earnings Management in European Private and Public Firms*. „The Accounting Review”, Vol. 81, No. 5, s. 983-1016.

BURGSTAHLER D.C., DICHEV I. (1997), *Earnings Management to Avoid Earnings Decreases and Losses*. “Journal of Accounting and Economics”, Vol. 24, No. 1, s. 99-126.

BUSHEE B. (1998), *Institutional investors, long-term investment, and earnings management*, Working Paper, Harvard University.

BYRD J.W., HICKMAN K.A. (1992), *Do Outside Directors Monitor Managers? Evidence from tender offer bids*. „Journal of Financial Economics”, Vol. 32, No. 2, s. 195-207.

CAI Y., KIM Y., LI S., PAN C. (2019), *Tone at the top: CEOs' religious be-*

liefs and earnings management, "Journal of Banking & Finance", Vol. 106, s. 195-213.

CALLAO S., JARNE J. I., WRÓBLEWSKI D. (2017), *Why do companies from emerging countries manage earnings?* "Eurasian Journal of Business and Management", Vol. 5, No. 2, s. 60-84.

CALLAO S., JARNE J., WRÓBLEWSKI D. (2014A), *Debates and studies on earnings management: a geographical perspective*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, Tom 75 (131), s. 145-169.

CALLAO S., JARNE J., WRÓBLEWSKI D. (2014B), *The development of earnings management research. A review of literature from three different perspectives*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, Tom 79 (135), s. 135-177.

CARCELLO J.V., HOLLINGSWORTH C.W., KLEIN A., NEAL T.L. (2006), *Audit Committee Financial Expertise, Competing Corporate Governance Mechanisms, and Earnings Management*, <http://ssrn.com/paper=887512> (dostęp: 10.07.2020 r.).

CHENG Q., WARFIELD T. D. (2005), *Equity Incentives and Earnings Management*, „Accounting Review”, Vol. 80, No. 2, s. 441-476.

CHEN-LUNG C., KLEINMAN G., PICHENG L. (2005), *Corporate Ownership Structure and Accuracy and Bias of Mandatory Earnings Forecast: Evidence from Taiwan*, „Journal of International Accounting Research”, Vol. 6, No. 2, s. 41-62.

CHRAŚCINA M. (2015), *Determinanty tworzenia rezerw oraz ich skutki bilansowo-wynikowe na przykładzie spółek notowanych na Gieldzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, Vol. 81, No. 137, SKwP, Warszawa, s. 53-71.

CIEŚLIK R. (2016), "Earnings Management" as a Factor for Underpricing Initial Public Offerings: Evidence from the Warsaw Stock Exchange. "Problemy Zarządzania", Vol. 14, No. 4 (63), s. 103-112.

CIEŚLIK R. (2017), *Trwałość zysku spółek rentownych i jego przydatność dla prognozowania cen akcji na przykładzie GPW w Warszawie*. Zarządzanie i Finance, Vol. 15, No. 4, s. 101-113.

CLIKEMAN, P., GREIGER, M., O'CONNELL B., (2001), *Student Perceptions of Earnings Management: The Effects of National Origin and Gender*, "Teaching Business Ethics", Vol. 5(4), s. 389-410.

COHEN D., DEY A., LYS T. (2008), *Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-Sarbanes-Oxley period*. "The Accounting Review", Vol. 83, No. 3, s. 757-787.

COHEN D.A., ZAROWIN P. (2010), *Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings*. „Journal of Accounting and Economics”, Vol. 50, No. 1, s. 2-19.

COMMENT R., SCHWERT G.W. (1995), *Poison or Placebo? Evidence on the Deterrent and Wealth Effects of Modern Antitakeover Measures*. „Journal of Financial Economics”, Vol. 39, s. 3-41.

COMPOREK M. (2017), *Strategie zarządzania zyskiem z perspektywy struktury własnościowej przedsiębiorstw przemysłowych*. „Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej - Organizacja i Zarządzanie”, Zeszyt 113, s. 35-51.

COMPOREK M. (2018A), *Możliwości i ograniczenia wykorzystania modeli memoriałowych korekt zysku netto w detekcji zarządzania zyskiem*. „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, Tom 100(156), s. 49-66.

COMPOREK M. (2018B), *Zarządzanie wynikiem finansowym w przedsiębiorstwach spożywczych*. „Zeszyty Naukowe Szkoły Głównej Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie, Problemy Rolnictwa Światowego”, Vol. 18(XXXIII), Zeszyt 3, s. 67-79.

COMPOREK M. (2018C), *Zarządzanie zyskiem a operacyjne bezpieczeństwo finansowe przemysłowych spółek giełdowych*. „Przedsiębiorczość i Zarządzanie”, Tom XIX, Zeszyt 10, Część I, s. 79-96.

COMPOREK M. (2018D), *Zarządzanie zyskiem w przedsiębiorstwach rodzinnych – podstawowe modele i refleksja empiryczna*. „Przedsiębiorczość i Zarządzanie”, Tom XIX, Zeszyt 7, Część III, s. 205-221.

COMPOREK M. (2019), *The use of operational cash flow in the estimation of accrual-based earnings management*. “Financial Sciences”, Vol. 24, No. 2, s. 46-60.

CORNETT M. M., MARCUS A. J., TEHRANIAN H. (2008), *Corporate Governance and Pay-for-Performance. The Impact of Earnings Management*, „Journal of Financial Economics”, Vol. 87, No. 2, s. 357-373.

CUOMO F., MALLIN CH., ZATTONI A. (2016), *Corporate governance codes: A review and research agenda*, “Corporate Governance: An International Review”, Vol. 24 (3), s. 222-241.

CUZDRIOREAN D. (2013), *Students attitudes regarding the ethics of earnings management activities: an empirical investigation*, “Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica”, Vol. 2 (15).

CYGAŃSKA M., ARTIENWICZ N., BURCHART R. (2019), *The ethical judgments of Polish accounting students regarding earnings management*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, Tom 104 (160), s. 21-36.

CZUBAKOWSKA K, GABRUSEWICZ W., NOWAK E., (2009), *Przychody, Koszty, Wynik finansowy przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.

DAKHLALLH M.M., RASHID N., ABDULLAH W.A. QAWQZEH H.K., DAKHLALLH A.M. (2020), *Accrual-based Earnings Management, Real Earnings Management and Firm Performance: Evidence from Public Shareholders*

Listed Firms on Jordanian's Stock Market, "Journal of Advanced Research in Dynamical and Control Systems", Vol. 12, No. 1.

DAS S., KIM K., PATRO S. (2011), *An analysis of managerial use and market consequences of earnings management and expectation management*, "The Accounting Review", Vol. 86, s. 1935-1967.

DE VLAMINCK N., SARENS G. (2015), *The relationship between audit committee characteristics and financial statement quality: evidence from Belgium*, „Journal of Management & Governance”, Vol. 19 (1), s. 145-166.

DEANGELO L. (1986), *Accounting numbers as market valuation substitutes: a study of management buyouts of public stockholders*. "The Accounting Review", Vol. 61, No. 3, s. 400-420.

DECHOW P.M., DICHEV I. (2002), *The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors*. "The Accounting Review", Vol. 77 (Supplement), s. 35-59.

DECHOW P.M., GE W., SCHRAND C. (2010), *Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences*. "Journal of Accounting and Economics", Vol. 50, No. 2-3, s. 344-401.

DECHOW P.M., KOTHARI S.P., WATTS R.L. (1998), *The Relation between Earnings and Cash Flows*. "Journal of Accounting and Economics", Vol. 25, Iss. 2, s. 133-168.

DECHOW P.M., RICHARDSON S.A., TUNA I. (2003), *Why are earnings kinky? An examination of the earnings management explanation*. „Review of Accounting Studies”, Vol. 8, No. 2-3, s. 355-384.

DECHOW P.M., SKINNER D.J. (2000), *Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators*. "Accounting Horizons", Vol. 14, No. 2, s. 235-250.

DECHOW P.M., SLOAN R.G. (1991), *Executive Incentives and the Horizon Problem: An Empirical Investigation*. Journal of Accounting and Economics, Vol. 14, Iss. 1, s. 51-89.

DECHOW P.M., SLOAN R.G., SWEENEY A.P. (1995), *Detecting Earnings Management*. "The Accounting Review", Vol. 70, Iss. 2. s. 193-225.

DEFOND M., HUNG M.Y., TREZEVANT R. (2007), *Investor Protection and the Information Content of Annual Earnings Announcements: International Evidence*. „Journal of Accounting and Economics”, Vol. 43(1), s. 3767.

DELENEY P., EPSTEIN B. J., NACH R., WEISS BUDAK S. (2002), *GAAP 2002. Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles*, Wiley&Sons, New York.

DICHEV I.D., GRAHAM J.R., HARVEY C. R., RAJGOPAL S. (2013). *Earnings quality: Evidence from the field*. „Journal of Accounting and Economics”, Vol. 56(2-3), s. 1-33.

- DOBIJA D. (2011)**, *Audytng jako element ładu korporacyjnego*. „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 64, s. 25-37.
- DOBIJA D. (2015)**, *Audyt finansowy we współczesnych systemach społecznych. Funkcje i praktyka*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa.
- DOBIJA D., KOŁADKIEWICZ I. (2011)**, *Ład korporacyjny*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- DOBIJA D., SKORULSKA K. (2016)**, *Pomiar jakości sprawozdawczości finansowej w badaniach dotyczących rad dyrektorów i komitetów audytu. Przegląd systematyczny*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, Tom 90 (146), s. 105-133.
- DUBISZ S. (RED.) (2003)**, *Uniwersalny słownik języka polskiego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- DUNAJ B. (RED.) (2007)**, *Współczesny słownik języka polskiego*, Langenscheidt, Warszawa.
- DUNCAN J.R. (2001)**, *Twenty Pressures to Manage Earnings*, “CPA Journal”, tom 71, nr 7.
- DURAJ A. (2008)**, *Wypłata dywidendy i praktyka nabywania oraz umarzania akcji własnych a wartość przedsiębiorstwa*, „Acta Universitatis Lodziensis”, t. 214, s. 17-39.
- DURTSCHI C., EASTON P. (2005)**, *Earnings Management? The Shapes of the Frequency Distributions of Earnings Metrics Are Not Evidence Ipso Facto*. “Journal of Accounting Research”, Vol. 43, No. 4, s. 557-592.
- DYCK A., ZINGALES L. (2004)**, *Private Benefits of Control: An International Comparison*. „The Journal of Finance”, Vol. 59 (2), s. 537-600.
- DYE R. A. (1988)**, *Earnings Management in an Overlapping Generations Model*. “Journal of Accounting Research”, Vol. 26, No. 2, s. 195-235.
- EBRAHIM A. (2007)**, *Earnings management and board activity: An additional evidence*, „Review of Accounting and Finance”, Vol. 6 (1), s. 42-58.
- EGE M. S. (2015)**, *Does internal audit function quality deter management misconduct?*, „The Accounting Review”, Vol. 90, No. 2, s. 495-527.
- EL DIRI M. (2018)**, *Introduction to Earnings Management*, Springer International Publishing AG, Cham.
- ELIAS R.Z. (2002)**, *Determinants of Earnings Management Ethics Among Accountants*, “Journal of Business Ethics”, Vol. 40, s. 33-45.
- Evaluating and Improving Governance in Organizations* (2009), International Good Practice Guidance, International Federation of Accountants, New York, February 2009, s. 8.
- FAN J.P., WONG T.J. (2002)**, *Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia*. „Journal of accounting and economics”, Vol. 33(3), s. 401-425.

- FARBER D.B. (2005)**, *Restoring trust after fraud: Does corporate governance matter?*, „Accounting Review”, Vol. 80, no. 2, s. 539-561.
- FIJAŁKOWSKA D., KLIMCZAK K. M., PAUKA M. (2015)**, *Nadmierny optymizm w listach do akcjonariuszy wybranych spółek GPW w Warszawie*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, t. 2015, nr 74/1, s. 35-45.
- FIJAŁKOWSKA J. (2006)**, *Zarządzanie zyskiem w warunkach globalizujących się rynków kapitałowych – motywy, techniki i sposoby identyfikowania*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, tom 35 (91), s. 29-49.
- FIJAŁKOWSKA J. (2014)**, *Bodźce dla kreowania informacji finansowo-księgowej a zasady etyczne w rachunkowości*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, 180 (2), s. 86-87.
- FINKELSTEIN S., HAMBRICK D.C. (1996)**, *Strategic Leadership: Top Executives and their Effects on Organizations*, West's Strategic Management Series, Minneapolis, St. Paul.
- FISCHER M., ROSENZWEIG K. (1995)**, *Attitudes of students and accounting practitioners concerning the ethical acceptability of earnings management*, „Journal of Business Ethics”, Vol. 14 (6), s. 433-444.
- FRANCIS B., HASAN I., PARK J. C., WU Q. (2014)**, *Gender Differences in Financial Reporting Decision Making: Evidence from Accounting Conservatism*, „Contemporary Accounting Research”, Vol. 2 (3), s. 1285-1318.
- FRENDZEL M. (2016)**, *Możliwości wykorzystania MSSF 9 do kształtowania wyniku finansowego jednostki gospodarczej*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, tom 89 (145), s. 167-186.
- GAD J. (2009)**, *Odpowiedzialność rad nadzorczych za rachunkowość w świetle regulacji polskiego prawa bilansowego [w:] Rachunkowość w procesie tworzenia wartości przedsiębiorstwa*, red. I. Sobańska, T. Wnuk-Pel, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2009.
- GAD J. (2012)**, *Mechanizm wewnętrzny nadzoru korporacyjnego a system rachunkowości w polskich spółkach publicznych: nowe regulacje oraz wyniki badań*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego”. „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 51, s. 777-788.
- GAD J. (2013)**, *Sprawozdawczość biznesowa wobec założeń teorii agencji*. „Zarządzanie i finanse”, Vol. 2, no. 1.
- GAD J. (2014)**, *Atrybuty użytkowników wewnętrznych i zewnętrznych systemu informacyjnego rachunkowości – perspektywa asymetrii informacji*, „Problemy Zarządzania”, Vol. 12, No. 2 (46).
- GAD J. (2016)**, *Audyty zewnętrzny jako mechanizm nadzoru korporacyjnego*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 4/2016 (82), cz. 1, s. 665-675.
- GAJDKA J. (2012A)**, *Kształtowanie zysków w przedsiębiorstwach w kontek-*

ście kryzysu finansowego w Europie [w:] Zarządzanie finansami – inwestycje, wycena przedsiębiorstw, zarządzanie wartością, D. Zarzecki (red.), „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” nr 69, seria „Finanse, Rynki Finansowe i Ubezpieczenia”, nr 51, Szczecin, s. 303-311.

GAJDKA J. (2012B), *Czy kształtowanie zysków w przedsiębiorstwach ma związek z kryzysem w Europie?*, Przegląd Organizacji, nr 10, s. 15-19.

GAJDZIK B. (2011), *Finanse przedsiębiorstwa dla inżynierów*, Wydawnictwo Politechniki Śląskiej, Gliwice.

GHOSH A., MARRA A., MOON D. (2010), *Corporate boards, audit committees, and earnings management: pre- and post-SOX evidence*, „Journal of Business Finance & Accounting”, Vol. 37 (9-10), s. 1145-1176.

GIERUSZ B. (2005), *Wpływ koncepcji wyniku finansowego i metody jego pomiaru na odroczony podatek dochodowy*, Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego, nr 2, Gdańsk, s. 39-46.

GIERUSZ B., MARTYNIUK T. (2007), *Kreowanie wizerunku przedsiębiorstwa w sprawozdaniu finansowym [w]: Rachunkowość w teorii i praktyce*, Tom III, Sprawozdawczość i analiza finansowa, Wyd. Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań.

GIERUSZ J. (2011), *Koszt historyczny czy wartość godziwa – dylematy wyceńny w rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, tom 62 (116), Warszawa, s.111-126.

GIERUSZ J., GAWROŃSKA J. (2012), *Ewolucja pojęcia wyniku finansowego a pomiar jego jakości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, tom 66 (122), Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa, s. 29-45.

GMYTRASIEWICZ M. (2009), *Dyskusyjne metody ustalania i prezentacji wartości według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 53 (109), Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa, s. 63-79.

GNANARAJAH R. (2015), *U.S. capital markets and International Accounting Standards: GAAP versus IFRS*, „Congressional Research Service”, Vol. 7 (5700), s. 1-22: <https://fas.org/sgp/crs/misc/R44089.pdf> (dostęp:05.03.2020 r.).

GOEL A. M., THAKOR A. V. (2003), *Why Do Firms Smooth Earnings?*, „The Journal of Business”, Vol. 1 (76), s. 151-192.

GOMPERS P., ISHII J., METRICK. A. (2003), *Corporate Governance and Equity Prices.* „Quarterly Journal of Economics”, Vol. 118 (1), s. 107-55.

GONTARCZYK-SKOWROŃSKA M. (2016), *Zysk jako kategoria prawa handlowego, bilansowego i prawa podatkowego*, *Studia Ekonomiczne*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, Nr 285, s. 143-160.

- GOPALAN R., JAYARAMAN S. (2012)**, *Private Control Benefits and Earnings Management: Evidence from Insider Controlled Firms*, „Journal of Accounting Research”, Vol. 50 (1), s. 117-157.
- GOS W. (2015)**, *Definiowanie i interpretacja zysku i kapitału*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 873, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 77, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 71-78.
- GOTTLIEB M. (1992)**, *Rola i obowiązki amerykańskiego biegłego rewidenta*, „Rachunkowość”, nr 4/1992.
- GRABIŃSKI K. (2010)**, *Zarządzanie zyskami jako jeden z kierunków rozwoju pozytywnej teorii rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 56 (112), s. 71-82.
- GRABIŃSKI K., KĘDZIOR M., KRASODOMSKA J. (2014)**, *Współczesna rachunkowość na rynkach kapitałowych*, Difin, Warszawa.
- GRABIŃSKI K. (2016A)**, *Wpływ kryzysu gospodarczego na aktywne kształtowanie wyniku finansowego w europejskich spółkach giełdowych*. „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, Tom 87(143), s. 29-42.
- GRABIŃSKI K. (2016B)**, *Determinanty kształtowania wyniku finansowego w teorii i praktyce europejskich spółek giełdowych*, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków.
- GRABIŃSKI K., WÓJTOWICZ P. (2019)**, *Earnings quality, earnings management and religiosity: a literature review*. “International Entrepreneurship Review”, Vol. 5, No. 4, s. 41-57.
- GRABIŃSKI T., FARBANIEC M., WOŹNIAK-ZAPÓR M., ZAJĄC W. (2016)**, *Metody i narzędzia weryfikacji rzetelności danych liczbowych*, Oficyna Wydawnicza AFM, Kraków.
- GRABOWSKA M. (2016)**, *Sytuacyjne konteksty ładu korporacyjnego przedsiębiorstw*. Częstochowa: Wydawnictwo Wydziału Zarządzania Politechniki Częstochowskiej.
- GRAHAM B., DODD D. (1934)**, *Security Analysis*, The McGraw-Hill Book Company Inc.
- GRAHAM J. R., HARVEY C. R., RAJGOPAL S. (2005)**, *The economic implications of corporate financial reporting*, “Journal of Accounting and Economics”, Vol. 40, s. 3-73.
- GRAY S. R., CANNELLA JR. A. A. (1997)**, *The Role of the Risk in Executive Compensation*, “Journal of Management”, Vol. 23, no. 4.
- GREENFIELD A.C., NORMAN C.S., WIER B. (2008)**, *The Effect of Ethical Orientation and Professional Commitment on Earnings Management Behavior*, “Journal of Business Ethics”, Vol. 83, s. 419-434.

- GRIFFIN R. W. (2005)**, *Podstawy zarządzania organizacjami*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- GRUSZECKI T. (2002)**, *Współczesne teorie przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo PWN, Warszawa.
- GUAY W., KOTHARI S.P., WATTS R. (1996)**, *A market-based evaluation of discretionary accrual models*. "Journal of Accounting Research", Vol. 34 (Supplement), s. 83-105.
- HADRO D., PAUKA M. (2018)**, *Strategie zarządzania wrażeniem w polskich raportach finansowych*, Zarządzanie i Finanse, t. 16, nr 2, s. 93-102.
- HAMBRICK D.C., MASON P.A. (1984)**, *Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers*, "Academy of Management Review", Vol. 9, s. 195-206.
- HAMILTON E. L., HIRSCH R. M., MURTHY U. S., RASSO J.T. (2018)**, *THE ethicality of earnings management*, "Strategic Finance", November, s. 48-55.
- HAMMERSLEY, J., BAMBER, E., & CARPENTER, T. (2010)**, *The Influence of Documentation Specificity and Priming on Auditors' Fraud Risk Assessments and Evidence Evaluation Decisions*, "The Accounting Review", Vol. 85(2), s. 547-571.
- HART O.D. (1988)**, *Incomplete Contracts and the Theory of the Firm*, "Journal of Law, Economics and Organization", Vol. 4, s. 119-139.
- HEALY P. M. (1985)**, *The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions*. "Journal of Accounting and Economics", Vol. 7, No. 1-3, s. 85-107.
- HEALY P. M., WAHLEN J.M. (1999)**, *A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting*. "Accounting Horizons", Vol. 13, No. 4, s. 365-383.
- HELIN A., SZYMAŃSKI K.G. (2001)**, *Sprawozdawczość finansowa spółek kapitałowych*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa.
- HENDRIKSEN E., VAN BREDA M. (2002)**, *Teoria rachunkowości*, PWN, Warszawa.
- HEPWORTH S. R. (1953)**, *Smoothing Periodic Income*, "The Accounting Review", Vol. 28, No. 1. s. 32-39.
- HERMAN S. (2019)**, *Wpływ kondycji finansowej spółek akcyjnych na podejmowanie działań o charakterze realnym w celu zarządzania zyskami*, "Wiadomości Statystyczne. The Polish Statistician", Vol. 64, s. 36-52.
- HICKS J. R. (1946)**, *Value and Capital*, Clarendon, Oxford.
- HOLTHAUSEN R. W., LARCKER D. F., SLOAN R. G. (1995)**, *Annual bonus schemes and the manipulation of earnings*, "Journal of Accounting and Economics", Vol. 19, s. 29-74.
- HUANG H., CHAN M., CHANG C., WONG J. (2012)**, *Is Corporate Governance Related to the Conservatism in Management Earnings Forecast?* „Emerging

Markets Finance & Trade. July Supplement, 48, s. 105-121.

IFAC (2011), *Integrating the business reporting supply chain*. International Federation of Accountants.

ISTRATE C. (2019), *Detecting earnings management using Benford's Law: the case of Romanian listed companies*. "Accounting and Management Information Systems", Vol. 18, No. 2, s. 198-223.

JACKOWICZ K., KOZŁOWSKI L. (2010), *Zarządzanie wynikiem finansowym w bankach z Europy Środkowo-Wschodniej związane z progowymi wartościami rentowności*. „Master of Business Administration”, Vol. 5, No. 114, s. 25-45.

JACKOWICZ K., KURYLEK W. (2005), *Unikanie raportowania strat przez banki komercyjne działające w Polsce*. „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoły Głównej Handlowej”, Nr 64, s. 63-84.

JAJUGA K. (1999), *Inwestycje Instrumenty finansowe [w:] Ryzyko finansowe. Inżynieria finansowa*, K. Jajuga, T. Jajuga, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.

JAKUBOWSKI S., WÓJTOWICZ P. (2019), *The incremental informativeness of sell-side earnings forecasts. Evidence for the Warsaw Stock Exchange*. „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, Tom 105(161), s. 77-93.

JAWORSKA E., BUCIOR G. (2018), *Atrybucja jako strategia zarządzania wrażeniem w raportowaniu zewnętrznym – przykład spółki z większościami udziałem Skarbu Państwa*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, Nr 514, s. 128-138.

JENSEN M. C., MECKLING W.H. (1976), *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. „Journal of Financial Economics”, nr 3(4), s. 305-360.

JEWARTOWSKI T., KAŁDOŃSKI M. (2016), *Wygładzanie zysków w firmach rodzinnych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, nr 82, s. 155-169.

JEŻAK J. (2010), *Ład korporacyjny. Doświadczenia światowe oraz kierunki rozwoju*, Warszawa: C.H. Beck.

JIRAPORN P., DADALT P. J. (2009), *Does Founding Family Control Affect Earnings Management?* „Applied Economics Letters”, Vol. 16(2), s. 113-119.

JIRAPORN P., MILLER G. A., YOON S. S., KIM Y. S. (2008), *Is earnings management opportunistic or beneficial? An agency theory perspective*, “International Review of Financial Analysis”, Vol. 17(3), s. 622-634.

JOHNSON E. N., FLEISCHMAN G. M., VALENTINE S., WALKER K. B. (2012), *Managers' Ethical Evaluations of Earnings Management and Its Consequences*, “Contemporary Accounting Research”, Vol. 29(3), s. 910-927.

JOHNSON S., LA PORTA R., LOPEZ DE SILANES F., SHLEIFER A. (2000B), *Tunneling*. „American Economics Review”, Vol. 90, s. 22-27.

- JONES J. (1991)**, *Earnings Management during Import Relief Investigations*. "Journal of Accounting Research", Vol. 29, No. 2, s. 193-228.
- JONES M.J. (2011)**, *Creative Accounting, Fraud and International Accounting Scandals*, John Wiley & Sons.
- KAHNEMAN D., TVERSKY A. (1979)**, *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*. *Econometrica*, Vol. 47, No. 2. s. 263-291.
- KALDOŃSKI M., JEWARTOWSKI T. (2017)**, *Agency costs of overvalued equity and earnings management in companies listed on WSE*. "Economics and Business Review", Vol. 3(17), No. 1, s. 7-37.
- KANG S., SIVARAMAKRISHNAN K. (1995)**, *Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach*. "Journal of Accounting Research", Vol. 33. No. 2, s. 353-367.
- KARMAŃSKA A. (2005)**, *Rozważania na temat etyki i raportowania dokonania przedsiębiorstwa w aspekcie bezpieczeństwa działalności gospodarcze [w:] Bezpieczeństwo, administracja i biznes w kontekście członkostwa w Unii Europejskiej*, B. Nogalski (red.), J. Tomaszewski (red.), Gdynia, s. 265-274.
- KELLER J. (2018)**, *Negativity of Neutrality – Study of Brokerage Recommendations in Poland*. "Przedsiębiorczość i Zarządzanie", Tom 19, Zeszyt 10, Część 2 Finansowe i organizacyjne aspekty kooperacji nauki i lokalnej przedsiębiorczości – wymiar teoretyczny i praktyczny, s. 407-416.
- KERNER A., REINHARDT E. (2010)**, *Wpływ polityki inwestycyjnej OFE na ład korporacyjny w Polsce*. Sprawne Państwo Program Ernst&Young, Warszawa.
- KHAN U., NALLAREDDY S., ROUEN E. (2015)**, *On the Disparity between Corporate Profits and Economic Growth*, [https://www8.gsb.columbia.edu/faculty-research/sites/faculty-research/files/NALLAREDDY%20CP%20\(2\).pdf](https://www8.gsb.columbia.edu/faculty-research/sites/faculty-research/files/NALLAREDDY%20CP%20(2).pdf) (dostęp: 15.02.2020 r.).
- KINNEY W., BURGSTAHLER D., MARTIN R. (2002)**, *Earnings Surprise "Materiality" as Measured by Stock Returns*. "Journal of Accounting Research", Vol. 40, No. 5, s. 1297-1329.
- KLAPPER L. F., LOVE I. (2004)**, *Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets*. "Journal of Corporate Finance", Vol. 10 (5), s. 703-28.
- KLEIN A. (2002)**, *Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management*. "Journal of Accounting and Economics", Vol. 33(3), s. 375-400.
- KOCH A., NAPIERAŁA J. (2011)**, *Prawo spółek handlowych*, LEX, Warszawa.
- KOTHARI S.P. (2001)**, *Market efficiency and accounting research: A discussion of capital market research in accounting*, "Journal of Accounting and

Economics”, Vol. 31(1), s. 233-253.

KOTHARI S.P., LEONE A., WASLEY C. (2005), *Performance matched discretionary accrual measures*. „Journal of Accounting and Economics”, Vol. 39, No. 1, s. 163–197.

KOUAIB A., JARBOUI A. (2014), *External Audit Quality and Ownership Structure: Interaction and Impact on Earnings Management of Industrial and Commercial Tunisian Sectors*, „Journal of Economics, Finance and Administrative Science”, 19 (37), s. 78–89.

KOWALCZEWSKI W. (2013), *Przedsiębiorstwo w teorii ekonomicznej i praktyce gospodarczej*, „Zeszyty Naukowe UW MSC”, Nr 1, 39, s. 85-100.

KOWALCZYK K., SZUKAŁA M. (2016), *Teorie kultury organizacji [w:] Zarządzanie, organizacje i organizowanie – przegląd perspektyw teoretycznych*, K. Klineciewicz (red.), Wydawnictwo Naukowe Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa, s. 430-438.

KOWALSKA-MUSIAŁ M., WYDMUS Z. (2014), *Zysk netto oraz polityka jego podziału w dobie kryzysu gospodarczego w aspekcie postrzegania realizacji nadrzędnego celu działalności współczesnego przedsiębiorstwa*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Zarządzania i Bankowości”, Nr 34, s.1-22.

KRZYSZTOFEK A. (2012), *Teoretyczne aspekty funkcjonowania nadzoru korporacyjnego*, w: „Zarządzanie i Finanse/Journal of Management and Finance”, Vol. 10, No. 4/1, Gdańsk.

KU H., XIAOFEI P., GARY G.T. (2017), *Political Connections, Audit Opinions, and Auditor Choice: Evidence from the Ouster of Government Officers*, „Auditing: A Journal of Practice and Theory”, 36 (3), s. 91-114.

KUCIŃSKI A. (2013), *Rada nadzorcza w systemie nadzoru korporacyjnego*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Przyrodniczo-Humanistycznego w Siedlcach”, nr 25 (98), s. 223-234.

KUCIŃSKI A. (2012), *Jakość sprawozdania finansowego w kontekście rynku kapitałowego*, s.165-184, <https://depot.ceon.pl/handle/123456789/14669> (dostęp:10.02.2020 r.).

KUDER D. (2014), *Nowe modele wzrostu gospodarczego a paradygmat zrównoważonego rozwoju, Nierówności społeczne a wzrost gospodarczy*, Zeszyt Nr 38 (2/2014), Wydawnictwo Uniwersytetu Rzeszowskiego, Rzeszów, s. 27-39.

KUTERA M. (2007), *Oszukańcza sprawozdawczość finansowa jako rodzaj przestępstwa gospodarczego [w:] Sprawozdawczość i rewizja finansowa w kształtowaniu wiarygodności informacji ekonomicznej*, B. Micherda (red.), Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków.

KUTERA M., HOŁDA A., SURDYKOWSKA S.T. (2006), *Oszustwa księgowe. Teoria i praktyka*, Difin, Warszawa.

KUZIOR A. (2011), *Wycena operacyjnych aktywów trwałych a możliwości kształtowania zysków bilansowych w jednostkach stosujących MSSF*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego: Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 41, s. 175-187.

KWIECIEŃ M. (2015), *Dylematy rachunkowości jako nauki społecznej [w:] Nauki ekonomiczne. Stylizowane fakty a wyzwania współczesności*, red. B. Fiedor, PTE, Warszawa, s. 378-392.

LA PORTA R., LOPEZ-DE-SILANES F., SHLEIFER A. (1999), *Corporate Ownership around the World*. „Journal of Finance”, Vol. 54(2), s. 471-518.

LARCKER D. F., RICHARDSON S. A. (2004), *Fees paid to audit firms, accrual choices, and corporate governance*. “Journal of Accounting Research”, Vol. 42, No. 3, s. 625-658.

LE BRETON-MILLER I., MILLER D. (2009), *Agency vs. stewardship in public family firms: A social embeddedness reconciliation*. „Entrepreneurship Theory and Practice”, nr 33, s. 1169-1191.

LEUZ C., NANDA, D. WYSOCKI, P. D. (2003), *Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison*. „Journal of Financial Economics”, nr 69(3), s. 505-527.

LEV B. (1989), *On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research*. “Journal of Accounting Research”, Vol. 27 (Supplement), s. 153-192.

LICHOSIK A. (2018), *Rynek kapitałowy. Ekonomia a prawo*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, nr 509, 246-256.

LIZIŃSKA J. (2015A), *Zarządzanie zyskami w okresie około kryzysowym przez spółki dokonujące kolejnej emisji akcji na rynkach wschodzących*. „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego”, Nr 855, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, Nr 74, Tom 1, s. 101-113.

LIZIŃSKA J. (2015B), *Manipulowanie zyskami na rynkach wschodzących i rozwiniętych – konsekwencje dla długookresowej wartości przedsiębiorstwa po dokonaniu pierwotnej emisji akcji*. „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego”, Nr 862, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, Nr 75, s. 297-308.

LIZIŃSKA J., CZAPIEWSKI L. (2018), *Earnings management and underpricing of IPOs on an emerging market*. “Studia Oeconomica Posnaniensia”, Vol. 6, No. 2, s. 7-20.

ŁYSEK A., POLOWCZYK J. (2008), *Gra w zyski i zadania audytorów*, Przegląd Organizacji, tom 9, str. 35-38.

MACKIEWICZ P. J. (2015), *Corporate governance w polskich spółkach publicznych*, „Współczesne problemy ekonomiczne”, nr 11.

MAN C. K., WONG B. (2013), *Corporate governance and earnings man-*

agement: A survey of literature. „Journal of Applied Business Research”, nr 29(2), s. 391-418.

MARUSZEWSKA E. (2014), *Etyka we współczesnej rachunkowości a wiarygodność informacji w niej tworzonych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice.

MARUSZEWSKA E.W. (2011), *Polityka rachunkowości czy zarządzanie zyskami – artykuł dyskusyjny*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, rynki finansowe, ubezpieczenia”, nr 41, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, s. 211-220.

MARZEC J., ŚLIWA J. (2016), *Badanie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw i ocena ich zdolności do rozwoju*, Difin, Warszawa.

MCCARTHY D. J., PUFFER S. M. (2004), *Corporate Governance in Russia: A Framework for Analysis [w:] Corporate Governance in Russia*, McCarthy D. J., Puffer S. M., Shekshnia S. V. (red.), Edward Elgar, Cheltenham, Northampton.

MCKEE T. E. (2005), *Earnings Management: An Executive Perspective*, Thomson.

MCNICHOLS M. (2002), *Discussion of the quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors*. „The Accounting Review”, Vol. 77 (Supplement), s. 61-69.

MERCHANT K.A. (1989), *Rewarding Results: Motivating Profit Center Managers*, Harvard Business School Press, Harvard.

MERCHANT K.A., ROCKNESS J., (1994), *The Ethics of Managing Earnings: An Empirical Investigation*, „Journal of Accounting and Public Policy”, volume 13, s. 79-94.

MICHALAK J. (2018), *Metody pomiaru i determinanty jakości informacji w raportach spółek giełdowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.

MICHALCZYK L. (2013), *Rola inżynierii rachunkowości w kształtowaniu wyników finansowych przedsiębiorstwa*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.

MIKULSKA D. (2012), *Istota i zakres rewizji sprawozdań finansowych*, „Roczniki Ekonomii i Zarządzania”, tom 4 (40): 109-122.

MISZTAŁ A. (2015), *Sytuacja gospodarcza Polski a rozwój małych i średnich przedsiębiorstw*, „Gospodarka w praktyce i teorii”, nr 3(40), Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, s. 65-78.

MIZERKA J. (2018), *Konsekwencje wygładzania zysków dla kształtowania się wartości spółek na GPW*. „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 92(2), s. 291-299.

MOŁO M. (2013), *Inwestycje a rentowność przedsiębiorstw - wyniki badań empirycznych*, „Zarządzanie i Finanse”, Tom 2 Nr 2, Wydawnictwo

Uniwersytetu Gdańskiego, s. 281-293.

MORCK R., SHLEIFER A., VISHNY R.W. (1988), *Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis*. „Journal of Financial Economics”, Vol. 20(1), s. 293-315.

MULFORD C. W., COMISKEY E. E. (2002), *The financial numbers game: Detecting creative accounting practices*, Wiley, New York.

NENOVA T. (2003), *The Value of Corporate Votes and Control Benefits: A Cross-Country Analysis*. „Journal of Financial Economics”, Vol. 68(3), s. 325-351.

NOWAK A. (2013), *Identyfikacja przyczyn i sprawców oszustw finansowo-księgowych - ujęcie statystyczne*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, nr 61, T. 2, s. 139-148.

NOWICKI D. (2016), *Ekonomiczna Wartość dodana w największych spółkach notowanych na giełdzie papierów wartościowych w Warszawie*, Studia Ekonomiczne „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, Nr 282, s. 137-146.

OWSIAKS. (2015), *Finanse*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.

PALLIAM R., SHALHOUB Z. (2003), *The Phenomenology of Earnings Management within the Confines of Agency Theory*, “International Journal of Value-Based Management”, Vol. 16, s. 75-88.

PARFET W. U. (2000), *Accounting Subjectivity and Earnings Management: A Preparer Perspective*, “Accounting Horizons”, Vol. 14(4), s. 481-488.

PATTERSON R. (2008), *Kompendium terminów z zakresu rachunkowości w języku polskim i angielskim*, „Polska Akademia Rachunkowości”, Warszawa.

PEASNELL K. V., POPE P. F., YOUNG S. (2000), *Detecting Earnings Management Using Cross-Sectional Abnormal Accruals Models*. “Accounting and Business Research”, Vol. 30, No. 4, s. 313-326.

PENI E., VÄHÄMAA S. (2010), *Female executives and earnings management*, “Managerial Finance”, Vol. 36 (7), s. 629-645.

PEROTTI P., WAGENHOFER A. (2014), *Earnings Quality Measures and Excess Returns*. “Journal of Business, Finance & Accounting”, Vol. 41, No. 5-6, s. 545-571.

PERRY S., WILLIAMS T. (1994), *Earnings Management Preceding Management Buyout Offers*. „Journal of Accounting and Economics”, Vol. 18(2), s. 157-79.

PESZKO A. (2006), *Rada nadzorcza w procesie zarządzania przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Difin, Warszawa, s. 132.

PFAFFJ. (2007), *Wpływ rewizji finansowej na wiarygodność sprawozdania finansowego*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice.

- PFUFF J., (2015),** *Rewizja finansowa*, Wydanie II poprawione i uzupełnione, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice.
- PHILLIPS J., PINCUS M., REGO S. O. (2003),** *Earnings management: New Evidence based on deferred tax expense*, "The Accounting Review", Vol. 78, s. 491-521.
- PIOSIK A. (2013),** *Analiza związku wdrożenia MSR/MSSF z kształtowaniem wyników bilansowych. Badania empiryczne [w:] Kształtowanie zysków podmiotów sprawozdawczych w Polsce. MSR/MSSF a ustawa o rachunkowości*, A. Piosik (red.), Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa, s. 139-200.
- PIOSIK A. (2016A),** *Kształtowanie wyniku finansowego przez podmioty sprawozdawcze w Polsce. Diagnoza dobrej i złej praktyki w rachunkowości*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice.
- PIOSIK A. (2016B),** *Związek między wdrożeniem MSRF nr 540 a redukowaniem praktyk wygładzania wyniku finansowego netto za pomocą odpisów z tytułu utraty wartości należności i zapasów przez podmioty sprawozdawcze w Polsce*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, Tom 87(143), s. 129-142.
- PIOSIK A. (2019A),** *Struktura własnościowa przedsiębiorstw a księgowe kształtowanie wyniku finansowego*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, Tom 103(159), s. 135-150.
- PIOSIK A. (2019B),** *Determinanty rzeczowego kształtowania wyniku finansowego za pomocą kosztów ogólnego zarządu i sprzedaży*. Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Nr 386, s. 72-83.
- PIOSIK A. (red.), (2013),** *Kształtowanie zysków podmiotów sprawozdawczych w Polsce. MSR/MSSF a ustawa o rachunkowości*, C.H. Beck, Warszawa.
- PLÖCKINGER M., ASCHAUER E., HIEBL M., ROHATSCHKEK R. (2016),** *The Influence of Individual Executives on Corporate Financial Reporting: A Review and Outlook from the Perspective of Upper Echelons Theory*, "Journal of Accounting Literature", Vol. 37, s. 55-75.
- POŁOWCZYK J.,** *Zarządzanie strategiczne w przedsiębiorstwie w ujęciu behawioralnym*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.
- PONIATOWSKA L., RÓWIŃSKA M. (2018),** *Dochód całkowity jako kategoria rachunkowości - artykuł dyskusyjny*, *Finanse*, „Rynki finansowe, Ubezpieczenia” nr 4 cz. 1, s. 61-70.
- PORTER M. (1992),** *Capital choices: Changing the way America invests in industry*, „Journal of Applied Corporate Finance”, Vol. 5 (2), s. 4-16.
- POTERALSKA A. (2016),** *Wewnętrzny nadzór korporacyjny w publicznych spółkach akcyjnych na gruncie prawa polskiego i niemieckiego*, Wydawnictwo

edu-Libri, Kraków-Legionowo.

PRUSAK B. (2003), *Zniekształcenie rzeczywistej sytuacji finansowej przedsiębiorstw wskutek prowadzenia agresywnej księgowości* [w:] *Prace Naukowe Katedry Ekonomii i Zarządzania Przedsiębiorstwem*, H. Różańska (red.), t. 2, Wydawnictwo Politechniki Gdańskiej, Gdańsk.

PUJER K., MACIUSZEK I., SZOSTAK J., MOŹDŹEŃ K., MAŃKE P., PEWIŃSKI M., STOLARCZYK K. (2017), *Nauki społeczne i ekonomiczne wobec problemów współczesności. Wybrane zagadnienia*, Exante.

PYKA I. (2003), *Struktura i kierunki zmian rynku finansowego w procesach globalizacji*, [w:] *Rynek pieniężny i kapitałowy*, I. Pyka (red.), Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice.

REGOLIOSI C., D'ERI A. (2014), „Good” corporate governance and the quality of internal auditing departments in Italian listed firms. An exploratory investigation in Italian listed firms, „Journal of Management & Governance”, Vol. 18 (3), s. 891-920.

RODRIGUEZ R., SALTER S.B., SMITH M. (2015), *An Examination of the Agency Theory Problem of Earnings Management: Is it an Anglo-Saxon Cultural Phenomenon?*, “International Journal of Critical Accounting”, Vol. 7(5/6), s. 487-511.

RONEK H. (2013), *Wynik finansowy w rachunkowości*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H. Oeconomia”, 47(1), s. 133-140.

RONEN J., YAARI V. (2008), *Earnings Management*, Springer Verlag, New York.

ROSS S. A. (1973), *The economic Theory of Agency: The principal's problem*, “American Economic Review”, Vol. 63, s. 134-139.

ROSS S.A., (1977), *The determination of capital structure: the incentive signaling approach*, “Bell Journal of Economics”, Vol. 8, s. 23-40.

RÓWIŃSKA M. (2016), *Wynik finansowy a kanony rachunkowości*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, Nr 253, s. 118-128.

ROYCHOWDHURY S. (2006), *Earnings Management through Real Activities Manipulation*. “Journal of Accounting and Economics”, Vol. 42, No. 3, s. 335-370.

RUFUS R. (2003), *The challenge of earnings management*, “The Valuation Examiner”, January/February, s. 18-20.

SAJNÓG A., SOSNOWSKI T. (2018), *The Effect of Other Comprehensive Income Reporting on Accruals-based Earnings Management Activities*. “Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska”, Vol. LII, No. 3, Sectio H, s. 127-135.

SÁNCHEZ-BALLESTA J. P., GARCÍA-MECA E. (2007), *Ownership Structure*,

Discretionary Accruals and the Informativeness of Earnings. „Corporate Governance: An International Review”, Vol. 15(4), s. 677-691.

SANKAR M.R., SUBRAMANYAM K.R. (2001), *Reporting Discretion and Private Information Communication through Earnings*, „Journal of Accounting Research”, Vol. 39 (2).

SAONA P., MURO L. (2018), *Firm- and Country-Level Attributes As Determinants of Earnings Management: An Analysis for Latin American Firms*, „Emerging Markets and Finance”, 54 (12), s. 2736-2764.

SASIN R. (2013), *Prawo Benforda – użyteczność oraz zastosowanie do wykrywania nieprawidłowości i nadużyć*. „Kontrola Państwowa”, Nr 5, s. 750-761.

SCHIPPER K. (1989), *Commentary on Earnings Management*, “Accounting Horizons”, Vol. 3, nr 4, s. 91-102.

SCOTT W.R. (1999), *Financial Accounting Theory*, Prentice Hall of Canada Ltd.

SHARMA V. D., KUANG C. (2014), *Voluntary audit committee characteristics, incentives, and aggressive earnings management: evidence from New Zealand*, „International Journal of Auditing”, Vol. 18 (1), s. 76–89.

SHLEIFER A., VISHNY R. (1997), *A Survey of Corporate Governance*. „Journal of Finance”, Vol. 52(2), s. 737-783.

SHLEIFER A., WOLFENZON D. (2002), *Investor Protection and Equity Markets*. „Journal of Financial Economics”, Vol. 66(1), s. 663-27.

SHUTO A. (2007), *Executive compensation and earnings management: Empirical evidence from Japan*, “Journal of International Accounting, Auditing and Taxation”, Vol. 16 (1), s. 1-26.

SIUTA-TOKARSKA B. (2013), *Zasadnicze aspekty pomiaru przedsiębiorczości*, „Organizacja i Kierowanie”, nr 3 (156).

SKINNER D. J., SLOAN R. G. (2002), *Earnings Surprises, Growth Expectations, and Stock or Don't Let an Earnings Torpedo Sink Your Portfolio*, “Review of Accounting Studies”, Vol. 7, No. 2-3, s. 289-312.

SMEJDA M. (2012), *Determinanty zarządzania zyskami*. „Studia Ekonomiczne”, nr 125, s. 173-190.

SOSNOWSKI T. (2016), *Kształtowanie wyniku bilansowego a dyferencjacja form pierwszych ofert publicznych*. “Journal of Financial Management and Accounting”, Vol. 4, No. 4, s. 5-17.

SOSNOWSKI T. (2018), *Earnings management in the private equity divestment process on Warsaw Stock Exchange*. “Equilibrium. Quarterly Journal of Economics and Economic Policy”, Vol. 13, No. 4, s. 689-705.

Strategia Rozwoju Rynku Kapitałowego (2019), Załącznik do uchwały nr 114 Rady Ministrów z dnia 1 października 2019 r. (poz. 1027).

- STROJEK-FILUS M. (2015)**, *Pomiar i prezentacja dokonań finansowych jednostki gospodarczej w sprawozdaniu z całkowitych dochodów*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, Nr 240, Katowice, s. 125-141.
- STUBBEN S.R. (2010)**, *Discretionary Revenues as a Measure of Earnings Management*. “The Accounting Review”, Vol. 85, No. 2, s. 695-717.
- SULIGA M. (2016)**, *The reaction of investors to analyst recommendations of stocks listed on the WIG20 index*. “Managerial Economics”, Vol. 17, No. 1, s. 123-148.
- SUNDER S. (1997)**, *Theory of Accounting and Control*, South-Western College Publishing, Cincinnati.
- SZOT-GABRYŚ T. (2009)**, *Pojęcie kapitału i zysku w ekonomii, finansach i rachunkowości*, „Współczesna Ekonomia”, Tom 3, Nr 2/2009, Warszawa, s. 23-36.
- SZYCHTA A. (2010)**, *Pomiar i prezentowanie wyniku całościowego spółki kapitałowej w sprawozdaniu finansowym*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, tom 59 (115), Warszawa, s. 117-141.
- SZYMCZAK M. (red.) (1992)**, *Słownik języka polskiego*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- TEOH S. H., WELCH I., WONG T.J. (1998A)**, *Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings*, “Journal of Finance”, Vol. 53, s. 1935-1974.
- TEOH S. H., WELCH I., WONG T.J. (1998B)**, *Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings*, “Journal of Financial Economics”, Vol. 50, s. 63-99.
- THOMAS J.K., ZHANG H. (2002)**, *Inventory Changes and Future Returns*. “Review of Accounting Studies”, Vol. 7, No. 2-3, s. 163-187.
- TUCKER J. W., ZAROWIN P. A. (2006)**, *Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?*. “The Accounting Review”, Vol. 81, No. 1, s. 251-270.
- TURYNA J. (2005)**, *Rachunkowość finansowa*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- TURZYŃSKI M. (2011)**, *Koncepcje zysku w retrospektywnym ujęciu Majera Lichtensztejna*, Acta Universitatis Lodzianis Folia Oeconomica „Teoria i praktyka współczesnej rachunkowości. Zagadnienia wybrane”, red. A. Szychta, nr 249, Łódź.
- TYLŻANOWSKI R., LEOŃSKI W. (2018)**, *Ład korporacyjny a innowacyjność podmiotów gospodarczych*. „Studia i Prace WNEiZ US”, nr 52, s. 103-112.
- VERBRUGGEN S., CHRISTAENS J., MILIS K. (2008)**, *Earnings management: a literature review*, Hogeschool – Universiteit Brussel.

- WALIŃSKA E. (2005)**, *Międzynarodowe standardy rachunkowości. Ogólne zasady pomiaru i prezentacji pozycji bilansu i rachunku wyników*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- WALIŃSKA E. (2007)**, *Międzynarodowe Standardy Rachunkowości. Ogólne zasady pomiaru i prezentacji pozycji bilansu i rachunku wyników*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Kraków.
- WALIŃSKA E., GAD J. (2012)**, *Odpowiedzialność rad nadzorczych za sprawozdania finansowe – doświadczenia polskich spółek publicznych*. „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, Tom 66 (122).
- WALKER M. (2013)**, *How far can we trust earnings numbers? What research tells us about earnings management*, “Accounting and Business Research”, Vol. 43(4), s. 445-481.
- WARFIELD T.D., WILD J.J., WILD K.L. (1995)**, *Managerial Ownership, Accounting Choices, and Informative-ness of Earnings*, „Journal of Accounting and Economics”, Vol. 20 (1), s. 61-91.
- WATTS R. L., ZIMMERMAN J. L. (1978)**, *Towards a positive theory of the determination of accounting standards*, “Accounting Review”, Vol. 53, No. 1, s. 112-134.
- WATTS R. L., ZIMMERMAN J. L. (1990)**, *Positive accounting theory: a ten year perspective*, “Accounting Review”, Vol. 65, No. 1, s. 131-156.
- WAWERU N. M., RIRO G. K. (2013)**, *Corporate Governance, Firm Characteristics and Earnings Management in an Emerging Economy*, „Journal of Applied Management Accounting Research”, Vol. 11 (1), s. 43-64
- WERALSKI M. (1982)**, *Instytucje prawno-finansowe a kategorie ekonomiczne [w:] System instytucji prawno-finansowych w PRL*, M. Weralski (red.), t. 1, Ossolineum, Wrocław.
- WIERZBICKA A. (2018)**, *Trendy światowe w obszarze ładu korporacyjnego jako remedium na kryzysy finansowe*. „Studia Ekonomiczne”, nr 352, s. 258-268.
- WILLIAMSON O. E. (1998)**, *Ekonomiczne instytucje kapitalizmu*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- WINIARSKA K. (2017)**, *Audyty wewnętrzny. Teoria i zastosowanie*, Difin, Warszawa.
- WÓJTOWICZ P. (2005A)**, *Wykrywanie malowania zysków dokonywanego w celu unikania strat*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, tom 30, s. 130-131.
- WÓJTOWICZ P. (2005B)**, *O malowaniu zysków na polskim rynku kapitałowym [w:] Sprawozdawczość i rewizja finansowa w procesie poprawy bezpieczeństwa obrotu gospodarczego*, B. Micherdy, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków.

WÓJTOWICZ P. (2007), *Kształtowanie zysków w celu unikania strat w spółkach niepublicznych*. „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, Tom 38(94), s. 249-264.

WÓJTOWICZ P. (2010), *Wiarygodność sprawozdań finansowych wobec aktywnego kształtowania wyniku finansowego*, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Kraków.

WÓJTOWICZ P. (2012), *Próba identyfikacji czynników determinujących kształtowanie wyniku finansowego w celu unikania małych strat w spółkach publicznych w Polsce*. „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, Tom 65 (121), s. 111-129.

WÓJTOWICZ P. (2014), *Neutralność jako ważna cecha sprawozdania finansowego?*, „Studia Ekonomiczne Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach”, Nr 201, s. 424-432.

WÓJTOWICZ P. (2017), *Wyniki finansowe raportowane vs. prognozowane. Czy trafność prognoz ma znaczenie na GPW?*. „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, Vol. 157, s. 159-180.

WROŃSKA-BUKALSKA E., MAZURKIEWICZ K. (2017), *Struktura własności jako czynnik wyznaczający model nadzoru korporacyjnego oraz zróżnicowanie branżowe struktury własności polskich spółek publicznych*. „Studia i Materiały Wydziału Zarządzania i Administracji Wyższej Szkoły Pedagogicznej im. Jana Kochanowskiego w Kielcach”, nr 21(3), t. 2 Myśl ekonomiczna, spółdzielczość, bankowość, samorządność, s. 439-448.

WU Y.W. (1997), *Management Buyouts and Earnings Management*. „Journal of Accounting, Auditing, and Finance”, Vol. 12, s. 373-89.

WYPYCH M. (2014), *Równowaga Finansowa Przedsiębiorstw przemysłowych w okresie spowolnienia gospodarczego*, Zeszyty Naukowe Politechniki Śląskiej, „Organizacja i Zarządzanie”, z.73, s. 663-672.

XIE B., DAVIDSON, W. N., DADALT P. J. (2003), *Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee*, “Journal of Corporate Finance”, Vol. 9(3), s. 295-316.

ŻAK K. (2014), *Rynek kapitałowy jako zewnętrzny, instytucjonalny mechanizm nadzoru korporacyjnego*. Zarządzanie i Finanse, nr. 3(2), s. 59-73.

Założenia koncepcyjne sprawozdawczości finansowej (2013) [w:] Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej, IASB, SKwP, Warszawa.

ZANG A.Y. (2012), *Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management*, “The Accounting Review”, Vol. 87, No. 2, s. 675-703.

ZELIAŚ A. (1996), *Metody wykrywania obserwacji nietypowych w badaniach ekonomicznych*. „Wiadomości Statystyczne”, Nr 8, s. 16-27.

ZIARKO-SIWEK U. (2005), *Efektywność informacyjna rynku finansowego w Polsce*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa, s. 27-28.

ZIELONKA P. (2004), *Finanse behawioralne [w:] Psychologia ekonomiczna*, Tyszką T. (red.), Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk, s. 334-362.

ŻURAW P. (2012), *Idea Kodeksu Zawodowej Etyki w Rachunkowości rekomendowanego przez Stowarzyszenie Księgowych w Polsce*, „Annales. Etyka w życiu gospodarczym”, Vol. 15, Salezjańska Wyższa Szkoła Ekonomii i Zarządzania, Łódź, s. 121-130.

Akty prawne

Ustawa z dnia 15 lutego 1992 roku o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz. U. z 2019, poz. 865)

Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. 1994 nr 121 poz. 591 z późn. zm.)

Ustawa z dnia 11 maja 2017 r. o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym (Dz. U. 2017, poz. 1087)

Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz. U. 2000 nr 94 poz. 1037)

Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2018r. poz. 2286, z póź. zm.)

Źródła internetowe

ARTIENWICZ N. (2019), *Słownik online rachunkowości, podatków i audytu angielsko-polski, polsko-angielski*, <https://sloownik.angielski-dla-ksiegowych.pl> (dostęp: 10.03.2020 r.).

Cambridge Dictionary (2020), Cambridge University Press, <https://dictionary.cambridge.org/pl/dictionary/english/management> (dostęp: 20.02.2020 r.).

Dwadzieścia najważniejszych barier dla rozwoju rynku kapitałowego w Polsce, <https://www.bankier.pl/wiadomosc/20-najwazniejszych-barrier-dla-rozwoju-rynku-kapitalowego-w-Polsce-7644948.html> (dostęp: 10.03.2020 r.).

Encyclopedia Zarządzania (2019), https://mfiles.pl/pl/index.php/Koszt_alternatywny (dostęp: 20.03.2020 r.).

GUNNY K. (2005), *What are the consequences of real earnings management? (Working paper)*. University of California, Berkeley, http://w4.stern.nyu.edu/accounting/docs/speaker_papers/spring2005/Gunny_paper.pdf (dostęp:).

HODAK M. (2009), *The Earnings Game*, <https://ssrn.com/abstract=1332583> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1332583> (dostęp: 10.03.2020 r.).

IASB (2018), *International Accounting Standard Board, Red Book, The Conceptual Framework for Financial Reporting*, http://eifrs.ifrs.org/eifrs/ViewContent?num=0&fn=Conceptual_Framework_HTML_USE_ONLY.html&collection=2018_Blue_Book (dostęp: 17.02.2020).

LEVITT A. (1998), *The Numbers Game. Speech before the NYU Center for Law and Business in September 1998*, NYU Center for Law and Business, <https://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch220.txt> (dostęp: 10.03.2020 r.).

OXFORD LEARNER'S DICTIONARIES (2020), Oxford University Press, <https://www.oxfordlearnersdictionaries.com/definition/english/management?q=management> (dostęp: 20.02.2020 r.).

Podatki w 2020 roku, <https://podatki.gazetaprawna.pl/artykuly/1444774,podatki-2020-cit-limit-malego-podatnika-podcast.html> (dostęp: 17.03.2020 r.).

Polskie prawo on-line, <http://www.openlaw.com.pl/wikka.php?wakka=GoldPlating> (dostęp: 31.03.2020 r.).

Przyszłość sprawozdawczości przedsiębiorstw-kreowanie impulsu do

zmian (2015), Federacja Europejskich Księgowych, Polska Izba Biegłych Rewidentów, Warszawa, https://www.pibr.org.pl/static/items/publishing/FEECogitoPaper_FutureofCorporateReporting_PL.pdfhttps://www.pibr.org.pl/static/items/publishing/FEECogitoPaper_FutureofCorporateReporting_PL.pdf (dostęp: 25.03.2020 r.).

Realizacja Strategii trudniejsza niż jej stworzenie, <https://www.parkiet.com/Finanse/311059879-Realizacja-strategii-trudniejsza-niz-jej-stworzenie.html> (dostęp: 20.03.2020 r.).

Rachunkowość jako cenne źródło informacji o spółce czy grupie kapitałowej, <https://www.rp.pl/Rachunkowosc/302219988-Sprawozdanie-finansowe-jako-cenne-zrodlo-informacji-o-spolce-czy-grupie-kapitalowej.html> (dostęp: 17.03.2020 r.).

Rząd przyjął Strategię Rozwoju Rynku Kapitałowego, <https://www.gov.pl/web/finanse/rzad-przyjal-strategie-rozwoju-rynku-kapitalowego> (dostęp: 19.03.2020 r.).

Sprawozdanie finansowe jako cenne źródło informacji o spółce czy grupie kapitałowej, <https://www.rp.pl/Rachunkowosc/302219988-Sprawozdanie-finansowe-jako-cenne-zrodlo-informacji-o-spolce-czy-grupie-kapitalowej.html> (dostęp: 17.03.2020 r.).

Stachniak A. (2018), *Co nowego w rachunkowości*, <https://rachunkowosc.com.pl/co-nowego-w-rachunkowosci-czerwiec-2018> (dostęp: 17.03.2020 r.).

Strategia rozwoju rynku kapitałowego to krok w dobrą stronę, wyzwaniem pozostaje jej wdrożenie, <https://www.pwc.pl/pl/media/2019/2019-03-04-strategia-rozwoju-rynku-kapitalowego-komentarz-pwc.html> (dostęp: 19.03.2020 r.).

SUNDER S. (2002), *Accounting: Labor, Capital and Product Markets* (December 2002), Yale ICF Working Paper No. 03-10. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=405641> (dostęp: 14.03.2020 r.).

Ujęcie przychodów i kosztów według ustawy o rachunkowości i MSR, <https://ksiegowosc.infor.pl/wiadomosci/10477,Ujecie-przychodow-wedlug-ustawy-o-rachunkowosci-i-MSR.html> (dostęp: 05.03.2020 r.).

VLADU A.B. (2015), *An empirical investigation regarding the ethics of earnings management* (International Conference “Recent Advances in Economic and Social Research”, 13-14 May 2015, București), Institute for Economic Forecasting Conference Proceedings, Institute for Economic Forecasting, <http://www.ipe.ro/RePEc/WorkingPapers/wpconf151209.pdf> (dostęp: 29.02.2020 r.).



dr Nelli Artienwicz
Uniwersytet Gdański

Doktor nauk ekonomicznych, adiunkt w Katedrze Rachunkowości Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego. Równocześnie wieloletni praktyk rachunkowości. Członek Stowarzyszenia Księgowych w Polsce oraz Akademickiego Stowarzyszenia Psychologii Ekonomicznej. Realizuje badania z zakresu rachunkowości behawioralnej, w tym przede wszystkim dotyczące podejmowania decyzji przez uczestników procesów księgowych, ewolucji i rozumienia nadrzędnych zasad rachunkowości oraz wykorzystania metafor i analogii w rachunkowości. Prowadzi wykłady oraz szkolenia z zakresu rachunkowości finansowej, sprawozdawczości, języka angielskiego w rachunkowości, a także elastyczności myślenia w rachunkowości oraz psychologicznych pułapek w pracy księgowych i biegłych rewidentów.



dr Anna Bartoszewicz

Uniwersytet Warmińsko-Mazurski
w Olsztynie

Doktor nauk ekonomicznych, adiunkt w Katedrze Finansów Wydziału Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie. Kierownik studiów podyplomowych w zakresie Audytu i Kontroli Wewnętrznej. Zainteresowania badawcze koncentrują się wokół problematyki audytu wewnętrznego, rewizji finansowej oraz sprawozdawczości niefinansowej. Autorka i współautorka kilkudziesięciu publikacji w tym obszarze. W swojej praktyce dydaktycznej prowadzi zajęcia m. in. z zakresu audytu w podmiotach gospodarczych i instytucjach publicznych, audytu finansowego, rachunkowości finansowej oraz rachunkowości komputerowej, wykładowca na studiach podyplomowych.



dr hab. Małgorzata Cygańska,
prof. Uniwersytetu
Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie

Doktor habilitowany nauk ekonomicznych w dyscyplinie finanse; profesor Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie; Kierownik Studiów Podyplomowych z Rachunkowości, członek władz międzynarodowych instytucji naukowych, takich jak International Engineering and Technology Institute, International Research Institute for Economics and Management, The European Network for Research in Organisational & Accounting Change. Realizuje badania z zakresu finansów i rachunkowości w sektorze opieki zdrowotnej, rachunkowości behawioralnej oraz raportowania niefinansowego. Zajęcia dydaktyczne prowadzi m.in. z zakresu rachunkowości finansowej, rachunkowości zarządczej, rachunkowości podmiotów leczniczych, zarządzania kosztami w podmiotach leczniczych i rachunkowości instrumentów finansowych. Wykładowca na studiach podyplomowych.



dr hab. Piotr Wójtowicz,
prof. Uniwersytetu Ekonomicznego
w Krakowie

Doktor habilitowany nauk ekonomicznych w dyscyplinie ekonomia; profesor Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, pracownik Katedry Rachunkowości w Kolegium Nauk o Zarządzaniu i Jakości. Członek Stowarzyszenia Księgowych w Polsce, dyplomowany księgowy. Prowadzi ze studentami zajęcia w języku polskim i angielskim z rachunkowości finansowej i zarządczej. Wykładowca na studiach podyplomowych w Krakowskiej Szkole Biznesu. Od wielu lat prowadzi badania z zakresu rachunkowości i finansów przedsiębiorstw dotyczące pomiaru wyniku finansowego, w tym jego kształtowania. Autor i współautor kilkudziesięciu artykułów, a także monografii w tym obszarze.



WYDAWNICTWO
PUBLIKUJĄCE
RECENZOWANE
MONOGRAFIE NAUKOWE

W erze innowacji i przemysłu 4.0 trzeba być świadomym postępujących zmian nie tylko technologicznych, lecz także społecznych, gospodarczych i naukowych. Wydawnictwo Instytutu Prawa Gospodarczego kieruje się zasadą, iż proces publikacyjny nie powinien zakłócać aktywności badawczej, a jednocześnie powinien być tak rzetelnie prowadzony, by dopuszczać do druku tylko te pozycje, które przedstawiają wysoką jakość naukową. Wydawnictwo specjalizuje się w wydawaniu publikacji naukowych z dziedziny nauk społecznych i w swej bibliotece, mimo młodego wieku, posiada istotny jakościowo dorobek wyselekcjonowanych publikacji polsko- i anglojęzycznych.

Kontakt: wydawnictwo@ipg.edu.pl

Adres: Instytut Prawa Gospodarczego Sp. z o.o.
ul. 3 Maja 10/2, 40-096 Katowice

PARTNER WYDANIA



PAWEŁCZYK
KANDELABA PRAWNA
RZECZYSPOLNEJ

Kancelaria Radcy Prawnego
dr hab. Mirosław Pawełczyk, prof. UŚ

sekretariat@pawelczyk.pl

Siedziba w Warszawie

ul. Poznańska 13/15
00-680 Warszawa

Biuro w Katowicach

ul. 3 Maja 24/4
40-096 Katowice

Monografia poświęcona problematyce kształtowania wyniku finansowego porusza ważny i bardzo aktualny problem odnoszący się do istotnej kategorii ekonomicznej i rachunkowej, tj. wyniku finansowego. Autorzy w ramach czterech rozdziałów omówili wynik finansowy w kontekście sprawozdawczości finansowej oraz ładu korporacyjnego, a także zaprezentowali istotę kształtowania wyniku finansowego, jego motywy i stosowane metody. Ponadto dokonali przeglądu dotychczasowych badań oraz dorobku publikacyjnego z obszaru kształtowania wyniku finansowego (...). Poruszone w monografii zagadnienia czynią ją opracowaniem oryginalnym, w pełni zastępującym na publikację.

prof. dr hab. Marzena Remlein

Monografia stanowi cenne usystematyzowanie rozważań teoretycznych i badań nad zjawiskiem kształtowania wyniku finansowego (earnings management), które polega na świadomym i celowym zarządzaniu wielkością i strukturą prezentowanego w sprawozdaniu wyniku finansowego. Rozważania i badania nad kształtowaniem wyniku finansowego należą do głównego nurtu badań w rachunkowości i w finansach w literaturze światowej od ponad 70 lat, natomiast w Polsce stały się przedmiotem badań dopiero od lat kilkunastu (...). Reasumując, monografia stanowi cenne źródło wiedzy dla osób zainteresowanych zagadnieniem wybranych barier rozwoju rynku kapitałowego, zidentyfikowanych w Strategii Rozwoju Rynku Kapitałowego w Polsce, a w szczególności zjawiskiem kształtowania wyniku finansowego.

dr hab. Jan Michalak



WYDAWCA

Wydawnictwo IUS PUBLICUM

INSTYTUT PRAWA GOSPODARCZEGO

SPÓŁKA Z OGRANICZONĄ ODPOWIEDZIALNOŚCIĄ

ul. 3 Maja 10/2, 40-096 Katowice

ISBN 978-83-958968-1-1



9 788395 896811