

Decyzje inwestycyjne w aspekcie porównywalności sprawozdań finansowych

Tomasz Wójtowicz*

Streszczenie: Artykuł poświęcony jest problemom z porównywalnością oraz wiarygodnością informacji dostarczanych przez sprawozdawczość finansową na potrzeby decyzji inwestycyjnych. W złożonym środowisku prawnym funkcjonującym w oparciu o przepisy ustawy o rachunkowości, regulacje MSR/MSSF oraz US GAAP bardzo trudno jest dokonać rzetelnej oceny perspektyw inwestycyjnych spółek publicznych, jak i niepublicznych, zwłaszcza gdy prowadzą one działalność gospodarczą na różnych rynkach geograficznych. *Cel* – usystematyzowanie wiedzy na temat porównywalności sprawozdań finansowych z uwzględnieniem koncepcji wartości godziwej, ocena przydatności przyjętych regulacji w tym zakresie dla inwestora oraz wypracowanie stanowiska dotyczącego sensu dalszych regulacji w obszarze MSR/MSSF przy nierealizowanej nadal idei porównywalności sprawozdań finansowych. Metoda badania – analiza aktualnych regulacji prawnych oraz źródeł literaturowych.

Wynik – w rezultacie przeprowadzonej analizy potwierdzono tezę, iż postępujący proces harmonizacji i standaryzacji rachunkowości prowadzi do pogłębienia problemów z porównywalnością sprawozdań finansowych z punktu widzenia inwestora, co istotnie wpływa na proces podejmowania decyzji inwestycyjnych. *Oryginalność/wartość* – artykuł porządkuje dotychczasową wiedzę i stanowi głos w toczącej się dyskusji na temat sensu dalszych regulacji w obszarze rachunkowości.

Słowa kluczowe: Ramy koncepcyjne MSR, MSSF, US GAAP, wycena bilansowa, proces podejmowania decyzji inwestycyjnych

Wprowadzenie

Podejmowanie decyzji inwestycyjnych związanych z nabyciem akcji spółek powinno być dziś łatwiejsze i bezpieczniejsze niż jeszcze kilkanaście lat temu. Pozytywne zmiany miały zapewnić postępujący proces standaryzacji i harmonizacji rachunkowości (stosowanie tych samych zasad rachunkowości i metod wyceny oraz zapewnienie porównywalności sprawozdań finansowych) połączone z urynkowaniem wyceny majątku (wykorzystywanie wartości godziwej na szeroką skalę). Aktywem jest wszystko to, co ma wartość ekonomiczną (Bodie, Merton 2003: 26). Doszukiwanie się tej wartości jest jedną z przesłanek wyceny bilansowej przedsiębiorstwa. Decyzje inwestycyjne ułatwić miały także obserwowane w ostatnich latach działania zmierzające do zastępowania zasady maksymalizacji zysku

* dr Tomasz Wójtowicz, Wyższa Szkoła Informatyki i Ekonomii TWP w Olsztynie, Katedra Ekonomii, ul. Jagiellońska 59, 10-283 Olsztyn, e-mail: tomasz.wojtowicz@wsiie.edu.pl.

w korporacjach dla kierujących nimi menedżerów zasadą maksymalizacji majątku akcjonariusza. Takie właśnie podejście miało wpływać między innymi na odpowiednią wycenę majątku i kapitałów. Przykładem są zmiany zaobserwowane w bankowości międzynarodowej po wybuchu kryzysu finansowego po 2008 roku. Podejmowane decyzje zarządcze powinny w pierwszej kolejności maksymalizować korzyści dla właścicieli nie tylko w krótkiej, ale i w długiej perspektywie. Podejmowane wysiłki regulacyjne, mające na celu istotną poprawę komfortu inwestora na rynku kapitałowym w aspekcie wiarygodności, rzetelności i porównywalności informacji finansowej przedsiębiorstwa, nie przyniosły jak dotąd spodziewanego rezultatu; pożądane zmiany powinny nastąpić w pierwszej kolejności w procesie generowania sprawozdań finansowych przez przedsiębiorstwa działające na rynku globalnym i lokalnym, bez względu na branżę, jaką reprezentują.

1. Koncepcja wartości godziwej i porównywalności danych w sprawozdawczości finansowej

W sprawozdawczości finansowej znaleźć można przede wszystkim informacje historyczne, które powinien wziąć pod uwagę inwestor. Wraz z postępującą harmonizacją rachunkowości, ale także w związku z coraz szerszym wykorzystaniem wartości godziwej i technik jej szacowania, obecne sprawozdania finansowe zawierają także pewne prognozy. Decyzje inwestycyjne podejmowane w oparciu o zdarzenia i prognozy przyszłe są wysoce ryzykowne. Prognozy przepływów środków pieniężnych w preliminarzach inwestycji mogą być obciążone błędami, a menedżerowie przejawiają na ogół tendencję do przesady w ocenie przychodów (nadmierny wzrost) i kosztów (zaniżanie). Prawdopodobny wynik końcowy obejmuje zawyżone operacyjne przepływy środków pieniężnych, co prowadzi do zawyżenia szacunkowego NPV (*Net Present Value*). Jednym z powodów takiego zjawiska jest uzależnienie wynagrodzenia menedżerów od wielkości firmy, a nie od wytworzonej wartości. Poza tym są oni emocjonalnie związani z prowadzonymi projektami. Można temu przeciwdziałać, wprowadzając odgórną zasadę zmniejszania prognozowanych przepływów pieniężnych generowanych przez projekt lub podwyższając koszt kapitału stosowany do obliczeń (Brigham, Gapenski 2000: 359).

Techniki wyceny przedsiębiorstw są również oparte na mocno subiektywnych przesłankach. Przykładem jest chociażby wycena według modelu wolnych przepływów pieniężnych dla akcjonariuszy (FCFE – *Free Cash Flow to Equity* lub ECF – *Equity Cash Flow*) lub zdyskontowanych przepływów pieniężnych DCF (*Discounted Cash Flow*). Podstawą wyceny jest właściwe oszacowanie przepływów pieniężnych netto, co często budzi uzasadnione wątpliwości (Brigham, Gapenski 2000: 299–302).

Problematyka wartości rynkowej (wartości godziwej) majątku przedsiębiorstwa wywodzi się ze szczególnych potrzeb i wymagań użytkowników sprawozdań finansowych (w tym inwestorów), co zostało zapisane także w regulacjach międzynarodowych rachunkowości (zarówno polska ustawa o rachunkowości, jak i MSR/MSSF czy też regulacje amerykańskie). Paragraf 12 Założeń koncepcyjnych MSSF stanowi, iż celem sprawozdań finansowych jest dostarczenie informacji o sytuacji finansowej, wynikach działalności oraz zmianach sytuacji finansowej jednostki, które będą użyteczne dla szerokiego kręgu użytkowników przy podejmowaniu decyzji gospodarczych. W paragrafie 15 dodano, że decyzje

gospodarcze podejmowane przez użytkowników sprawozdań finansowych wymagają oceny zdolności wypracowywania środków pieniężnych przez jednostkę oraz oceny terminów i pewności ich wypracowywania. Wartość majątku przedsiębiorstwa zależy więc od zdolności wypracowywania środków pieniężnych.

Polska ustawa o rachunkowości wymaga z kolei, aby rzetelnie i jasno przedstawiać sytuację majątkową i finansową oraz wynik finansowy. Natomiast system amerykański traktuje to zagadnienie znacznie szerzej: w dokumencie SFAC No. 1 „Cele sprawozdawczości finansowej dla organizacji typu profit” w paragrafie 34 zapisano, że sprawozdanie finansowe powinno dostarczać informacji użytecznych dla obecnych i potencjalnych inwestorów, wierzycieli oraz innych użytkowników w celu podejmowania racjonalnych decyzji inwestycyjnych, kredytowych i innych. Z kolei paragraf 40 stanowi, iż „sprawozdanie finansowe powinno dostarczać informacji o posiadanych przez przedsiębiorstwo zasobach ekonomicznych (aktywach), roszczeniach wobec tych zasobów (zobowiązania) oraz efektach transakcji i zdarzeń, które wpłynęły na zmianę owych zasobów i roszczeń” (Ambroziak 2010: 89–90).

Niemale znaczenie przypisuje się dziś zasadzie rzetelnej prezentacji (*fair presentation*), alternatywnie zwanej zasadą wiernego odzwierciedlenia (*faithfulness*). Zgodnie z art. 4 ust. 2 ustawy o rachunkowości „zdarzenia, w tym operacje gospodarcze, ujmuje się w księgach rachunkowych i wykazuje w sprawozdaniu finansowym zgodnie z ich treścią ekonomiczną”. Paragraf 15 MSR 1 stanowi, iż „sprawozdanie finansowe rzetelnie przedstawia sytuację finansową, efektywność finansową i przepływy pieniężne jednostki. Rzetelna prezentacja wymaga wiernego odzwierciedlenia efektów transakcji, innych zdarzeń i warunków”. Podobnie zasadę tę postrzega amerykański SFAC No. 2. Rozwinięciem zasady rzetelnej prezentacji czy też wiernego odzwierciedlenia jest zasada przewagi treści nad formą prawną.

Ustawa o rachunkowości nie definiuje użytkowników sprawozdań finansowych, system MSSF wskazuje inwestorów, kredytodawców, dostawców i innych wierzycieli, klientów, pracowników, rząd i agendy rządowe, społeczeństwo. System amerykański jest najszerszy: jak w MSSF plus zarząd i członkowie organów nadzorujących, ubezpieczyciele, analitycy, doradcy finansowi, maklerzy, prawnicy, ekonomiści, dziennikarze, organizacje handlowe, naukowcy, nauczyciele i studenci (Ambroziak 2010: 99). Wartość rynkowa przedsiębiorstwa jest szczególnie istotna właśnie dla inwestorów, a w drugiej kolejności zapewne dla kredytodawców (możliwości zabezpieczenia pożyczki, ocena źródeł spłaty).

Wśród cech jakościowych informacji sprawozdawczej w ustawie o rachunkowości wskazuje się tylko rzetelność i jasność, w systemie MSSF: zrozumiałość, przydatność, wiarygodność, porównywalność, a w systemie amerykańskim: zrozumiałość, przydatność, wiarygodność, porównywalność, neutralność. W regulacjach krajowych nie wspomina się więc o porównywalności.

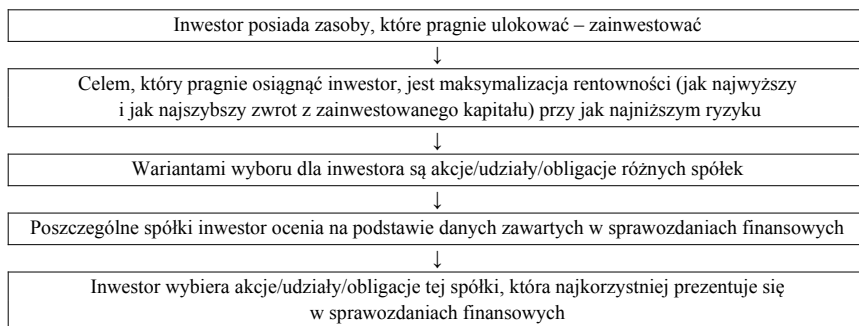
Poszukując porównywalności sprawozdań finansowych w przestrzeni (między podobnymi przedsiębiorstwami działającymi w różnych zakątkach globu), rozpoczęto proces ujednolicania zasad rachunkowości w wymiarze międzynarodowym. Ujednolicanie, zwane też harmonizacją, oznacza „proces zwiększania porównywalności sprawozdań finansowych poprzez wprowadzanie spójnego zestawu wzorców, opartego na wspólnych założeniach i koncepcjach” (Jaruga 2002: 3). Swobodny przepływ kapitałów umożliwił inwestorom nabywanie akcji i udziałów w spółkach pochodzących z różnych zakątków świata.

Mimo zniesienia barier w przepływie kapitałów „coraz bardziej odczuwano brak porównywalnych, zrozumiałych dla inwestorów sprawozdań finansowych, opartych na międzynarodowo uzgodnionych koncepcjach i zasadach” (Jaruga 2002: 3). Standardy miały zapewnić „porównywalność sprawozdań finansowych na skalę międzynarodową, tak, aby inwestorzy, analitycy giełdowi (...) i inne instytucje finansowe mogły ocenić sytuację finansową spółek, a tym samym ograniczyć ryzyko inwestowania” (Jaruga 2002: 3). Nadal niestety problemem jest porównywalność sprawozdań w przestrzeni, co może prowadzić do istotnych rozbieżności interpretacyjnych (Jaruga 2002: XIII). Jak już stwierdzono wcześniej, standardy rachunkowości mają służyć przede wszystkim inwestorom przez dostarczanie im porównywalnych w przestrzeni sprawozdań finansowych, na podstawie których będą oni mogli podejmować decyzje inwestycyjne.

Ramy koncepcyjne, będące podstawą dla koncepcji standaryzacji i harmonizacji rachunkowości, również preferują oczekiwania i potrzeby inwestorów. Ramy koncepcyjne wielokrotnie odnoszą się do „inwestorów” rozumianych jako obecni oraz potencjalni inwestorzy, którzy są „zainteresowani rozmiarami ryzyka nieodłącznie związanego z inwestycjami i stopą zwrotu z tych inwestycji. Poszukują oni informacji pomagających w ustaleniu, czy nabyć, utrzymać, czy też zbyć dane inwestycje” (paragraf 9 Założeń koncepcyjnych). Zapisano również, że „sporządzanie takich sprawozdań finansowych, które zaspokajają potrzeby inwestorów, będzie także odpowiadało większości potrzeb innych użytkowników sprawozdań” (paragraf 10). Podobną postawę w tej materii znaleźć można w amerykańskich Deklaracjach pojęć – według nich inwestorzy stanowią podstawową grupę użytkowników sprawozdań finansowych (paragraf 24 SFAC No. 1).

2. Podejmowanie decyzji inwestycyjnych w aspekcie porównywalności informacji finansowej

Inwestorzy, podejmując decyzje dotyczące alokacji posiadanych przez siebie zasobów, jak już wspomniano wcześniej, analizują również inne dane, nie tylko te, które wynikają bezpośrednio ze sprawozdań finansowych. Biorą pod uwagę makrootoczenie, czyli ogół uwarunkowań ekonomicznych, społecznych, politycznych, prawnych i demograficznych, w jakich funkcjonują interesujące ich spółki. Analizują sytuację rynku, na którym działają ich potencjalne cele inwestycyjne, a mianowicie dokonują przeglądu danej branży, w tym dostawców, klientów, konkurentów. Nie można pominąć czynnika psychologicznego, jak również spekulacyjnego, który często odgrywa znaczącą rolę przy podejmowaniu decyzji przez inwestorów (także tych drobnych). Niejednokrotnie decyzje zakupowe podejmowane są w oparciu o oczekiwaną dywidendę, której spodziewają się inwestorzy w niedługim czasie. Może być to czynnik decydujący, wyróżniający daną spółkę na tle konkurencji, jednak raczej ma on znaczenie krótkookresowe. Dywidenda jednak jest wypłacana z zysku, a ten zależy niekiedy w dużym stopniu od konsekwencji wyceny bilansowej spółki.



Rysunek 1. Proces podejmowania racjonalnej decyzji inwestycyjnej (przy założeniu, że wykorzystuje się wyłącznie informacje wynikające ze sprawozdania finansowego)

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Ambroziak 2010: 103–104).

Upraszczać proces podejmowania decyzji inwestycyjnej, można poddać ocenie ogólną sumę bilansową, strukturę bilansu, rachunku zysków i strat czy sprawozdania z przepływów pieniężnych. Analizując jednak szczegółowo bilanse dwóch różnych spółek, aby można było dokonać oceny, która spółka jest bardziej efektywna z punktu widzenia danej pozycji bilansu, ta pozycja powinna być jednakowo rozumiana dla obu bilansów, czyli zawierać te same elementy składowe – ujmowane, wyceniane i prezentowane według tych samych zasad. W praktyce jednak zarówno system MSSF, jak i system amerykański nie tylko nie wymieniają porównywalności wśród cech nadrzędnych, ale wręcz umieszczają ją na samym końcu cech jakościowych, traktując jako cechę podrzędną. Założenia koncepcyjne definiują też pojęcie użyteczności – informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym będą użyteczne, jeśli będą dla użytkowników: zrozumiałe, przydatne, wiarygodne oraz porównywalne (paragrafy 25–42 Założeń). Wątpliwości budzą także cechy: przydatność i wiarygodność. Obie mają charakter subiektywny. Z punktu widzenia inwestora można łatwo ocenić, które i w jaki sposób zaprezentowane informacje będą dla niego istotne, a w konsekwencji przydatne przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Jednak patrząc na to zagadnienie z punktu widzenia sporządzającego sprawozdanie finansowe, nie jest to już takie oczywiste. Zdefiniowane w ten sposób „przydatność” i „istotność” informacji pośrednio pozostawiają sporządzającym sprawozdania sporą dowolność w doborze prezentowanych informacji. Mogą oni samodzielnie dokonać oceny, czy dana informacja jest istotna, czy też jej pominięcie lub zniekształcenie nie wpłynie znacząco na ostateczny kształt sprawozdania i jego użyteczność. „Przydatność” zwiększa więc poziom uznaniowości, co jest wyraźnie sprzeczne z ideą obiektywizmu zawartą w postanowieniach Założeń koncepcyjnych i raczej nie było zamierzoną intencją autorów takich regulacji. Dotyczy to również „wiarygodności”. Założenia koncepcyjne dopuszczają zbyt wiele swobody i uznaniowości przy sporządzaniu sprawozdań finansowych. Nawet działając w dobrej wierze, sporządzający sprawozdanie może opierać się na własnym, subiektywnym postrzeganiu rzeczywistości. Brak jednej wspólnej normy (MSSF w wielu przypadkach umożliwiają stosowanie alternatywnych rozwiązań) może prowadzić do różnego postrzegania i odmiennej interpretacji tych samych faktów przez różne osoby i w konsekwencji do odmiennego ujmowania,

wyceny i prezentacji tych samych zdarzeń. Każdy podmiot będzie przedstawiał to samo zdarzenie wedle uznania i własnego punktu widzenia. Uznaniowość potęguje też propagowanie zasady „przewagi treści nad formą”, gdyż jej przestrzeganie skłania sporządzających sprawozdania do każdorazowego interpretowania faktów i poszukiwania prawdy. A trudno jest zdefiniować pojęcie prawdy w rachunkowości (Gmytrasiewicz, Karmańska 2002: 10). Konsekwencją subiektywnego charakteru sprawozdań finansowych, która uwidacznia się przy dwóch omówionych powyżej cechach jakościowych, jest powstawanie sprawozdań sporządzanych według różnych podejść i z zastosowaniem odmiennych rozwiązań – odmiennych, lecz dopuszczonych przez MSSF. W efekcie powyższego znacznie zmniejsza się porównywalność, która to wydawała się być priorytetem przy tworzeniu standardów rachunkowości (Ambroziak 2010: 105–110)

Optymistyczne przeświadczenie Założeń koncepcyjnych, że „przestrzeganie (...) zasad dotyczących ujawniania stosowanych zasad rachunkowości pomaga osiągnąć porównywalność danych” (paragraf 40) jest w przekonaniu M. Ambroziaka błędne. Inwestor jako główny użytkownik sprawozdania nie dysponuje wystarczającymi narzędziami, które umożliwiłyby mu przekształcenie sprawozdań sporządzonych według różnych zasad, sprowadzając je do wspólnego mianownika, co zapewniłoby wzajemną porównywalność tych sprawozdań. Ujawnianie polityk rachunkowości może jedynie zwrócić uwagę inwestora na występowanie różnic, nie pomoże mu jednak owych różnic całkowicie zniwelować. Szczególnie wyraźnie widać to na przykładzie polskiego przedsiębiorstwa (niepublicznego), które wykorzystuje wyłącznie ustawę o rachunkowości i przedsiębiorstwa niemieckiego działającego w tej samej branży, o tym samym profilu i wykorzystującego wyłącznie system MSSF (gdź ma taki obowiązek). Istnieje tu duże prawdopodobieństwo różnej interpretacji, wyceny i prezentacji zdarzeń gospodarczych – jak więc inwestor może prawidłowo porównać te sprawozdania?

Podobną niespójność można dostrzec, analizując amerykańskie Deklaracje pojęć (SFAC). Również w przypadku tych założeń postanowienia dotyczące użytkowników i celów sprawozdań finansowych okazują się sprzeczne z prezentowanymi cechami jakościowymi i problem także dotyczy braku porównywalności, co stanowi dla Deklaracji pojęć (SFAC No. 2) podrzędną cechę jakościową sprawozdania (Ambroziak 2010: 109–110).

Zdaniem M. Ambroziaka nie ma sensu tworzyć kolejnych standardów, gdyż to ma ze standardami niewiele wspólnego, jeśli lekceważona jest koncepcja harmonizacji rachunkowości w kontekście porównywalności sprawozdań finansowych. Warto więc zastanowić się nad weryfikacją istniejących regulacji zarówno w obszarze europejskim, jak i amerykańskim. Tak krytyczna ocena, znajdująca swoje uzasadnienie w wyżej przedstawionych argumentach, wydaje się jednak zbyt surowa. Należałoby odnieść się do przestrzeni rynkowej, pozbawionej regulacji międzynarodowych. Różnorodne systemy rachunkowości stosowane na całym świecie stwarzały naturalną barierę dla rozwoju i ekspansji przedsiębiorstw chociażby w latach 60. i 70. XX wieku. Obecna sytuacja, jakkolwiek daleka od doskonałości, w znacznym stopniu „sprowadza do wspólnego mianownika” przynajmniej sprawozdania finansowe spółek publicznych.

Przykładów różnic w wycenie bilansowej pomiędzy spółkami stosującymi przepisy ustawy o rachunkowości i regulacje MSSF jest wiele. Jak istotny jest to problem w aspekcie porównywalności sprawozdań finansowych, niech zaświadczy zakres obowiązywania poszczególnych źródeł prawnych w polskiej przestrzeni ekonomicznej.

Tabela 1

Przyjęty w Polsce zakres podmiotowy MSSF

Rodzaje spółek	Sprawozdania skonsolidowane	Sprawozdania jednostkowe
Spółki publiczne (giełdowe)	Obowiązek MSSF	Możliwość MSSF
Spółki zamierzające się upublicznić lub już ubiegające się o upublicznienie	Możliwość MSSF	Możliwość MSSF
Wyjątkowe spółki niegiełdowe (wchodzące w skład grup kapitałowych z publiczną spółką wiodącą)	Możliwość MSSF	Możliwość MSSF
Pozostałe spółki niegiełdowe	Zakaz stosowania MSSF	Zakaz stosowania MSSF

Źródło: (Ambroziak 2010: 24).

Regulacje międzynarodowe dopuszczają istotne różnice w wycenie bilansowej w porównaniu z wymogami polskiej ustawy o rachunkowości. Poniżej przedstawiono najważniejsze zmiany:

1. Rzeczowe aktywa trwałe – MSR 16 nakazuje ujmowanie istotnych części zamiennych (które w przyszłości zostaną zainstalowane do już użytkowanych środków trwałych) wśród rzeczowych aktywów trwałych, a polskie prawo bilansowe zalicza wszelkiego rodzaju części zamienne do zapasów, konkretnie materiałów w aktywach obrotowych. Standard nakazuje też ujmowanie w wartości początkowej środka trwałego kosztów jego przyszłego demontażu oraz kosztów regularnych, generalnych przeglądów wraz z częściami. Zezwala wreszcie na wybranie jednej z dwóch metod wyceny składników rzeczowych aktywów trwałych: według modelu ceny nabycia lub kosztu wytworzenia bądź modelu opartego na wartości przeszacowanej, stanowiącej wartość godziwą danego składnika na dzień przeszacowania (bilansowy), pomniejszoną o dokonane w okresach następujących po ostatnim przeszacowaniu odpisy umorzeniowe oraz odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości. Tego według ustawy o rachunkowości nie można zrobić – tylko w wyjątkowych sytuacjach można przeszacowywać wartość środków trwałych na podstawie rozporządzenia MF (Ambroziak 2010: 181–182). W przypadku wyceny środków trwałych wycena według ustawy o rachunkowości może się także tym różnić od wyceny według MSR, że polskie regulacje zezwalają na ujęcie kosztów finansowania zewnętrznego za cały okres budowy, a regulacje MSR zalecają wyłączenie z tych kosztów na przykład odsetek i prowizji od kredytu zaciągniętego na budowę za okres, w którym budowa była wstrzymana (np. z powodu problemów finansowych przedsiębiorstwa).
2. Wartości niematerialne – MSR 38 i MSSF 3 zezwala na wybranie jednej z dwóch metod wyceny: według modelu ceny nabycia lub kosztu wytworzenia bądź modelu opartego na wartości przeszacowanej, stanowiącej wartość godziwą danego składnika na dzień przeszacowania (bilansowy), pomniejszoną o dokonane w okresach następujących po ostatnim przeszacowaniu odpisy umorzeniowe oraz odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości. MSR 38 zezwala także na aktywowanie kosztów prac rozwojowych będących jeszcze w toku ich realizacji (polskie prawo zezwala na aktywowanie w ramach wartości niematerialnych i prawnych tylko kosztów zakończonych prac rozwojowych). Według

ustawy o rachunkowości nie można ujmować wyceny wartości niematerialnych i prawnych w wartości godziwej.

3. Należności i zobowiązania (roзраchunki) powinny być dyskontowane. Należności wycenia się według zamortyzowanego kosztu z uwzględnieniem odpisu z tytułu trwałej utraty wartości (jeśli termin płatności jest długi, to wycena należności w wartości godziwej-zdyskontowanej będzie niższa niż kwota nominalna należności, różnicę między wartością godziwą a nominalną ujmuje się jako przychody z tytułu odsetek w działalności finansowej, zaniża się zatem przychody ze sprzedaży, część z nich przenosząc do przychodów finansowych), z kolei wycena zobowiązań odbywa się według zamortyzowanego kosztu z uwzględnieniem dotychczasowych spłat (Rózańska 2011: 380, 384).
4. Aktywa finansowe – według MSR 39, 32, MSSF 7 istnieją cztery kategorie aktywów finansowych:
 - a) aktywa finansowe przeznaczone do sprzedaży w bliskim terminie – wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy (od razu pojawiają się przychody, gdy nastąpi zwiększenie wartości, oraz koszty, gdy nastąpi zmniejszenie wartości); aktywa te mogą wykazywać charakter spekulacyjny;
 - b) inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności wyceniane według zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej (tożsamego z metodą skorygowanej ceny nabycia, omówionej wyżej);
 - c) pożyczki i należności (udzielone pożyczki i należności z tytułu dostaw i usług) wyceniane według zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem efektywnej stopy procentowej;
 - d) aktywa finansowe dostępne do sprzedaży – wszystkie pozostałe składniki są tu wyceniane według wartości godziwej, ale odnoszone na kapitał, a nie wynik finansowy; jednostka ma dużą dowolność w zakresie zaliczania składników finansowych do tej grupy.

Możliwość wyboru księgowania według modelu wartości godziwej, historycznej czy też sprawozdawczości wartości szacunkowych ogranicza porównywalność danych ewidencyjnych i może przekładać się na zjawiska rachunkowości defraudacyjnej. Według Komisji Europejskiej z perspektywy użytkownika biegli rewidenci powinni zapewniać stronom zainteresowanym wyższy poziom pewności co do składników bilansu i wyceny tych składników w dniu bilansowym (Green Paper 2010: 7–8). Biegli rewidenci mogą ujawniać, które składniki zostały zweryfikowane bezpośrednio, a które zostały zweryfikowane na podstawie zawodowego osądu, modeli wewnętrznych, hipotez i wyjaśnień kierownictwa badanej spółki (Mączyńska, Panfil 2011: 244). Kolejny więc raz organy regulacyjne pozostawiają problem wiarygodności i porównywalności sprawozdań finansowych biegłym rewidentom i audytorom, co nie zapewnia niestety pewności ani komfortu podmiotom uczestniczącym w procesach inwestycyjnych.

Uwagi końcowe

Liczne rozbieżności funkcjonujące nadal między lokalnymi systemami rachunkowości oraz systemem MSR/MSSF czy US GAAP prowadzą do niesatysfakcjonującej porównywalności sprawozdań finansowych, co jest kluczowym aspektem w przypadku podejmowanych przez

inwestorów decyzji inwestycyjnych. Pytania o wybór konkretnych spółek w działalności inwestycyjnej, nie tylko w ramach jednej branży, wymagają dostępu do obiektywnych analiz, a te z kolei, aby mogły być wiarygodne, muszą opierać się na porównywalnych sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstw, to znaczy przygotowanych według tych samych zasad i reguł. Badania przeprowadzone na kontynencie amerykańskim (przez ośrodek badawczy w Toronto) udowodniły tezę, iż przedsiębiorstwa wykorzystujące porównywalny system rachunkowości będą generować podobne sprawozdania finansowe, co istotnie obniży koszty pozyskania wiarygodnych i obiektywnych informacji przez analityków, a także doprowadzi do zwiększenia ilości i jakości tych informacji (De Franco i wsp. 2011: 2–4). Wspomniani naukowcy przygotowali nawet zestaw narzędzi – miar porównywalności sprawozdań finansowych. Jednak problem tkwi przede wszystkim w regulacjach, gdzie porównywalność sprawozdań finansowych nadal jest niewystarczająco zabezpieczona.

Literatura

- Ambroziak M. (2010), *Analiza sprawozdań finansowych*, t. 1: *Zrozumieć sprawozdanie polskie, MSSF, US GAAP*, C.H. Beck, Warszawa.
- Bodie Z., Merton R. (2003), *Finanse*, PWE, Warszawa.
- Brigham E., Gapenski L. (2000), *Zarządzanie finansami*, t. 1, PWE, Warszawa.
- Conceptual Framework for Financial Reporting 2010* (the IFRS Framework) approved by the IASB.
- De Franco G., Kothari S., Verdi R.S. (2011), *The Benefits of Financial Statement Comparability*, „Journal of Accounting Research” No. 49.
- Gmytrasiewicz M., Karmańska A. (2002), *Rachunkowość finansowa*, Difin, Warszawa.
- Green Paper (2010), *Audit Policy: Lessons from the Crisis*, European Commission, Brussels, 13.10.2010, COM(2010) 561.
- Jaruga A.A. (2002), *Międzynarodowe regulacje rachunkowości. Wpływ na rozwiązania krajowe*, C.H. Beck, Warszawa.
- Mączyńska E., Panfil M. (2011), *Wycena przedsiębiorstwa. Od teorii do praktyki*, red. A. Szablewski, Poltext, Warszawa.
- Różańska E. (2011), w: *Rachunkowość finansowa dla profesjonalistów*, red. W. Gabrusewicz, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce – Zarząd Główny w Warszawie, Warszawa.
- The Conceptual Framework for Financial Reporting is issued by the International Accounting Standards Board (IASB), United Kingdom ISBN: 978-1-907026-69-0 Copyright © 2010 IFRS Foundation.

INVESTMENT DECISIONS IN THE CONTEXT OF FINANCIAL STATEMENTS COMPARABILITY

Abstract: *Purpose* – systematization of knowledge concerning financial statements comparability including conception of fair value, assessment of usefulness of binding regulations in that area from investor’s point of view and develop a position regarding sense of further regulations in IAS/IFRS area in the situation that the idea of comparability of financial statements is still not carried out. *Design/Methodology/Approach* – analysis of binding legal regulations and bibliography.

Findings – the following thesis was confirmed: ongoing process of harmonization and standardisation of accountancy leads to increase the problems with comparability of financial statements from investor's point of view, which substantially affects the process of investment decisions undertaking.

Originality/Value – the paper organizes knowledge and poses a voice in ongoing debate concerning further regulations in the accounting area.

Keywords: Conceptual Framework IAS, IFRS, US GAAP, balance sheet valuation, process of investment decision undertaking

Cytowanie

Wójtowicz T. (2015), *Decyzje inwestycyjne w aspekcie porównywalności sprawozdań finansowych*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 892, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 78, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 99–108; www.wneiz.pl/frfu.