

Ujawnianie obszarów i czynników ryzyka w sprawozdaniach z działalności spółek giełdowych – obserwacje wobec zmian regulacji prawnych

ANNA KARMAŃSKA *, MONIKA ŁADA **

Streszczenie

Celem artykułu jest przedstawienie wyników badań empirycznych dotyczących zmian w zakresie ujawnień obszarów i czynników ryzyka, których można było oczekiwać w 2017 roku, na skutek istotnych zmian w prawie bilansowym odnoszących się do ujawnień. Prezentowane wyniki badań (ilościowych i jakościowych) są efektem analizy sprawozdań z działalności spółek giełdowych wliczanych do indeksu WIG30. W analizach materiału empirycznego wykorzystano podejście określane jako badania wydarzeń, tj. porównano zmianę ilościowego i jakościowego zakresu ujawnień przed (w 2016 r.) i po wprowadzeniu zmian ustawowych (w 2017 r.). Uzyskane wyniki badań wskazują na selektywne zwiększenie zakresu ujawnień czynników i obszarów ryzyka oraz wyraźne nasilenie retoryki ryzyka. Pozwalają uzmysłowić przy tym przede wszystkim wieloaspektowość i złożoność kwestii związanych z narracyjnymi ujawnieniami odnoszącymi się do ryzyka oraz specyficzne oddziaływanie zmian w regulacjach prawnych rachunkowości na powyższe ujawnienia w praktyce spółek giełdowych.

Słowa kluczowe: ryzyko, ujawnienia, sprawozdanie z działalności, spółki WIG30, raportowanie narracyjne.

Abstract

Disclosure of risk areas and factors in the reports on the activities of listed companies – observations regarding changes in legal regulations

The aim of the paper is to present the results of empirical research on the changes in the scope of risk disclosures, expected in the year 2017 as a result of significant changes in accounting regulations. The results of the research (qualitative and quantitative) are based on the analysis of reports on the activities (management commentaries) of the largest WIG30 listed companies. In the analysis of the collected empirical material, the event studies approach was used, i.e. the changes in the quantitative and qualitative scope of disclosures before (in 2016) and after the introduction of new regulations (in 2017) were compared. The research results indicate a selective increase in the scope of disclosures on risk areas and factors as well as a significant increase in the risk rhetoric. The conclusions from the research confirm the multidimensionality and complexity of phenomena related to narrative disclosures and the impact of legal regulations of accounting on the scope of risk disclosures in the listed companies' reports.

Keywords: risk, disclosures, report on the activities, WIG30 companies, narrative reporting.

* Prof. dr hab. Anna Karmańska, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Kolegium Zarządzania i Finansów, Instytut Rachunkowości, ORCID: 0000-0002-8770-4611, akarman@sgh.waw.pl

** Dr hab. Monika Łada, prof. AGH, Akademia Górniczo-Hutnicza w Krakowie, Wydział Zarządzania, Katedra Ekonomii, Finansów i Zarządzania Środowiskiem, ORCID: 0000-0001-8484-6326, młada@zarz.agh.edu.pl

Wprowadzenie

Badania raportowania ryzyka są prowadzone w obszarze rachunkowości od wielu lat (Elshandidy i in., 2018; Ryan, 2012) ze szczególnym uwzględnieniem dwóch typów ujawnień: obowiązkowych i nieobowiązkowych. Dotychczasowe wyniki badań empirycznych dostarczają sprzecznych wyjaśnień dotyczących zależności obu typów ujawnień. Część wyników dociekań empirycznych (Elshandidy i in., 2015) sugeruje ich komplementarność, tj. czym większy zakres ujawnień obowiązkowych, tym więcej informacji o ryzyku ujawnianych jest dobrowolnie. Inne analizy natomiast (Butler i in., 2007) wskazują, że zwiększanie zakresu ujawnień obowiązkowych może mieć negatywny wpływ na skłonność podmiotów do dobrowolnych ujawnień. Zarysowana rozbieżność w poglądach naukowych nabiera szczególnego znaczenia w świetle obserwowanych w praktyce gospodarczej trendów zwiększania wymogów z zakresie sprawozdawczości pozafinansowej.

Zasadniczą zmianą w raportowaniu ryzyka dotyczącą rachunkowości w Polsce było wprowadzenie w roku 2014 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady nr 95 zmieniającej istotnie zasady i zakres ujawniania informacji niefinansowych. Założenia tej regulacji, uwzględniające w szczególności obowiązek opisu ryzyka, zostały przetransponowane na zapisy ustawy o rachunkowości w roku 2016. W ten sposób poszerzone obowiązki sprawozdawcze obejmowały już 2017 rok, co miało znaczenie dla zawartości tzw. sprawozdania z działalności emitenta. Stosownie do obowiązującego rozporządzenia ministra finansów w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych, w przypadku wszystkich emitentów sprawozdanie z działalności emitenta zawierać bowiem powinno – pośród innych – informacje określone w przepisach o rachunkowości oraz – co jest tu ważne – opisy istotnych czynników ryzyka i zagrożeń, z określeniem, w jakim stopniu emitent jest na nie narażony¹.

W artykule zaprezentowano wyniki cząstkowe projektu badawczego, którego celem jest udzielenie odpowiedzi na pytanie: czy na skutek zmian w regulacjach unijnych z 2014 roku² i obowiązku ich implementowania w Polsce w 2016 roku z mocą obowiązowania za 2017 rok, zmiany w ustawie o rachunkowości wpłynęły na zakres ujawnień

¹ Art. 91, rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19.02.2009 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (t.j. Dz. U. 2014, poz. 133). Rozporządzenie to zostało uchylone w kwietniu 2018 r. i zastąpione rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 29.03.2018 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. 2018, poz. 757). Obowiązek przedstawiania w sprawozdaniu z działalności emitenta informacji wymaganych ustawą o rachunkowości został utrzymany w par. 70 w brzmieniu analogicznym do wcześniejszego.

² Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/95/UE z dnia 22 października 2014 r. zmieniająca dyrektywę 2013/34/UE w odniesieniu do ujawniania informacji niefinansowych i informacji dotyczących różnorodności przez niektóre duże jednostki oraz grupy. Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej 15.11.2014 [PL].

obszarów i czynników ryzyka prezentowanych w sprawozdaniu z działalności spółek giełdowych. Przedstawione w artykule wyniki badań empirycznych zostały opracowane na podstawie analizy sprawozdań z działalności emitentów, opublikowanych za rok 2016 i 2017 przez polskie spółki giełdowe wchodzące w skład indeksu WIG30. Zastosowane podejście badawcze ma charakter badań wydarzeń (*event studies*) i koncentruje się na porównaniu zakresu narracyjnych ujawnień obszarów i czynników ryzyka przed i po wprowadzeniu poszerzonych ustawowo wymagań sprawozdawczych.

Układ artykułu odzwierciedla przyjęty teoretyczno-empiryczny charakter opracowania. Najpierw omówiono wybrane ujęcia ryzyka prezentowane w literaturze z zakresu rachunkowości. Następnie dokonano krótkiego przeglądu dotychczasowych badań empirycznych dotyczących narracyjnych ujawnień ryzyka w raportach rocznych. Kolejny podrozdział poświęcono prezentacji własnego badania empirycznego. Scharakteryzowano zastosowaną metodykę badania oraz zebrany materiał badawczy. Przedstawiono najważniejsze wyniki oraz opracowane na ich podstawie wnioski. Artykuł kończy podsumowanie, w którym zasygnalizowano także kierunki przyszłych badań.

W opinii auterek wykonane badanie wnosi wkład do nauki i praktyki rachunkowości jednocześnie. Po pierwsze, pokazuje, że zmiany w regulacjach prawnych wpływają na praktykę sprawozdawczą w obszarze ryzyka, ale nie w sposób oczywisty, jak mogłoby się wydawać. Po drugie, uzmysławia brak porównywalności informacji sprawozdawczych nie tylko w odniesieniu do różnych przedsiębiorstw, ale nawet w odniesieniu do tego samego podmiotu. Po trzecie, dostarcza konkretnych propozycji, które mogą być wykorzystane przy standaryzowaniu sprawozdawczości narracyjnej w przedmiotowym obszarze.

1. Konstrukcja analityczna dla badania ujawnień obszarów i czynników ryzyka

Ryzyko w różnych nurtach myśli ekonomicznej jest rozmaicie opisywane i definiowane. Ich syntetyczny przegląd (Karmańska, red., 2008):

- 1) poczynając od samej etymologii pojęcia ryzyka (Gawart, Jezierska [w:] Karmańska red., 2008);

Ustawa o rachunkowości z dnia 24 września 1994 r. ze zmianami, w tym zmianą z dnia 15 grudnia 2016 r. (Dz.U. 2017, poz. 61 (tekst jednolity obejmujący zmianę: Dz. U. 2017, poz. 2342; obecny tekst jednolity: Dz.U. 2019, poz. 351.)). Zmiana ta polegała na wprowadzeniu tzw. oświadczenia w sprawie informacji niefinansowych, które powinno m.in. zawierać (por: art. 49b.): opis istotnych obszarów i czynników ryzyka związanych z działalnością jednostki mogących wywierać niekorzystny wpływ na takie zagadnienia, jak polityki stosowane przez jednostkę w odniesieniu do zagadnień społecznych, pracowniczych, środowiska naturalnego, poszanowania praw człowieka oraz przeciwdziałania korupcji, a także opisy rezultatów stosowania tych polityk. Oświadczenie to powinno zawierać także opisy obszarów i czynników ryzyka związanych z produktami jednostki lub jej relacjami z otoczeniem zewnętrznym, w tym z kontrahentami, a także opisy zarządzania w zidentyfikowanych obszarach ryzyka.

- 2) filozoficznych, (sokratejskich, wskazujących na konieczność ciągłego doskonalenia się w działaniu w nierozpoznanych warunkach) i klasycznych podstaw jego definiowania według A. Willetta, zdecydowanie uznającego obiektywny charakter ryzyka i wyrażającego pogląd, że ryzyko jest obiektywnym korelatem subiektywnej niepewności (Michalski [w:] Karmańska, red., 2008), poprzez
- 3) neoklasyczne ramy analizy atrybutów ryzyka (Karmańska, red., 2008), w którym to nurcie A. Marshall i A.C. Pigou dokonali teoretycznego uogólnienia ryzyka związanego z funkcjonowaniem przedsiębiorstwa (przyjmując za podstawę rozważań na temat ryzyka zysk oraz założenie, że w warunkach niepewności zysk jest wielkością zmienną), a inni badacze, jak np. F.G. Knight, S. Schackle, E. Gutenberg, H. Albach, B. Minc, O. Lange, B. Niewksza, W. Samecki, zgłębili różnicę między pojęciem ryzyka i niepewności;
- 4) cechy ryzyka według defensywnego nurtu w jego definiowaniu (Bareja, Klimczak [w:] Karmańska, red., 2008), w którym to nurcie badacze, tacy jak B. Brühwiler, F. Philipp, W. Mellwig, określają ryzyko jako zjawisko negatywne i opisują je sformułowaniami takimi jak: niebezpieczeństwo negatywnego odchylenia od celu, możliwość podjęcia błędnej decyzji, niebezpieczeństwo osiągnięcia niekorzystnego wyniku;
- 5) podejście do identyfikowania cech ryzyka według nurtu ofensywnego (Gawart, Jezierska [w:] Karmańska, red., 2008), którego przedstawiciele, tacy jak: P.F. Drucker, K.J. Arrow, H. Braun, T. Bácskai, P. Miesiena, D. Miko, J. Sien, E. Huszti, L. Osiatyński, W. Grzybowski, E. Kulwicki, traktują ryzyko jako immanentną cechę działalności przedsiębiorstwa i interpretują je nie tylko jako źródło strat, ale również jako potencjalne źródło zysków;
- 6) nurt definiowania ryzyka umiejscowionego w teorii podejmowania decyzji (Giegroyć, Wachowicz [w:] Karmańska, red., 2008), w którym to nurcie R.D. Luce, H. Raiffa, wyróżniając rodzaje sytuacji decyzyjnych, wyjaśniają, że podejmujemy decyzję w warunkach pewności, niepewności, oraz kombinacji niepewności i ryzyka, można skonkludować – za L. Osiatyńskim (1963 za Gawart, Jezierska [w:] Karmańska, red., 2008), że „zjawisko niepewności uświadomione sobie przez podmioty gospodujące, przekształca się w ryzyko, które może być rozumiane sensu largo – jako suma wszystkich elementów składowych niepewności (np. ryzyko planu) lub też sensu stricto – jako niektóre elementy zjawiska niepewności (np. ryzyko cen, ryzyko walutowe, ryzyko kredytowe itp.)”.

Opierając się na pogłębionym studium scharakteryzowanych dokładniej w opracowaniu *Ryzyko w rachunkowości* wszystkich zidentyfikowanych naukowych kontekstach i atrybutach definiowania ryzyka, na użytek badania ujawnień obszarów i czynników ryzyka przedstawianych w sprawozdaniach z działalności emitentów, przyjmuje się za A. Karmańską (red., 2008, s. 61) poniższe jego ogólne rozumienie: „ryzyko w najbardziej ogólnym ujęciu: (1) jest kategorią obiektywną występującą zawsze niezależnie od stopnia ludzkiej świadomości, (2) uświadomione, staje się kluczowym kryterium decyzyjnym w każdym obszarze funkcjonowania człowieka, (3) zmierzone – poddaje się zarządzaniu”.

Z kolei, korzystając ze specyfikacji (Karmańska, red., 2008, s. 61) dziesięciu cech opisujących ryzyko, w tym miejscu – na potrzeby prezentowanego dalej badania – można dookreślić kilka aspektów istotnych dla wyszukiwania i analizy ujawnień odnoszących się do ryzyka.

Po pierwsze, należy mieć na uwadze, iż kontekstu, w którym potencjalne czynniki ryzyka mogą dać się zidentyfikować należy szukać praktycznie we wszystkich aspektach towarzyszących działalności gospodarczej prowadzonej w warunkach niepewności. Obszary ryzyka wynikają jednak tylko z takich uwarunkowań, które charakteryzują przede wszystkim możliwość skwantyfikowania prawdopodobieństwa zrealizowania się czynników ryzyka z tych uwarunkowań wynikających (w odróżnieniu do sytuacji, w której można mówić wyłącznie tylko o niepewności).

Po drugie, istotne jest dostrzeganie różnorodności czynników ryzyka występujących w zidentyfikowanych obszarach ryzyka i jej znaczenia dla podmiotu gospodarczego. Jest to ważne, ponieważ czynniki ryzyka, jako nośniki prawdopodobieństwa zaistnienia oczekiwanych negatywnych lub pozytywnych skutków, pomimo analogicznej gamy i „formalnego” podobieństwa natury obszaru niepewności, z której w pewnym stopniu wyrastają, w innym stopniu mogą dotyczyć podmiotu X, a w zupełnie innym podmiotu Y.

Po trzecie, warto tu także zauważyć turbulentność czynników ryzyka w czasie (w tym badaniu z roku na rok). Zmienność ta może przełożyć się istotnie na ujawnienia obszarów i czynników ryzyka w sprawozdawczości finansowej. Szczególnie bowiem obecnie zmienność uwarunkowań w obszarach występowania czynników ryzyka jest intensywna. Dlatego dziwne, a wręcz podejrzane, byłyby sytuacje, gdyby ujawnienia dotyczące ryzyka były – nawet w tak krótkim przedziale czasowym jak dwa lata – bardzo zbliżone, lub nawet identyczne.

Po czwarte, dla skali i sposobu ujawnień na temat ryzyka zamieszczanych w sprawozdawczości finansowej może być także istotne spostrzeżenie, że percepcja ryzyka zależy od stopnia świadomości w procesie decyzyjnym obszarów niepewności oraz od skłonności zarządów podmiotów gospodarczych do działania w warunkach ryzyka. Na tym tle można byłoby postawić interesujące hipotezy, że im większa skłonność zarządów do działania w warunkach niepewności i ryzyka, tym mniejsza skłonność do ujawnienia obszarów i czynników ryzyka lub przy wyższej odporności psychicznej na uświadomione czynniki ryzyka i – w konsekwencji – akceptacji wyższych poziomów ryzyka, tym wyższy jest poziom istotności ważny dla ujawnień obszarów i czynników ryzyka. Hipotezy te nie są jednak przedmiotem potwierdzania/falsyfikowania, ale ich postawienie stwarza w tym miejscu ważny kontekst dla myślenia o przesłankach leżących u podstaw decyzji zarządów podmiotów co do zakresu i sposobu ujawnień obszarów i czynników ryzyka w sprawozdaniach z działalności. To spostrzeżenie można podsumować pojęciem polityki ujawnień dotyczących ryzyka. Oznacza ona skłonność zarządów podmiotów gospodarczych do informowania interesariuszy zewnętrznych o obszarach i czynnikach ryzyka, które z różną intensywnością wiążą się z prowadzoną przez nich polityką przedsiębiorstwa.

Po piąte, identyfikując obszary i czynniki ryzyka, które powinny być ujawnione w sprawozdaniu finansowym jako istotne z punktu widzenia przedsiębiorstwa, trzeba mieć na uwadze to, że zrealizowanie się ryzyka finalnie przejawia się zawsze wpływem na wynik finansowy osiągany z prowadzonej działalności gospodarczej oraz na rynkową ocenę wartości podmiotu gospodarczego. Ponieważ może to następować w sposób bezpośredni lub pośredni, w długim lub krótkim horyzoncie oddziaływania, można uznać, iż fakt ujawniania narzędzi zarządzania ryzykiem stosowanych w poszczególnych obszarach jest tu niezwykle istotny. Może on być – podobnie jak zakres ujawnień i sposób opisu ryzyka – pochodną nie tylko polityki ujawnień. Świadczyć także może o profesjonalizmie ujawnień, dla którego oceny istotna jest skłonność zarządów do transparentności raportowania z ryzykiem związanego.

Punktem wyjścia w prezentowanym badaniu – ze względu na różnorodność retoryki związanej z ujawnieniami obszarów i czynników ryzyka oraz indukcyjno-dedukcyjny charakter dociekań – konieczna jest wyjściowa systematyka ujawnianych w sprawozdawczości finansowej charakterystyk obszarów i czynników ryzyka.

Uwzględniając specyfikę prowadzonych badań, do analizy ujawnień ryzyka wykorzystano podejście transdyscyplinarne (Kaczmarek, 2003). Na podstawie przeglądu literatury na temat ryzyka oraz ujawnień odnoszących się do ryzyka opracowano własną propozycję systematyki obszarów i czynników ryzyka, która została przedstawiona w tabeli 1. W tym miejscu przez systematykę rozumie się uporządkowanie opisów obszarów i czynników ryzyka w klastry ujawnień ryzyka, obejmujące cechy, które pozwalają na jednoznaczne włączenie opisu do danego klastra, ale także i te różne kontekstowo właściwości obszarów ryzyka niefinansowego, o ile wynikają one z podobnych czynników sprawczych. Dla przykładu, pojęcie „ryzyko zatrucia wody” przyporządkowane zostanie do klastra „ryzyko technologiczne”, o ile zatrucie wody mogłoby być spowodowane awarią linii technologicznej. Jeśli natomiast czynnikiem takiego ryzyka mogą być np. kwaśne deszcze, kwalifikacja powinna nastąpić do innego klastra ryzyka.

Tabela 1. Systematyka obszarów i czynników ryzyka – klastry ujawnień ryzyka

Symbol klastra ryzyka	Ogólna charakterystyka klastra ryzyka
KR(01)	Ryzyka polityczne i rynkowe: krajowe, makroekonomiczne i globalne, związane ze zmiennością polityki wewnętrznej, parametrów makroekonomicznych (takich jak np. Stopy procentowej, kursów walut) w polsce lub w krajach, w których spółki notowane na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych prowadzą swoją działalność gospodarczą oraz konkurencją w obszarach tej działalności
KR(02)	Ryzyka prawne, związane ze zmiennością prawa, sposobów jego egzekwowania i generalnie – stosowania
KR(03)	Ryzyka siły wyższej, związane z działaniem sił natury

Symbol klastra ryzyka	Ogólna charakterystyka klastra ryzyka
KR(04)	Ryzyka techniczne, związane z niepowodzeniami wynikającymi z zawodności urządzeń technicznych, rozwiązań proceduralnych i organizacyjnych oraz systemów informatycznych (szerzej ryzyka IT)
KR(05)	Ryzyka technologiczne, związane z wdrażaniem nowych/innowacyjnych technologii lub/i z technologiami już wykorzystywanymi
KR(06)	Ryzyko ekonomiczno-finansowe, wynikające z charakteru prowadzonej działalności i przyjętego sposobu jej finansowania
KR(07)	Ryzyka ekologiczne, dotyczące możliwości wystąpienia negatywnych zjawisk przyrodniczych spowodowanych działalnością podmiotu
KR(08)	Ryzyka kadrowe, dotyczące pracowników, ich rotacji i kompetencji, sporów i innych problemów
KR(09)	Ryzyka związane z kontrahentami, zarówno dostawcami jak i odbiorcami, klientami
KR(10)	Ryzyka etyczne, w rozumieniu kradzieży, fraudów, oszustw oraz innych przestępstw i przejawów nieszanowania zasad etyki w działalności gospodarczej (w biznesie, finansach i rachunkowości)
KR(11)	Ryzyka medialne, związane z potencjalnym pogorszeniem się rynkowego wizerunku podmiotu
KR(12)	Ryzyka ogólnikowe (klastry pozbawiony konkrety)
KR(13)	Ryzyka trudne do zaklasyfikowania (klastry ze znakiem zapytania)

Źródło: opracowanie własne (dotyczy wszystkich tabel).

Zaproponowana systematyka została w prezentowanym tu badaniu wykorzystana do kodowania zebranego materiału badawczego. Konstruując klastry, a ściślej klasyfikując opisy do klastrów, bezwzględnie należało mieć na uwadze, że dzieje się to na podstawie materiału badawczego przygotowanego przez pryzmat metody podmiotowej, stanowiącej punkt wyjścia w systemie informacyjnym rachunkowości. Oznacza to, że na etapie badań empirycznych związanych z tworzeniem klastrów, konieczne było wykonanie żmudnej pracy eksperckiej, która wymagała znacznej uwagi, w tym także uwzględnienia branży i charakteru działalności poszczególnych podmiotów. Ze względu na napotykane trudności kwalifikacyjne (wynikające z zachodzenia opisu ryzyka na kilka klastrów) w zaproponowanej systematyce przewidziano dwa szczególne klastry ryzyka: „klastry ze znakiem zapytania” oraz „klastry ogólnikowe (pozbawiony konkrety)”. W tym drugim umieszczano opisy obszarów i czynników ryzyka bardzo ogólnie lub „na okrągło” sformułowane.

2. Ujawnienia ryzyka w raportach rocznych – przegląd dotychczasowych badań empirycznych

Badania praktyk raportowania ryzyka mają wieloletnią tradycję i doczekały się już kilku przeglądów (Ryan, 2012) opublikowanych w międzynarodowych czasopismach naukowych z rachunkowości. Najnowsze podsumowanie (Elshandidy i in., 2018) zostało opracowane na podstawie 32 artykułów naukowych z lat 1997–2016 zawierających wyniki badań empirycznych dotyczących ujawnień ryzyka. Autorzy tego przeglądu podkreślają znaczenie różnicowania ujawnień na obowiązkowe i dobrowolne. Przy czym pod pojęciem obowiązkowych ujawnień ryzyka rozumie się minimalny zakres informacji o ryzykach wymagany obowiązującymi regulacjami i standardami. Ujawnienia dobrowolne natomiast to wszystkie pozostałe informacje sygnalizujące ryzyko wykraczające poza zakres ujawnień obowiązkowych. Ujawnienia mogą przyjmować dowolną formę komunikacji organizacji z interesariuszami, ale większość badań koncentruje się na sposobie prezentacji ryzyka w raportach rocznych przedsiębiorstw.

Różnicowany zakres obowiązków sprawozdawczych przedsiębiorstw w zakresie raportowania ryzyka w różnych krajach spowodował uformowanie odmiennych nurtów badawczych (Elshandidy i in., 2018). W Stanach Zjednoczonych większa formalizacja obowiązków ujawnień skutkuje skierowaniem uwagi badaczy na ujawnienia obowiązkowe i efektywność ich wykorzystania przez odbiorców (badanie reakcji na rynkach kapitałowych). W Europie i Australii, gdzie do niedawna wymagania sprawozdawcze w zakresie ryzyka nie były tak sformalizowane, dostrzega się większy zakres badań dotyczących ujawnień dobrowolnych. W tym nurcie głównym obiektem zainteresowania są motywatory dobrowolnych ujawnień oraz czynniki determinujące ich zakres. W tym obszarze bada się zarówno obiektywne uwarunkowania (Moumen i in., 2016), jak i kwestie społecznego wymiaru raportowania (Abdelrehim i in., 2017).

Dostrzeżone różnicowanie szczegółowej problematyki badań na temat ujawniania ryzyka powoduje, że konstrukty teoretyczne stosowane w dotychczasowych badaniach nie zdobyły jeszcze miana odrębnej teorii. Część autorów decyduje się na wykorzystanie do eksploracji ujawnień obszarów i czynników ryzyka bardziej uniwersalnych teorii ekonomicznych lub społecznych (np. agencyjną, instytucjonalną). Inni badacze koncentrują się na analizie materiału empirycznego, wykorzystując różnego rodzaju modele czynnikowe lub zbiory hipotez. Nadal jednak brak jest ogólnej teorii ujawnień ryzyka, a jej opracowanie jest wskazywane jako kierunek rozwoju dalszych badań (Elshandidy i in., 2018). Przykładem braku jednoznaczności wyników jest w szczególności problem powiązań zakresu ujawnień obowiązkowych i dobrowolnych. Badania przeprowadzone między innymi przez Elshandidy i in. (2015) sugerują, że zwiększenie zakresu ujawnień obowiązkowych sprzyja rozszerzaniu przez przedsiębiorstwa ujawnień na ryzyka nieobjęte obowiązkiem informacyjnym. Jednak wyniki innych analiz empirycznych np. Butler i in. (2007) zdają się temu przeczyć, pokazując, że wprowadzenie obowiązku ujawnień obszarów i czynników ryzyka przyczynia się do rezygnacji z publikacji informacji nieobowiązkowych.

Dotychczasowe badania empiryczne opublikowane w wiodących czasopismach naukowych prowadzone były przy wykorzystaniu wielu metod badawczych w tym najczęściej: ankiet (Solomon i in., 2000), analiz treści (Linsley, Shrivess, 2006) i indeksów ujawnień (Barakat, Hussainey, 2013). Wszystkie te podejścia umożliwiają prowadzenie analiz zarówno ilościowych, jak i jakościowych. Badania ilościowe opierały się na liczbowym kodowaniu narracji o ryzykach zawartych w raportach, tj. na analizie liczby słów, liczby zdań, udziału informacji o ryzykach w objętości całego raportu, liczbie wskazywanych obszarów ryzyka itp. Bardzo popularną formą badań ilościowych jest stosowanie uniwersalnych lub autorskich indeksów ujawnień ryzyka. O ile badania ilościowe są bardziej zorientowane na zakres ujawnień, o tyle badania jakościowe umożliwiają lepsze zrozumienie i wyjaśnienie sposobu ujawnień. W tym celu, oprócz tradycyjnych ręcznie wykonywanych analiz zawartości dokumentów, coraz częściej badacze wykorzystują zautomatyzowane analizy testów (Elshandidy i in., 2013), umożliwiające radykalne zwiększenie prób badawczych. Stosowane są także: metoda słownikowa oparta na listach słów związanych z ryzykiem, nadzorowane uczenie maszynowe i nienadzorowane uczenie maszynowe.

Nie ma jeszcze zbyt wielu publikacji będących rezultatem badań nad ujawnieniami obszarów i czynników ryzyka w sprawozdawczości finansowej, w szczególnym okresie zmian prawa bilansowego, które w życie weszły w 2017 roku. Tym bardziej warto więc odnotować chociażby dwa z nich. I tak, R.M. Serrasqueiro i T.S. Mineiro (2018) podjęli próbę ustalenia modeli ujawniania informacji o ryzyku stosowanych przez publiczne spółki portugalskie w sprawozdaniach okresowych oraz zbadania, czy zaobserwowane praktyki ujawniania informacji o ryzyku mogą być związane z jakością audytu zewnętrznego. Autorzy przeprowadzili ręcznie analizę treści raportów okresowych 35 portugalskich niefinansowych firm, które uszeregowane zostały według malejącej kapitalizacji rynkowej. Celem tej analizy było stworzenie indeksów ujawniania ryzyka korporacyjnego, które zostały wykorzystane do obserwacji „tonu” ujawnienia. Wyniki wskazują, że na politykę firmy w zakresie ujawniania ryzyka nie ma wpływu jakość biegłego rewidenta. Z kolei J. Pineiro-Chousa i in. (2017) swoje badanie skoncentrowali na raportowaniu informacji o ryzyku utraty reputacji, w powiązaniu z ujawnieniami informacji na temat środowiskowego oddziaływania firm. Autorzy ujawnili różne poziomy przejrzystości raportowania w tym zakresie. Wskazali także, że dobrowolne raportowanie problemów środowiskowych może przyczynić się do obniżenia kosztów realizacji strategii związanych ze zwiększaniem reputacji, zmniejszenia konsekwencji potencjalnej utraty reputacji i do zwiększenia potencjalnego „zysku z reputacji”.

Problematyka ryzyka w rachunkowości i raportowania ryzyka przewijała się w ostatnich dwóch dekadach w wielu polskich opracowaniach teoretycznych (Dobija, 2010; Karmańska, red., 2008). Nadal jednak stosunkowo mało jest badań empirycznych narracji opisujących ryzyka w raportach rocznych. Nieliczne opracowania (Szczepankiewicz, 2013) analizujące praktyki w tym zakresie przyjmują z reguły postać studium przypadku. Częściowo taką sytuację można uzasadniać specyfiką postrzegania

zakresu rachunkowości w polskiej praktyce gospodarczej oraz tradycyjnie silną normatywną orientacją badań naukowych w tej dziedzinie. Jednak w ostatnich latach dają się zaobserwować zmiany. Rośnie stopień akceptacji dla traktowania ujawnień w formie narracji jako integralnego elementu rachunkowości (Kamela-Sowińska, 2014) oraz zainteresowanie badaniami o charakterze pozytywnym (Karmańska, 2013; Łada, Kozarkiewicz, 2013). Zmiany w ustawie o rachunkowości i ich wpływ na praktykę ujawnień niefinansowych doczekały się już wielu badań empirycznych, w zdecydowanej większości jednak uwaga badaczy (Śniezek, 2016; Walińska, Gad, 2017) była skierowana przede wszystkim na sprawozdawczość zintegrowaną w sferze ujawnień związanych z ideą społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstw oraz modelami biznesu. Można stwierdzić, że ryzyko jako przedmiot badań w obszarze ujawnień informacji o charakterze niefinansowym nie jest jeszcze szerzej podejmowane.

3. Ujawnienia ryzyka w raportach rocznych – wyniki własnych badań empirycznych

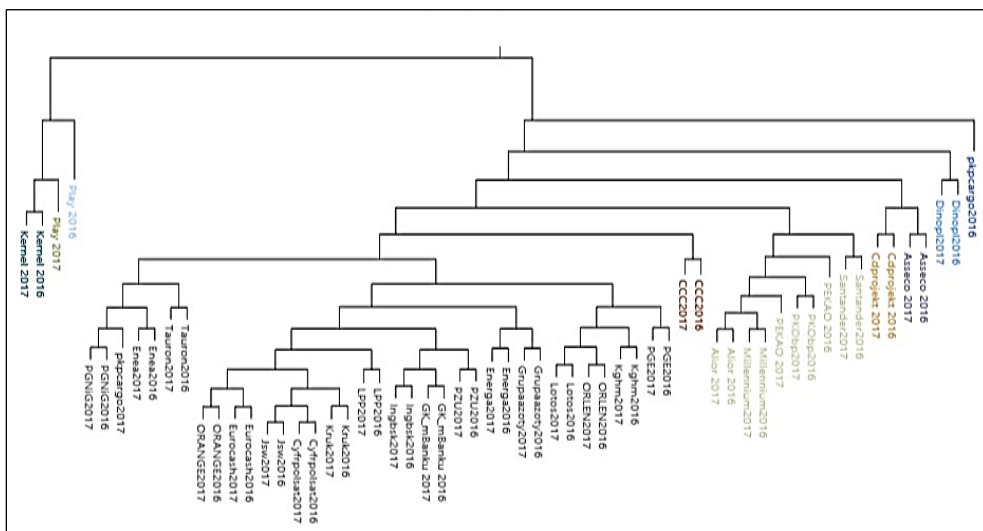
3.1. Charakterystyka próby badawczej i opis metodyki badania

Zidentyfikowana luka badawcza, dotycząca wpływu zwiększania zakresu obowiązków sprawozdawczych przedsiębiorstw na zakres ujawnień obszarów i czynników ryzyka, oraz wniosek o braku kompleksowych badań na temat tego typu ujawnień w Polsce zadecydowały o zakresie podjętych badań empirycznych. Moment prowadzenia badań, tj. po dwóch latach obowiązywania nowych regulacji prawnych w zakresie narracyjnych ujawnień, podyktował wybór – jako podstawowego podejścia badawczego – stosowanie tzw. badania wydarzeń. Polega ono (Corrado, 2011) na porównaniu dwóch stanów: przed wydarzeniem oraz po jego zaistnieniu oraz analizie dostrzeżonych zmian. Zgodnie z tym założeniem, w prezentowanym badaniu porównano zawartość sprawozdań z działalności za rok 2016 i 2017. Próba badawcza obejmowała sprawozdania z działalności największych spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie zaliczanych do indeksu WIG30 (ogółem 60 dokumentów).

Materiał badawczy został zebrany ze stron internetowych spółek, w formie, w jakiej był na nich prezentowany. W przypadku dwóch spółek sprawozdania były przygotowane w języku angielskim (Kernel, Play). Odnotowano, że pliki (w formacie PDF) zawierały zróżnicowany zakres informacji. W przypadku części podmiotów obejmowały kompletne raporty roczne ze sprawozdaniem z działalności, jako integralnym elementem dokumentu. W innych spółkach natomiast zdecydowano się na prezentację poszczególnych elementów raportów rocznych w odrębnych plikach. Analizując zawartość sprawozdań z perspektywy interesariuszy zewnętrznych, zdecydowano się podać badaniu pliki o takiej zawartości, jaka była prezentowana przez podmiot. Jednak analizy jakościowe materiału badawczego odnoszące się do ryzyka obejmowały wyłącznie treść sprawozdań z działalności emitentów. Stwierdzono, że we wszystkich przypadkach zakres informacyjny plików był analogiczny w obu badanych latach.

Badania ilościowe i jakościowe tekstów przeprowadzono przy wykorzystaniu oprogramowania NVivo Pro11. Badania ilościowe miały na celu ustalenie zakresu ujawnień (podejście dedukcyjne), natomiast badania jakościowe zostały przeprowadzone według podejścia indukcyjno-dedukcyjnego. W pierwszej kolejności przeanalizowano strukturę sprawozdań z punktu widzenia ujawnień obszarów i czynników ryzyka. Następnie badane teksty poddano tzw. kodowaniu otwartemu oraz wykorzystano zautomatyzowane analizy tekstów. W szczególności przeprowadzono następujące analizy: grupowanie tekstów według podobieństwa słów (według współczynnika korelacji Pearsona), licznosc występowania wyrazów w sprawozdaniach z działalności oraz licznosc występowania słów „ryzyko”, „ryzyk”, „ryzyka” i „risk” w całych badanych plikach. Wykonano analizę drzewa słów, identyfikując ujawniane kategorie ryzyka oraz porównano zakres informacyjny sprawozdań za oba okresy sprawozdawcze. Dane ilościowe na temat licznosci występowania opisów obszarów i czynników ryzyka, ich udziału w całości objętości dokumentu oraz liczby stron przeznaczonych na część sprawozdania dotyczącego opisu ryzyka zastały podane analizie statystycznej. W celu porównania badanych zmiennych dla poszczególnych spółek zastosowano test Wilcoxona. Jest to metoda nieparametryczna stosowana do porównań dwóch równolicznych próbek, które można połączyć w pary (Smith, 2003). W badaniu były to sprawozdania poszczególnych spółek za rok 2016 i 2017. Analizy te posłużyły do odpowiedzi na pytanie, czy ilościowy zakres ujawnień na temat obszarów i czynników ryzyka różni się istotnie przed i po wprowadzeniu zmian. Analizę przeprowadzono z wykorzystaniem oprogramowania Statistica.

Rysunek 1. Grupowanie materiału badawczego według podobieństwa słów odnoszących się do ryzyka



Źródło: opracowanie własne.

Wstępna analiza próby badawczej wykazała dużą zbieżność informacji zawartych w raportach poszczególnych spółek w obu latach. Grupowanie materiału badawczego według podobieństwa słów odnoszących się do ryzyka (por. rys. 1), w pierwszej kolejności, pozwoliło na obserwację, że stworzone pary zindywidualizowanych według podmiotów materiałów badawczych, odrębnie za rok 2016 i 2017, odnosiły się generalnie do tego samego podmiotu. Wyjątkiem od tej reguły są sprawozdania PKP Cargo przygotowane w roku 2016 i 2017 według odmiennej formuły. Bardzo niewielkie różnicowanie widoczne jest w raportach PEKAO i Play. Ze względu na sporządzanie raportów w języku angielskim odrębną grupę na schemacie tworzą spółki Kernel i Play. Uwagę zwraca podobieństwo sprawozdań spółek działających w określonych sektorach np. grupa banków (Santander, PEKAO, PKO BP, Millenium i Alior), grupa przedsiębiorstw branży IT (Asseco i CD Projekt), przedsiębiorstw związanych z energią (Tauron, Enea i PGNiG). Nie jest to jednak ogólną regułą, gdyż na schemacie podobieństwo wykazują także raporty podmiotów kojarzących się z bardzo odmiennym profilem działalności (np. JSW i Cyfrowy Polsat). Niezależnie od tych obserwacji przedstawiona analiza wskazuje na dominowanie kontynuowania polityki informacyjnej spółek WIG30 w badanym okresie.

3.2. Wyniki badań empirycznych – ogólna charakterystyka miejsca i skali ujawnień obszarów i czynników ryzyka w analizowanych dokumentach

Ogólnego poglądu na sposób ujawniania obszarów i czynników ryzyka w analizowanych dokumentach dostarcza wstępna analiza ilościowa i jakościowa ich zawartości. Wykazała ona, że ujawnienie ryzyka następuje w różnych częściach raportów. W materiałach, w których są zawarte całe raporty roczne, ryzyko jest opisywane także poza sprawozdaniem z działalności, np. w części związanej ze sprawozdaniami finansowymi lub opinią biegłych rewidentów. Analiza najczęściej występujących słów w zebranym materiale wykazała, że określenia „ryzyk*” lub „risk*” należą do pierwszych pięćdziesięciu najczęściej występujących słów o długości min. czterech znaków. Z oczywistych względów najczęściej przewijają się określenia: lat analizy, rodzaju raportu, łączników słów (oraz, jest itp.) oraz nazwy grup i spółek. W badanym materiale opisowym (w 60 raportach) słowo „ryzyka” jest stosowane 5437 razy, „ryzyko” 4148 razy, a ryzykiem 3550 razy. Ogółem jest to 13 135 razy, co oznacza, że średnio na jeden raport przypada prawie 219 wystąpień. Dla porównania – słowo „rezerw*” jest wykorzystywane ogółem 3035 razy.

W niemal wszystkich sprawozdaniach z działalności emitenta (z wyjątkiem spółki LPP, która nie ma spisu treści oraz PKP Cargo za 2016), ujawnianie analizy odnoszącej się do obszarów i czynników ryzyka wyszczególnione jest jako odrębny punkt w spisie treści. Oprócz tego informacje o ryzykach finansowych i pozafinansowych są umieszczane w opisach otoczenia i strategii organizacji, przy omawianiu określonych elementów działalności oraz procedur związanych z przygotowaniem sprawozdań finansowych.

W spisach treści tytuły nadawane częściom poświęcanych ujawnieniu obszarów i czynników ryzyka, składają się z określeń oznaczających opis ryzyka (istotne, czynniki, grupy, zagrożeń/nia) oraz zarządzania ryzykiem. Ilustruje to chmura 30 najczęściej stosowanych słów dotyczących ryzyka, a zawartych w tytułach rozdziałów sprawozdania z działalności. Analizując pozostałe określenia, ryzyko jest wyraźnie wiązane z rynkiem, działalnością, kredytami, płynnością i kapitałem.

Zbliżonych wyników dostarcza analiza drzewa słów związanych z ryzykiem (ryzyko, ryzyk, ryzyka, risk, risks, ryzykiem, ryzykami). Oprócz kategorii wymienionych powyżej wskazywane z nazwy jest ryzyko m.in.: operacyjne, walutowe, stopy procentowej, instrumentów pochodnych, konkurencyjne, niefinansowe, prawne, reputacji. Ryzyko opisywane jest jako: czynniki, rodzaje, kategorie lub ogólnie jako profil ryzyka. W części sprawozdań w nagłówkach (tytułach) poszczególnych części następuje bezpośrednie odwołanie do zarządzania ryzykiem/ami, które określane jest także jako nadzór nad ryzykiem. Interesującym określeniem stosowanym także w nagłówkach jest apetyt na ryzyko (PZU).

Wstępna analiza wykazała ponadto wyraźnie odmienną charakterystykę sposobu ujawnień obszarów i czynników ryzyka dokonywanych przez banki i inne podmioty z sektora finansowego. Sprawozdania z działalności tych spółek cechuje zarówno relatywnie większy zakres opisu ryzyka, jak i wyraźna specyfika jego obszarów i czynników.

3.3. Wyniki badań empirycznych – zmiany ilościowe zakresu ujawnień obszarów i czynników ryzyka rok do roku

Badania zmian ilościowego zakresu ujawnień obszarów i czynników ryzyka została przeprowadzona za pomocą czterech zmiennych (Z) przypisanych do spółek i okresów analizy. Pierwsza grupa zmiennych dotyczyła wykorzystania w całości badanych dokumentów fraz związanych z ryzykiem („ryzyk*” oraz „risk*”). Dokonano pomiaru liczby wystąpień tych fraz oraz ich udziału procentowego w całym dokumencie. Druga grupa zmiennych odnosiła się wyłącznie do tych rozdziałów sprawozdań z działalności emitentów, które poświęcone były ujawnieniom obszarów i czynników ryzyka. Zmierzono liczbę zakodowanych stron sprawozdań oraz liczbę słów na nich zawartych. Podstawowe statystyki opisowe wszystkich czterech zmiennych, z podziałem na lata analizy, przedstawiono w tabeli 2.

Wartości statystyk zwracają uwagę na duży stopień zróżnicowania zakresu ujawnień obszarów i czynników ryzyka przez badane podmioty. Dotyczy to zarówno zmiennych w ujęciu bezwzględnym, jak i tych relatywnych. W roku 2016 najmniej informacji z frazą „ryzyk*” było sprawozdaniu w PKP Cargo, które nie miało sekcji poświęconej ryzykom. W obu latach analizy fraza ta była najczęściej stosowana w sprawozdaniach PKO BP. Spółka ta miała także najwyższy udział tej formy treści w swoich raportach (0,0431% w 2017). Jeszcze większe zróżnicowanie odnotowano w liczbie stron opisu ryzyka oraz zawartych w nich liczbach słów. Ten drugi element można wiązać ze zróżnicowanym zakresem wykorzystania w raportach grafik i zestawień tabelarycznych.

Tabela 2. Statystyki opisowe zmiennych (Z)
dotyczących zakresu ujawnień obszarów i czynników ryzyka w sprawozdaniach
z działalności emitentów (spółek) giełdowych za rok 2016 i 2017

	2016	2017
(Z ₁) – Liczba wystąpień słów związanych z ryzykiem zidentyfikowana w całości analizowanych dokumentów poszczególnych spółek		
Wartość minimalna wystąpień	4	50
Wartość maksymalna wystąpień	695	811
Mediana wystąpień	169	205,5
1 kwartył wystąpień	84,25	124,75
3 kwartył wystąpień	362,5	358,5
Współczynnik zmienności* wystąpień (w %)	78,24	72,77
(Z ₂) – Udział słów związanych z ryzykiem w całości analizowanych dokumentów poszczególnych spółek w %		
Wartość minimalna udziału	0,010	0,055
Wartość maksymalna udziału	0,457	0,431
Mediana udziału	0,117	0,127
1 kwartył udziału	0,0808	0,0833
3 kwartył udziału	0,1857	0,1779
Współczynnik zmienności udziału	69,01	61,61
(Z ₃) – Liczba stron opisu obszarów i czynników ryzyka w sprawozdaniu z działalności poszczególnych spółek		
Wartość minimalna liczby stron	0	2
Wartość maksymalna liczby stron	34	32
Mediana liczby stron	8	9,5
1 kwartył liczby stron	5	6,25
3 kwartył liczby stron	12,75	14
Współczynnik zmienności liczby stron (w %)	82,24	66,58
(Z ₄) – Liczba słów w opisach obszarów i czynników ryzyka w sprawozdaniu z działalności poszczególnych spółek		
Wartość minimalna liczby słów	0	392
Wartość maksymalna liczby słów	28724	20287
Mediana liczby słów	3527	4155
1 kwartył liczby słów	1886,75	2351,25
3 kwartył liczby słów	5945,25	6019,5
Współczynnik zmienności liczby słów (w %)	109,27	82,21

* Współczynniki zmienności jest obliczany jako stosunek odchylenia standardowego do średniej arytmetycznej. W prezentowanych badaniach jest stosowany jako miara względnego rozproszenia wartości zmiennych i kryterium porównania cech raportów w latach 2016 i 2017.

Przedstawione miary świadczą o wyraźnym zwiększaniu minimalnego zakresu ujawnień informacji na temat ryzyka oraz zwiększeniu poziomu wykorzystania słów związanych z ryzykiem. Efekt taki nie jest jednak tak widoczny w odniesieniu do liczby stron i słów sekcji sprawozdania z działalności emitenta poświęconej ryzyku. Analizowane zmiany łącznie wpłynęły na zwiększenie wartości mediany wszystkich zmiennych w 2017 roku, co może sugerować przeciętne zwiększenie zakresu ujawnień. Nastąpiło także zmniejszenie zróżnicowania zakresu ujawnień, co sygnalizuje współczynnik zmienności i odnotowany wzrost wartości minimalnych.

Tabela 3. Wyniki testów Wilcoxona dla par zmiennych (Z) dotyczących zakresu ujawnień obszarów i czynników ryzyka w sprawozdaniach z działalności spółek giełdowych za rok 2016 i 2017

Zmienne	N	T	Z	p
(Z ₁) – Liczba wystąpień słów związanych z ryzykiem zidentyfikowana w całości analizowanych dokumentów poszczególnych spółek	30	91,0	2,910420	0,0036
(Z ₂) – Udział słów związanych z ryzykiem w całości analizowanych dokumentów poszczególnych spółek	30	119,0	2,334507	0,0196
(Z ₃) – Liczba stron opisu obszarów i czynników ryzyka w sprawozdaniu z działalności poszczególnych spółek	22	92,5	1,103832	0,2697
(Z ₄) – Liczba słów w opisach obszarów i czynników ryzyka w sprawozdaniu z działalności poszczególnych spółek	30	188,0	0,915291	0,3600

Objaśnienia: N – liczba rangowanych par; T – większa z sum rang; Z – wynik testu Wilcoxona; p – poziom istotności.

W celu zbadania istotności różnic zakresu ujawnień obszarów i czynników ryzyka wykonano test Wilcoxona dla wszystkich zmiennych wyszczególnionych w tabeli 2. W tabeli 3 zamieszczone są wyniki testowania. Istotne ($p < 0,05$) różnice odnotowano w liczbie wystąpień słów związanych z ryzykiem oraz udziałów tych słów w całości analizowanych dokumentów. Potwierdza to znaczące nasilenie w roku 2017 retoryki ryzyka w informacjach ujawnianych w badanych dokumentach. Nie przekłada się to jednak bezpośrednio na wyraźną zmianę objętości segmentów sprawozdań zawierających opis ryzyka i zarządzania ryzykiem. Obie zmienne (Z₃ i Z₄), nie różnią się na założonym poziomie istotności. Takie wyniki mogą być wypływać m.in. ze zmniejszenia się w roku 2017 zróżnicowania objętości tekstów w rozdziałach poświęconych opisowi obszarów i czynników ryzyka, ujmowania opisów ryzyka w innych częściach sprawozdania oraz z użycia form graficznych dla ilustracji kwestii związanych z ryzykiem.

Suma summarum, wyniki przedstawionej powyżej analizy statystycznej materiału badawczego sugerują zwiększenie w roku 2017 zakresu retoryki związanej z ryzykiem natomiast nie potwierdzają statystycznie istotnego wzrostu objętości opisu ryzyka, zawartego w sekcjach sprawozdania z działalności.

3.4. Wyniki badań empirycznych – zmiany jakościowe zakresu ujawnień obszarów i czynników ryzyka rok do roku

Analiza jakościowa materiału empirycznego wykazuje, że ryzyko traktowane jest przez przygotowujących raporty w kategoriach negatywnych. Takie zabarwienie stosowane jest zarówno w sekcjach sprawozdań tytułowanych „ryzyka i zagrożenia”, jak i „ryzyka i szanse”. Dominowanie negatywności w opisach kwestii ryzyka potwierdzają także wyszukiwania innych słów – określeń „zagrożen*” jest znacznie więcej niż słów „szans*”. Takie podejście do ryzyka (tj. oczekiwanie przykrych dla przedsiębiorstwa konsekwencji w sytuacji, gdy się ono zrealizuje) przekłada się na sposób przedstawiania reakcji na zdiagnozowanie czynników ryzyka. Mówi się bowiem o: „zarządzaniu ryzykiem”, „nadzorem nad ryzykiem” czy „mitygacji ryzyka”. Z kolei stosunek podmiotu do akceptowania różnych obszarów czynników ryzyka przejawia się przede wszystkim w zwrotach „apetyt na ryzyko” i „wrażliwość na ryzyko”.

Zmiany jakościowe zakresu ujawnień dotyczących obszarów i czynników ryzyka zamieszczanych w sprawozdaniu z działalności są widoczne na kilku poziomach. Po pierwsze, w roku 2017 w sprawozdaniu z działalności wszystkie badane spółki przedstawiały sekcję poświęconą ryzyku (PKP Cargo po raz pierwszy). Po drugie, część spółek (m.in. Alior, ING, PGNiG) rozszerzyło lub skorygowało – prezentowaną w spisie treści – strukturę (koncepcję) zagadnieniową sekcji odnoszącej się do ryzyka. Analiza materiału badawczego pozwoliła także zidentyfikować interesujący, ale tylko jednokrotny zabieg skierowany na niwelację negatywnego wydźwięku ryzyka. Wystąpił on w sprawozdaniu banku ING, w którym zmieniono nazwę rozdziału z „Zarządzanie głównymi rodzajami ryzyka” (ING 2016) na „Bezpieczeństwo banku i klientów” (ING 2017). Inna z dostrzeżonych zmian w strukturze prezentacji informacji o ryzyku to wprowadzenie przez jedną ze spółek (JSW) odrębnego punktu pt. „Zarządzanie ryzykiem niefinansowym”, ale w sekcji dotyczącej społecznej odpowiedzialności spółki. Przedstawione powyżej sytuacje stanowiły rzeczywiście wyjątki, bowiem w większości spółek jakościowy zakres prezentacji obszarów i czynników ryzyka w strukturze sprawozdania z działalności w obu okresach jest bardzo zbliżony.

Zauważalne jest natomiast zróżnicowane podejścia spółek do prezentacji obszarów i czynników ryzyka jako źródeł zagrożenia lub jako sposobów reakcji na zidentyfikowane pola ryzyka. Niemal połowa podmiotów stosuje w tytułach sekcji nazwy sugerujące opis ryzyka, druga połowa tytułuje sekcje w sposób wskazujący na ukierunkowanie opisu na zarządzanie ryzykiem, a pozostałe (niewiele) – stosują dwie osobne sekcje opisów (Kruk i JSW, 2017). Ponadto zauważalne jest to, iż nazwy rozdziałów nie zawsze

odzwierciedlają faktyczne zróżnicowanie merytoryczne prezentowanych treści, co powoduje, iż może wystąpić rozmiękanie się oczekiwań interesariusza co do zawartości opisu. Dla przykładu, w rozdziałach o zarządzaniu ryzykiem zawarty jest opis źródeł i potencjalnych skutków ryzyka lub odwrotnie: z opisem ryzyka łączone są wyjaśnienia na temat przyjętych sposobów działania prewencyjnego. Warto tu podkreślić, że w przypadku poszczególnych podmiotów nie zauważono jakiś zasadniczych zmian w sposobach tytułowania opisów w obu latach, z wyjątkiem wspomnianej zmiany wprowadzonej przez ING. Świadczyć to może o utrzymaniu w tym przełomowym okresie sprawozdawczym konwencji już sprawdzonej w danej spółce.

Powyższe spostrzeżenia pozwalają na podsumowanie, iż porównywalność prezentacji informacji (ujawnień) na temat obszarów i czynników ryzyka jest możliwe w gruncie rzeczy jedynie w odniesieniu do wybranej spółki. Każda z badanych spółek stosowała swoją konwencję struktury i zawartości opisu³.

Niewielkie zróżnicowanie w sposobie formułowania tytułu sekcji dokumentu odnoszącej się do opisów ryzyka można stwierdzić na podstawie chmur obejmujących 200 słów o długości minimum czterech znaków. Ze szczegółowych ustaleń odnoszących się do tych chmur wynika, iż wiele z tych słów ma zbliżony ważony udział procentowy w obu latach. Interesujące jest przy tym to, że ujawniane w tym okresie były przede wszystkim obszary i czynniki ryzyka o charakterze finansowym lub przekładających się wprost na finanse spółek. Stosunkowo często stosowane bowiem były kategorie finansowe związane z rachunkowością i finansami, których identyfikowaniu służyły klucze, takie jak: aktyw*, kapitał*, koszt*, należności, „przychód/ody”, wynik/zysk, „zobowiązań”. Często przewijające się określenia: „finanso*”, „płynność”, „sprzedaż*” oraz „celu” dodatkowo tę obserwację potwierdzają. Ciekawe jest również i to, że w ujawnieniach na temat obszarów i czynników ryzyka wskazuje się interesariuszy tychże ujawnień. Ich krótka lista obejmuje: zarząd, radę nadzorczą, pracowników, klientów i ogólnie rynek.

Warte jest odnotowania, iż pojęciem, które po raz pierwszy (tj. w 2017 r.) znalazło się na liście 200 najczęściej stosowanych słów jest „komitet*”. Określenie to jest wprawdzie stosowane w obu latach analizy, ale do „najczęstszych” zaczęło pretendować dopiero po wprowadzeniu poszerzonych wymagań sprawozdawczych. Oznacza to zapewne, iż prawne obligatoryjne wymagania uwarunkowały spółki na konieczność instytucjonalizowania diagnozowania kwestii ryzyka i zarządzania jego potencjalnymi konsekwencjami. Obserwacja ta jest szczególnie „intensywna” w opisach obszarów i czynników ryzyka przedstawianych przez spółki z sektora bankowego i ubezpieczeniowego.

³ Różnorodność podejść w tym zakresie poważnie utrudnia analizę porównawczą spółek w aspekcie obszarów i czynników ryzyka związanych z ich działalnością. Wyszukiwanie analogicznych obszarów i czynników ryzyka jest bowiem – także ze względu na narracyjny tu charakter – bardzo żmudne, nawet w sytuacji, gdyby badane były podobne obszary i czynniki ryzyka występujące w analizowanych spółkach (nawet z jednego sektora).

3.5. Wyniki badań empirycznych – zmiany w klastrach ujawnień obszarów i czynników ryzyka rok do roku

W nawiązaniu do systematyki obszarów i czynników ryzyka, tj. klastrów ujawnień przedstawionych w rozdziale pierwszym niniejszego opracowania, poniżej przedstawia się wyniki badania w tych klastrach następujących rok do roku. Analiza skoncentrowana została na identyfikowaniu obecności ujawnień z danego klastra w sekcji sprawozdania z działalności emitenta, która była dedykowana wyłącznie opisom ryzyka.

Z analizy danych zawartych w tabeli 4 wynika, że poszczególne spółki selektywnie prezentują czynniki i obszary ryzyka zaliczone do określonych klastrów. Część podmiotów decyduje się na bardzo syntetyczne przedstawienie czynników ryzyka (np. Enea – jedna strona), inne natomiast podchodzą do tej kwestii w sposób bardziej analityczny. To powoduje, że „pojemność” opisu pojedynczych czynników ryzyka jest bardzo zróżnicowana (co widać, dla przykładu, w odniesieniu do ryzyka związanego z globalną sytuacją makroekonomiczną oraz ryzyka kradzieży przez klientów). Dostrzeżone zróżnicowanie poziomu uogólnienia opisu występuje nie tylko między sprawozdaniami różnych spółek, ale także w tym samych dokumentach.

Niekiedy także przyjęty sposób opisu czynnika lub obszaru ryzyka utrudnia rozdzielenie przyczyn (czynników ryzyka) i potencjalnych skutków ryzyka (co ilustruje np. określenie „wzmocnienie własnej sieci sprzedaży” użyte w sekcji „rodzaje ryzyka”). Trudność ta jest tym większa, że – jak już wspomniano – opisy czynników ryzyka przeplatają się z opisami reakcji na nie oraz z ogólną charakterystyką skutków. W niektórych przypadkach enigmatyczność opisu sugeruje wręcz ceremonialny charakter ujawnień.

Z oczywistych względów wszystkie podmioty ujmują w opisie czynniki ryzyka zaliczone do klastra ryzyka polityczne i rynkowe KR(01). Opisuując czynniki z tego klastra wskazują na możliwe zmiany: cen rynkowych, stóp procentowych, kursów walut, koniunktury gospodarczej, konkurencji itp. Drugą szeroką grupą czynników ryzyka są różnego rodzaju uwarunkowania ekonomiczno-finansowe działalności podmiotów KR(06). W tym zakresie, pomimo dużego zróżnicowania sposobów formułowania zagrożeń, podmioty wskazują ogólnie na możliwość niewystarczającego dostosowania własnej działalności do zmian otoczenia i pogorszenia w tej sposób sytuacji finansowej podmiotu lub jego pozycji konkurencyjnej. Kolejny często uwzględniany w opisie klastr ryzyka to ryzyko techniczne KR(04). Obok ryzyka związanego z ewentualnością awarii maszyn i urządzeń spółki dostrzegają także zagrożenie w błędach popełnianych w stosowaniu modeli, procedur, systemów informacyjnych i innych wewnętrznych rozwiązań organizacyjnych, w tym tych popełnianych przez pracowników. Większość, chociaż nie wszyscy, przygotowujący sprawozdania identyfikują zagrożenia o charakterze prawnym KR(02). Gama czynników tego typu jest bardzo szeroka: od ewentualnych naruszeń prawa przez przedsiębiorstwo, poprzez brak jednoznaczności w interpretacji zapisów regulacji prawnych (w szczególnie podatkowych), na prawnych kwestiach zawierania i warunków umów w różnych obszarach legislacyjnych kończąc.

Tabela 4 (pusta strona)

Kolejnym klastrem czynników ryzyka są relacje z kontrahentami KR(09). Ten często wskazywany obszar ryzyka przejawia się głównie w trzech rodzajach opisów: o możliwym zakłóceniu dostaw na skutek działań dostawców i pośredników, o możliwym zerwaniu relacji handlowych z partnerami oraz o potencjalnym uzależnieniu się od odbiorców i dostawców. Wszystkie opisane klastry ryzyka zostały zidentyfikowane w większości badanych przypadków. Można więc określić je jako powszechne, charakterystyczne dla prawie każdej działalności gospodarczej.

Znacznie większą selektywność ujawnień zidentyfikowano w odniesieniu do pozostałych klastrow. Tylko część podmiotów przedstawia ryzyka kadrowe KR(08), pisząc o trudności w pozyskaniu i zatrzymaniu pracowników, kwestiach bezpieczeństwa pracy i rozwoju kwalifikacji, pojawiającej się luce pokoleniowej oraz możliwych konfliktach indywidualnych i zbiorowych. Stosunkowo mniej podmiotów ujawnia możliwość negatywnego oddziaływania tzw. „siły wyższej” KR(03). W tej grupie czynników ryzyka podmioty wymieniały obok nietypowych i groźnych zjawisk (takie jak: pandemia, klęski żywiołowe, sytuacje kryzysowe) i trudności w reagowaniu na nie, także inne możliwe, chociaż niekorzystne dla podmiotu, naturalne warunki przyrodnicze (np. pogodę, obniżenie stanu wody). Kolejnego klastra, ryzyka technologicznego KR(05), dotyczą opisy zawarte głównie w sprawozdaniach z działalności podmiotów funkcjonujących z zastosowaniem tzw. nowych lub zaawansowanych technologii. Jest ono ujmowane bardzo ogólnikowo (np. ryzyko nowych technologii, nasycenia technologicznego), w powiązaniu z potencjalnymi trudnościami w nadążeniu za zmianami.

Podobnie specyficznym i rzadziej ujawnianym klastrem ryzyka są ryzyka ekologiczne KR(07). Są one charakterystyczne dla podmiotów „surowcowych”, tj. takich, których działalność negatywnie oddziałuje na otoczenie przyrodnicze. W tym klastrze ryzyka występuje także ryzyko negatywnego oddziaływania pracy urządzeń technicznych na ludzi, wskazywane przez operatorów telefonii komórkowej. Ostatnie dwa z opisywanych klastrow odnoszą się do ryzyka związanego z etyką KR(10) i odbiorem medialnym (reputacją) KR(11). W kwestiach etycznych opisywano możliwości działania na szkodę podmiotu (np. kradzieże, wandalizm, oszustwo), wyrządzane przez różne jednostki z otoczenia (np. konkurencyjne podmioty, klienci) oraz pracowników podmiotu. Społeczny obiór medialny natomiast opisywany jest w odniesieniu do i poprzez potencjalne reakcje różnych interesariuszy.

W obu latach, dla danego podmiotu, ogólna struktura i logika opisu ryzyka (koncepcja prezentacji) jest bardzo zbliżona. Zauważyć można jednak selektywną zmianę ujawnień określonych czynników ryzyka. Niektóre spółki (np. CD Project) dostrzegają nowe czynniki ryzyka, które wpisują się w klastry poprzednio (w 2016 r.) w tych spółkach nieujawniane (np. ryzyko medialne). W skrajnych przypadkach oznacza to wprowadzenie dodatkowej sekcji poświęconej nowemu obszarowi ryzyka. Inne podmioty dążąc do utrzymania przyjętej struktury prezentacji danych (np. Enea) w 2017 roku skorygowały jedynie listy czynników ryzyka, co ułatwia porównywalność ujawnień rok do roku. W tym celu wycofują z opisu czynniki, które były wymieniane w roku 2016 i zastępując je w roku 2017 innymi, uznanymi w tym roku za bardziej istotne dla oceny potencjalnych zagrożeń.

W większości sytuacji wprowadzenie czynników ryzyka wynika z nowych, aktualnych uwarunkowań działalności (np. nowych zdarzeń lub okoliczności). Stosunkowo najwięcej zmian z tego punktu widzenia zaobserwowano w klastrze ryzyka medialnego. Można to wiązać z faktem, że ryzyka reputacyjne mają bardzo dynamiczny i indywidualny charakter. Zmiany sposobu opisu tego ryzyka są zatem formą reakcji zarządu na zagrożenia legitymizacji podmiotu, a być może także zarządzających.

Podsumowanie

Zaprezentowane wyniki badania oddziaływania – istotnych dla ujawnień obszarów i czynników ryzyka zmian w prawie bilansowym – na praktykę sprawozdawczą spółek giełdowych z WIG30 wypełniają znaczną lukę badawczą w zakresie rozpoznawania tej ważnej relacji. Szczegółowość tego badania wynika z faktu, iż podjęte jest w pewnym sensie *on time*, w czasie niemalże rzeczywistym. Badane okresy obejmują bowiem dwa lata – 2016 i 2017, tj. kluczowe momenty w rozwoju rachunkowości, w których na obszarze UE rodzi się nowa era wymagań sprawozdawczych, kładących dalszy nacisk na transparentność i ujawnienia narracyjne, w tym odnoszące się do tak ważnego, jednocześnie „miękkiego”, a zarazem politycznego aspektu działania podmiotów giełdowych, jakim jest ryzyko z tym działaniem związane.

Przeprowadzone badanie uzmysłowiło, jak – w początkowym okresie implementowania zmian w prawie bilansowym mającym znaczenie dla ujawniania obszarów i czynników ryzyka – nierzadko odległe są od siebie praktyczny przekaz oraz kwestie koncepcyjne ważne dla komunikatywności tych ujawnień. Na tym tle, można uznać, że wykonane badanie wnosi pewną nową wartość do rozpoznawania zagadnienia transparentności ujawnień obszarów i czynników ryzyka w sprawozdawczości towarzyszącej sprawozdawczości finansowej. Wartość tę stanowi uporządkowanie i uzmysłowienie koncepcyjne różnych aspektów związanych z ujawnianiem obszarów i czynników ryzyka (takie jak: kontekst, obszar, różnorodność czynników ryzyka, turbulentność czynników ryzyka, percepcja ryzyka, polityka ujawnień dotyczących ryzyka oraz profesjonalizm ujawnień) oraz propozycja budowy klastrów ujawnień ryzyka, która może znakomicie wspomagać standaryzowanie ujawnień na jego temat. Dobre rozumienie tych pojęć jest bowiem podstawą identyfikowania obszarów i czynników ryzyka, a metodyczne powiązanie z klastrami ryzyka istotnego dla podmiotu leży u podstaw ujawniania informacji na temat ryzyka w sposób zapewniający jego łatwiejsze monitorowanie przez interesariuszy zewnętrznych. Problem ten będzie przez autorki koncepcyjnie kontynuowany.

Status quo praktyki ujawnień obszarów i czynników ryzyka za lata 2016 i 2017 można opisać słowami swobody: narracyjnej, interpretacyjnej, różnorodności: retoryki i grafiki oraz selektywności miejsca ujawnień obszarów i czynników ryzyka oraz dowolności: technik wyrazu. Mając poczynione obserwacje na uwadze, można uznać, że dodatkową wartością przeprowadzonego badania są diagnozy szczegółowo odnoszące

się w kolejnych krokach badawczych do analizowanego materiału empirycznego. Pozwalają one bowiem zaproponować wskazówki, co do przedstawiania ujawnień w omawianym tu obszarze w sposób komunikatywny, także językowo i technicznie. To zagadnienie stanowi interesujące wyzwanie dla dalszego, ale inaczej uszczegółowionego badania, które autorki podejmą, mając na uwadze krzywą uczenia się spółek giełdowych.

W nawiązaniu bezpośrednim do pytania badawczego postawionego na początku tekstu można zauważyć, że w 2017 roku (tj. w pierwszym roku ustawowego obowiązywania poszerzonych wymagań w zakresie ujawniania obszarów i czynników ryzyka) spółki giełdowe różnie na te wymagania zareagowały. Generalnie można jednak odnotować:

- 1) zwiększenie zakresu ujawnień, które wynikało zasadniczo z faktu, iż wprowadzenie zmian w prawie bilansowym pobudziło przede wszystkim „maruderów” w tym zakresie;
- 2) nasilenie się różnorodności retoryki stosowanej w opisach odnoszących się do ryzyka (także „ozdobnikowej”, „ogólnikowej” w formie);
- 3) rozproszenie informacji o źródłach i efektach ryzyka i brak jasnego rozdzielenia ryzyka od zarządzania ryzykiem, a nade wszystko nagminny brak jakichkolwiek miar ryzyka, pozwalających sobie wyobrazić jego skalę (intensywność);
- 4) pojawianie się informacji na temat ujawnień o nowych i nietypowych kategoriach ryzyka, takie jak ryzyka niefinansowe, reputacyjne itp.;
- 5) brak widocznych, radykalnych zmian w zakresach ujawnień obszarów i czynników ryzyka;
- 6) w zdecydowanej większości postrzeganie ryzyka jako zmaterializowania się czynników ryzyka w skutku, który jest dla podmiotu niekorzystny;
- 7) pojawiła się jaskółka, tylko jedna, która może dać przykład innym podmiotom w zakresie dostrzegania ryzyka jako szansy, tj. splotu czynników, które mogą być nośnikiem czegoś dla dobrego podmiotu.

Powyższe obserwacje powinny być w przyszłych badaniach empirycznych monitorowane, tylko w ten sposób rozpoznać bowiem można koszty/korzyści wynikające z wprowadzanych zmian w normach rachunkowości.

Literatura

- Abdelrehim N., Linsley P., Verma S. (2017), *Understanding risk disclosures as a function of social organisation: A neo-Durkheimian institutional theory-based study of Burmah Oil Company 1971–1976*, „The British Accounting Review”, 49 (1), s. 103–116; DOI: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.10.007>.
- Barakat A., Hussainey K. (2013), *Bank governance, regulation, supervision, and risk reporting: Evidence from operational risk disclosures in European banks*, „International Review of Financial Analysis”, 30, s. 254–273; DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.07.002>.
- Butler M., Kraft A., Weiss I. S. (2007), *The effect of reporting frequency on the timeliness of earnings: The cases of voluntary and mandatory interim reports*, „Journal of Accounting and Economics”, 43 (2), s. 181–217; DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2007.02.001>.
- Corrado C. J. (2011), *Event studies: A methodology review*, „Accounting & Finance”, 51 (1), s. 207–234.

- Dobija D. (2010), *Dylematy standaryzacji sprawozdawczości finansowej, wyceny i pomiaru ryzyka*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, 57 (113), s. 5–14.
- Elshandidy T., Fraser I., Hussainey K. (2013), *Aggregated, voluntary, and mandatory risk disclosure incentives: Evidence from UK FTSE all-share companies*, „International Review of Financial Analysis”, 30, s. 320–333; DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2013.07.010>.
- Elshandidy T., Fraser I., Hussainey K. (2015), *What drives mandatory and voluntary risk reporting variations across Germany, UK and US?*, „The British Accounting Review”, 47 (4), s. 376–394; DOI: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.06.001>.
- Elshandidy T., Shrivies P.J., Bamber M., Abraham S. (2018), *Risk reporting: A review of the literature and implications for future research*, „Journal of Accounting Literature”, 40, s. 54–82. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2017.12.001>.
- Kaczmarek T.T. (2003), *Zarządzanie zdywersyfikowanym ryzykiem w świetle badań interdyscyplinarnych: typologia i semantyka*, Wyższa Szkoła Zarządzania i Marketingu, Warszawa.
- Kamela-Sowińska A. (2014), *Od rachunkowości do opisu gospodarczego*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, 77 (133), s. 107–115.
- Karmańska A. red. (2008), *Ryzyko w rachunkowości*, Difin, Warszawa.
- Karmańska A. (2013), *Nauka rachunkowości, proces poznawczy, paradygmaty i prawda w rachunkowości – garść ustaleń i refleksji*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, 71 (127), s. 125–146.
- Linsley P. M., Shrivies P. J. (2006), *Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies*, „The British Accounting Review”, 38 (4), s. 387–404; DOI: <https://doi.org/10.1016/j.bar.2006.05.002>.
- Łada M., Kozarkiewicz A. (2013), *Teoria legitymizacji w badaniach z zakresu rachunkowości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, 71 (127), s. 161–175.
- Moumen N., Ben Othman H., Hussainey K. (2016), *Board structure and the informativeness of risk disclosure: Evidence from MENA emerging markets*, „Advances in Accounting”, 35, s. 82–97; DOI: <https://doi.org/10.1016/j.adiaac.2016.09.001>.
- Pineiro-Chousa J., Vizcaíno-González M., López-Cabarcos M., Romero-Castro N. (2017), *Managing reputational risk through environmental management and reporting: An options theory approach*, „Sustainability”, 9 (3), 376.
- Ryan S.G. (2012), *Risk reporting quality: implications of academic research for financial reporting policy*, „Accounting and Business Research”, 42 (3), s. 295–324; DOI: 10.1080/00014788.2012.681855.
- Serrasqueiro R.M., Mineiro T.S. (2018), *Corporate risk reporting: Analysis of risk disclosures in the interim reports of public Portuguese non-financial companies*, „Contaduría y administración”, 63 (3).
- Smith M. (2003), *Research methods in accounting*, Sage, Thousand Oaks.
- Solomon J. F., Solomon A., Norton S.D., Joseph N. L. (2000), *A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform*, „The British Accounting Review”, 32(4), s. 447–478; DOI: <https://doi.org/10.1006/bare.2000.0145>.
- Szczepankiewicz E. (2013), *Ryzyka ujawniane w zintegrowanym sprawozdaniu przedsiębiorstwa społecznie odpowiedzialnego*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa”, 5, s. 71–82.
- Śnieżek E. (2016), *Raportowanie społecznej odpowiedzialności w Państwowym Gospodarstwie Leśnym „Lasy Państwowe”*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, 89 (145), s. 151–165.
- Walińska E., Gad J. (2017), *Kluczowe narzędzia raportowania korporacyjnego w praktyce polskiego rynku kapitałowego – analiza przypadku*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, 92 (148), s. 207–226.

