

Wydział Zarządzania



UNIwersytet Ekonomiczny
w Poznaniu

mgr Marek Wierzbński

Prezentacja opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym
Presentation of management stock options in the financial statement

Rozprawa doktorska

Promotor: dr hab. Marek Cieślak, prof. nadzw. UEP

Katedra Rachunkowości

Poznań 2015

Spis treści

WSTĘP	5
ROZDZIAŁ 1 Teoria agencji w świetle teorii przedsiębiorstwa i teorii rachunkowości	15
Wprowadzenie.....	15
1.1 Pojęcie przedsiębiorstwa i współczesne teorie przedsiębiorstwa	15
1.1.1 Pojęcie przedsiębiorstwa	16
1.1.2. Współczesne teorie przedsiębiorstwa.....	22
1.2 Założenia teorii agencji	26
1.2.1 Geneza i podstawowe założenia teorii agencji	26
1.2.2. Konflikt agencji	29
1.2.3. Współczesne trendy w analizie teorii agencji.....	33
1.3 Koszty agencji	35
1.4 Teoria agencji a rachunkowość	39
1.4.1 Teoria agencji a teoria rachunkowości	39
1.4.2 Teoria agencji a paradygmaty rachunkowości	43
1.4.3 Teoria agencji a rewizja finansowa	45
ROZDZIAŁ 2 Wpływ zasad rachunkowości na prezentację kapitałów w sprawozdaniu finansowym	48
Wprowadzenie.....	48
2.1 Zasady rachunkowości	49
2.1.1 Pojęcie zasad rachunkowości	49
2.1.2 Nadrzędne zasady rachunkowości.....	53
2.2 Istota i struktura kapitału.....	63
2.2.1 Pojęcie kapitału	63
2.2.2. Klasyfikacje kapitału	67

2.2.3 Struktura pasywów w bilansie.....	70
2.2.4 Kapitał własny a kapitał obcy.....	80
2.2.5 Istota kapitału mezzanine	85
ROZDZIAŁ 3 Pojęcie, charakterystyka i zasady ujmowania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym	87
Wprowadzenie.....	87
3.1. Programy motywacyjne dla kadry menedżerskiej	88
3.2. Pojęcie i charakterystyka opcji menedżerskich.....	97
3.3. Regulacje prawne rachunkowości.....	104
3.4. Ujęcie opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym w świetle przepisów krajowych	106
3.5. Ujęcie opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym w świetle MSSF 2 "Płatności na bazie akcji"	108
3.5.1. Transakcje podlegające MSSF 2	109
3.5.2. Ujęcie opcji menedżerskich rozliczanych w instrumentach kapitałowych	113
3.5.3. Ujęcie opcji menedżerskich rozliczanych w środkach pieniężnych.....	123
3.5.4. Ujęcie opcji menedżerskich z alternatywą rozliczenia w środkach pieniężnych	126
ROZDZIAŁ 4 Koncepcja prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym	129
Wprowadzenie.....	129
4.1 Polemika z aktualnymi zasadami ujmowania opcji w sprawozdaniu finansowym	131
4.1.1. Polemika wokół ujęcia opcji w aktach prawnych	131
4.1.2. Polemika z ujęciem opcji menedżerskich w literaturze	135
4.1.3. Kontrowersje wokół ujęcia opcji menedżerskich w opinii autora.....	141
4.2. Wyniki badania empirycznego w zakresie prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym	161
4.3. Propozycja koncepcji prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym.....	176

ZAKOŃCZENIE.....	184
BIBLIOGRAFIA.....	191
SPIS RYSUNKÓW	199
SPIS WYKRESÓW	200
SPIS TABEL	201
ZAŁĄCZNIK 1	202

WSTĘP

Przedsiębiorstwo jako podstawowy element życia gospodarczego ewaluowało na przestrzeni lat, będąc jednocześnie przedmiotem badań i rozważań świata nauki. Fundamentem do współczesnego postrzegania przedsiębiorstwa jako systemu otwartego był nurt neoklasyczny teorii ekonomii. Zakładał on, iż przedsiębiorstwo działa na rynku doskonale konkurencyjnym, a wszelkie zachowania na tym rynku są efektem wyłącznie mechanizmów cenowych. Prostota tego modelu, jak i mnogość ograniczeń, rozumianych jako wyłączenia z badań zmiennych pozaekonomicznych, czy czynników kształtujących procesy decyzyjne wewnątrz przedsiębiorstwa doprowadziła do wykształcenia się nowych podejść w teoretycznych rozważaniach na temat przedsiębiorstwa. Do głównych teorii, powstałych na fundamentach ekonomii neoklasycznej zalicza się: menedżerskie teorie firmy, behawioralną teorię firmy, teorię agencji, teorię praw własności i teorię kosztów transakcyjnych.

Rozszerzenie skali działalności przedsiębiorstw¹ doprowadziło do rozdzielenia funkcji własności i zarządzania, co zwiększyło zapotrzebowanie na rzetelne informacje prezentowane w sprawozdaniach finansowych spółek. Model współczesnego przedsiębiorstwa zakłada istnienie sieci kontraktów pomiędzy różnymi interesariuszami w jednostce.

Literatura przedmiotu określa relacje pomiędzy różnymi podmiotami zaangażowanymi w działalność przedsiębiorstwa. Próbę objaśnienia konfliktów wynikających z oddzielenia funkcji właścicielskiej i zarządczej podejmuje teoria agencji, zwana również relacją agencji lub modelem relacji pryncypała – agenta. Za pionierów tejże teorii uważa się Michaela C. Jensena i Williama H. Mecklinga. Relacja agencji odnosi się przede wszystkim do kontraktów zawieranych w jednostce, polegających na tym, że jedna ze stron (zwana pryncypałem²) angażuje drugą osobę

¹ W pracy użyte zostaną zamiennie określenia: przedsiębiorstwo, spółka, jednostka, podmiot. Autor używając powyższych określeń ma na myśli spółkę akcyjną notowaną na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

² Autor używając pojęć: pryncypał, mocodawca, akcjonariusz, właściciel, inwestor ma na myśli osobę będącą właścicielem jednostki, zasadniczo niebiorącym bezpośredniego udziału w jej zarządzaniu.

(agenta³) do podejmowania działań, w ramach których agent upoważniony jest do decydowania w imieniu i na rzecz pryncypała.

Relacje agencji są powszechnie spotykane w gospodarce wolnorynkowej, ponieważ umożliwiają podział pracy ze względu na charakter specjalizacji, czy kompetencji każdej ze stron. Występowanie takich relacji oprócz korzyści niesie również niebezpieczeństwo związane z tym, że zawarcie kontraktu pomiędzy pryncypałem a agentem może stać się źródłem występowania nadużyć i niesie za sobą określone ryzyko. Za najpoważniejsze z nich należy uznać ryzyko wystąpienia sytuacji, w której interesy mocodawcy nie będą priorytetowe z punktu widzenia agenta. Agent może starać się uzyskać jak największe własne korzyści, przy minimalnym nakładzie pracy wykonywanej na rzecz swojego pryncypała, co w ostatecznym rozrachunku może prowadzić do powstawania strat ekonomicznych po stronie mocodawcy.

Istotnym katalizatorem konfliktu w relacji agent - pryncypał jest występowanie asymetrii informacji. Agent, jako osoba, której zostało powierzone gospodarowanie cudzym majątkiem jest lepiej zorientowany w sytuacji majątkowo-finansowej danego podmiotu aniżeli jego mocodawca. Co prawda przepisy prawa obligują kierownictwo jednostki do sporządzania sprawozdań finansowych i ich publikacji, ponadto Ustawa o rachunkowości czy Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej określają minimalny zakres sprawozdań finansowych, co ma zapewnić zaspokojenie potrzeb informacyjnych inwestorów – właścicieli. Sprawozdanie finansowe zawiera jednak jedynie wybrane informacje o jednostce. Ponadto to agent, jako kierownik jednostki, ma największy wpływ na treść sprawozdania finansowego, wynikający między innymi z kształtowania przez niego polityki rachunkowości. Przyczynkiem do występowania asymetrii informacyjnej jest także niewiedza pryncypałów, brak czasu czy brak odpowiednich kwalifikacji, by skutecznie i efektywnie monitorować pracę agentów.

Różnice pomiędzy menedżerami i akcjonariuszami można dostrzec również w kwestii ryzyka związanego z zarządzaniem spółką oraz przy podejmowaniu decyzji przy ocenie różnych projektów inwestycyjnych. Z racji tego, iż menedżerowie mają osobisty wkład w bieżącą działalność spółki, jako jej pracownicy będą przejawiać awersję do ryzyka związanego z bieżącą działalnością podmiotu, bojąc się utraty miejsca pracy. Również w procesie wyboru określonego projektu inwestycyjnego będą preferować inwestycje charakteryzujące się mniejszym ryzykiem,

³ Autor pod pojęciami : agent, menedżer, członek zarządu rozumie osobę, która sprawuje funkcje zarządcze w jednostce, zasadniczo nieposiadająca udziałów w jej kapitale własnym.

a zarazem będące potencjalnie mniej korzystne z punktu widzenia ekonomicznego jednostki. Awersja do ryzyka przejawiająca się jako cecha charakterystyczna agentów skutkować może także nadmierną skłonnością do tworzenia rezerw bilansowych, ograniczeniem rozmiaru dywidend wypłacanych akcjonariuszom, czy asekuracyjną polityką inwestycyjną. Wszystkie te działania mają na celu ograniczenie ryzyka utraty miejsca pracy przez menedżerów oraz ryzyka poniesienia straty, której wystąpienie byłoby negatywnie postrzegane przez inwestorów i mogło w konsekwencji doprowadzić do odwołania zarządu.

Nawiązanie relacji agencji wiąże się z ponoszeniem określonych kosztów, czyli kosztów agencji, związanych z pełnieniem przez strony tej relacji określonych funkcji. Do kosztów tych zalicza się przede wszystkim koszty nawiązania relacji agencji, koszty wynagrodzenia agenta, koszty nadzorowania pracy agenta ponoszone przez pryncypała, koszty ponoszone przez agenta w celu realizacji powierzonych mu przez pryncypała zadań oraz straty rezydualne będące skutkiem rozbieżności interesów agentów i pryncypałów.

W celu pobudzenia kadry zarządzającej do efektywnego wykorzystania powierzonego im kapitału, czyli złagodzenia konfliktu agencji w jak największym stopniu, stosuje się określone bodźce ekonomiczne, w tym w postaci długoterminowych programów motywacyjnych. Do elementów długoterminowych programów motywacyjnych zbliżających do siebie cele pryncypałów i agentów zaliczyć należy opcje menedżerskie, stanowiące finansowy instrument pochodny, który autor na potrzeby pracy określa jako kontrakt pomiędzy menedżerem (członkiem kadry zarządzającej) a jednostką (reprezentującą pryncypała), który przyznaje menedżerowi prawo do nabycia instrumentu kapitałowego tej jednostki w określonym czasie, po określonej cenie lub do otrzymania środków pieniężnych odpowiadających różnicy pomiędzy określoną ceną a ceną rynkową instrumentu kapitałowego w określonym czasie, a na jednostkę nakłada obowiązek sprzedaży jej instrumentu kapitałowego w określonym czasie, po określonej cenie lub do wypłaty środków pieniężnych odpowiadających różnicy pomiędzy określoną ceną a ceną rynkową instrumentu kapitałowego w określonym czasie, po spełnieniu warunków określonym w kontrakcie.

Opcje menedżerskie stanowią jeden z nowoczesnych instrumentów finansowych, których sposób prezentacji w sprawozdaniu finansowym budzi wiele kontrowersji. Zdaniem autora najwięcej wątpliwości powodują kwestie zakwalifikowania takich instrumentów do kapitału

własnego lub kapitału obcego (zobowiązań), a także rozpoznania kosztu związanego z realizacją kontraktu, powstałego po stronie jednostki.

Prowadzone współcześnie badania naukowe w zakresie rachunkowości pomijają kwestie struktury aktywów i pasywów, nie zwracając uwagi na rosnące wykorzystanie nowoczesnych instrumentów finansowych, dla których prezentacji obowiązujący aktualnie podział pasywów na kapitał własny i kapitał obcy jest potencjalnie niewystarczający. Jest tak na przykład w przypadku pochodnych instrumentów finansowych bazujących na instrumentach kapitałowych jednostki, do jakich zaliczyć należy opcje menedżerskie, jedną z ich najważniejszych cech jest bowiem posiadanie przez nie atrybutów zarówno kapitału własnego, jak i kapitału obcego. Konieczność umiejscowienia opcji menedżerskich w obowiązujących aktualnie szablonach sprawozdań finansowych (ich zaprezentowania w bilansie), zmusza zatem do kompromisów i pewnych uproszczeń: opcje menedżerskie są prezentowane albo jako kapitał własny, albo jako kapitał obcy.

Sposób ewidencjonowania zdarzeń gospodarczych i prezentowania poszczególnych składników aktywów, pasywów, przychodów i kosztów w sprawozdaniu finansowym podlega zasadom rachunkowości, do których zaliczyć należy przede wszystkim: zasady wiernego i rzetelnego obrazu, memoriału, współmierności przychodów i kosztów, ostrożności, istotności i inne. Zasady te zostały uwzględnione przez autora podczas poszukiwań najodpowiedniejszej formy prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym, a zaproponowane rozwiązanie pozwala dochować tym zasadom wierności, zwiększając użyteczność sprawozdania finansowego.

Obok rozważań na gruncie teoretycznym obejmujących przede wszystkim analizę założeń teorii agencji, stanowiącej główny motyw wykorzystania w praktyce gospodarczej opcji menedżerskich, oraz analizę zagadnień związanych ze strukturą kapitału i wpływem zasad rachunkowości na sposób prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym, krytycznej analizie poddano aktualną treść aktów prawnych regulujących badane zagadnienie.

Ustawa o rachunkowości i inne przepisy krajowe nie poruszają zagadnienia wyceny i prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym, jednak zgodnie z art. 10 ust. 3 Ustawy o rachunkowości w przypadku braku regulacji krajowych w danym temacie, można wykorzystać regulacje MSSF. W przeciwieństwie do polskich ustawodawców, Rada MSSF uwzględniła fakt, że jednostki gospodarcze często przyznają swoim pracownikom akcje własne lub opcje na akcje własne, a udziałowe programy opcyjne są powszechnym elementem

wynagradzania pracowników wyższego szczebla⁴ i opracowała MSSF 2 "Płatności w formie akcji". Do czasu wydania MSSF 2 temat ten nie był w ogóle poruszany w standardach i przepisach prawa.

Aktualnie obowiązujące regulacje nakazują kompromis: zgodnie z regulacjami zawartymi w MSSF 2 opcje menedżerskie rzeczywiste powinny zostać ujęte w kapitale własnym, natomiast opcje rozliczane pieniężnie - jako zobowiązania. Ocena prawidłowości tego podejścia, jego zgodności z teorią agencji i spójności z podstawowymi pojęciami z zakresu rachunkowości i prawa handlowego wymaga dokładnej analizy problemu opcji menedżerskich i rozpoznania pojęć kapitału własnego, zobowiązań.

Połączenie rozważań na temat struktury kapitałów (pasywów) oraz ujęcia opcji menedżerskich, jako łączących w sobie cechy kapitału własnego i obcego, w sprawozdaniu finansowym i ich przeniesienie na grunt teorii rachunkowości, ze szczególnym uwzględnieniem zasad rachunkowości, wyprowadzone z podstawowych założeń teorii agencji, powoduje, że rozprawa stanowi kompleksowe rozwiązanie **problemu badawczego** dotyczącego uregulowania kwestii prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym.

Zgodnie z przyjętą w dysertacji **hipotezą**, zasady prezentacji opcji menedżerskich ujęte w polskich przepisach prawa i w Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej, a także obowiązujące aktualnie regulacje w zakresie struktury pasywów są niewystarczające dla dotrzymania wierności zasadom rachunkowości podczas prezentacji takich instrumentów finansowych, jak opcje menedżerskie.

Głównym celem rozprawy jest zaproponowanie sposobu prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym, zgodnego z autorską koncepcją struktury pasywów uwzględniającą kapitały typu mezzanine⁵.

⁴ Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, s. 99.

⁵ Pojęcie "mezzanine" wywodzi się z języka francuskiego i oznacza dosłownie antresolę lub półpiętro, a zatem coś pośredniego. W taki właśnie sposób wykorzystuje się pojęcie mezzanine w nauce o finansach przedsiębiorstwa. Jak dotąd nie zostało ono jednoznacznie zdefiniowane, jednakże w praktyce używane jest dla określenia różnych hybrydowych form finansowania. Kapitał mezzanine oznacza więc formy finansowania działalności obejmujące różnorodne instrumenty finansowe, posiadające mieszany charakter pomiędzy kapitałem własnym a kapitałem obcym. Do instrumentów kwalifikowanych do kapitału mezzanine zaliczyć można m.in. pożyczki podporządkowane, pożyczki sprzedającego, pożyczki dające udział w zysku, ciche udziały,

Aby możliwa była realizacja celu głównego, konieczne jest osiągnięcie następujących **celów cząstkowych**:

- 1) przedstawienie i analiza założeń teorii agencji, jako głównego motywu wykorzystania opcji menedżerskich przez przedsiębiorstwa,
- 2) dokonanie analizy zasad rachunkowości i ich wpływu na sposób prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym,
- 3) zdefiniowanie pojęć "kapitał własny" i "kapitał obcy" oraz przegląd obowiązujących aktualnie struktur pasywów w bilansach,
- 4) opracowanie struktury pasywów uwzględniającej kapitał typu mezzanine jako odpowiedź na aktualny poziom rozwoju rynków finansowych,
- 5) zdefiniowanie pojęcia "opcje menedżerskie" i dokonanie ich charakterystyki,
- 6) przegląd regulacji prawnych w zakresie ujmowania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym,
- 7) badanie podejścia ekspertów z zakresu rachunkowości do kwestii ujmowania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym.

Przedmiotem rozprawy jest prezentacja opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym.

Podmiotem rozprawy są prowadzące księgi rachunkowe jednostki gospodarcze stosujące opcje menedżerskie. Badanie empiryczne zostało skierowane do ekspertów z zakresu rachunkowości, przede wszystkim pracowników naukowych i biegłych rewidentów.

Zakres czasowy rozprawy nie jest określony, natomiast analizie zostają poddane przepisy prawa obowiązujące na dzień 28 lutego 2015 r.

Dysertacja lokuje się w:

obszarze wiedzy: nauki społeczne,

dziedzinie: nauki ekonomiczne,

podstawowej dyscyplinie naukowej: finanse,

dodatkowej dyscyplinie naukowej: ekonomia,

specjalności: rachunkowość.

Postawiony cel główny oraz cele cząstkowe zdeterminowały wybór modelu badawczego, który opierał się na podejściu indukcyjno-dedukcyjnym przy wykorzystaniu następujących metod

pożyczki właściciela, prawa do udziału w zyskach, obligacje zamienne na akcje oraz obligacje z wariantem [Grzywacz 2012, s. 49, 60].

i technik badawczych: krytyczne studia literatury przedmiotu, analiza porównawcza oraz metoda syntezy.

Podczas prac nad rozprawą wykorzystano polsko-, niemiecko- i anglojęzyczną literaturę przedmiotu, a także polskie, niemieckie, austriackie, szwajcarskie i międzynarodowe przepisy prawa. Wykorzystana literatura dotyczyła przede wszystkim rachunkowości finansowej, sprawozdawczości finansowej, finansów przedsiębiorstwa oraz teorii przedsiębiorstwa.

Dla realizacji celów rozprawy przeprowadzono badania ankietowe wśród grupy ekspertów z zakresu rachunkowości. Analiza wyników pozwoliła poznać ich zdanie na temat zagadnień związanych ze strukturą pasywów, zasadami rachunkowości i prezentacją opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym. Uzyskane wyniki potwierdziły słuszność proponowanego przez autora rozwiązania przedstawionego problemu badawczego.

Ponadto wykorzystano sprawozdania finansowe wybranych spółek kapitałowych stosujących opcje menedżerskie, na podstawie których dokonano przeglądu praktycznych rozwiązań w zakresie prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniach finansowych.

Rozprawa składa się z czterech rozdziałów, poprzedzonych wstępem, podsumowanych zakończeniem, po którym znajdują się bibliografia, spis rysunków i spis tabel. W poszczególnych rozdziałach zrealizowano cel główny i cele cząstkowe.

Pierwsza część rozprawy stanowi uzasadnienie wyboru tematu poprzez wskazanie teoretycznych przesłanek wykorzystania opcji menedżerskich przez przedsiębiorstwa. Teoria agencji, której został poświęcony, jako jedna z teorii przedsiębiorstwa, objaśnia bowiem relacje pomiędzy właścicielami (pryncypałami) a menedżerami (agentami) w przedsiębiorstwie i źródła potencjalnych konfliktów pomiędzy nimi. W rozdziale wskazano na konieczność podejmowania działań ograniczających konflikt agencji i związane z nim koszty, obejmujących m.in. zastosowanie opcji menedżerskich pozwalających przybliżyć cel działania menedżera do celu działania właściciela przedsiębiorstwa.

Rozdział pierwszy został poświęcony przedsiębiorstwu oraz teorii agencji. Podzielono go na cztery części, z czego pierwsza dotyczy pojęcia przedsiębiorstwa i zawiera ogólny przegląd różnych teorii przedsiębiorstwa. Podrozdziały 2 i 3 są ściśle poświęcone teorii agencji - w podrozdziale 2 przedstawiono podstawowe założenia teorii agencji, źródła konfliktu agencji oraz współczesne trendy w analizie teorii agencji, a w podrozdziale 3 skupiono uwagę na kosztach agencji. Ostatnia część rozdziału została poświęcona powiązaniom pomiędzy teorią agencji

a rachunkowością. Podczas analizy teorii agencji autor uznał za słuszne nawiązanie do teorii rachunkowości, jako że rachunkowość leży w centrum jego zainteresowań naukowych.

W pierwszym rozdziale zrealizowano cel cząstkowy nr 1.

W rozdziale drugim podkreślona zostaje istotność kwestii związanych z prezentacją opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym. Podzielono go na dwie zasadnicze części. Pierwszą stanowi analiza katalogu zasad rachunkowości pozwalająca określić wytyczne, do których realizacji należy dążyć rozwiązując postawiony problem naukowy. Ponadto w podrozdziale wskazano, które zasady rachunkowości są najważniejsze dla dalszych rozważań, co pomogło opracować badanie naukowe, którego wyniki zostały przedstawione w czwartym rozdziale rozprawy.

Zdefiniowanie kapitału, poznanie jego rodzajów oraz ich scharakteryzowanie stanowi natomiast punkt wyjścia dla rozważań o charakterze opcji menedżerskich jako elementu pasywów jednostki. W rozdziale przeprowadzono rozważania na temat kapitałów i ich klasyfikacji, przedstawiono także obowiązujące aktualnie w różnych aktach prawnych wzory bilansów, ze szczególnym uwzględnieniem sugerowanych przez ustawodawców struktur pasywów. Mając na uwadze specyfikę opcji menedżerskich, polegającą na łączeniu przez nie cech kapitału własnego i obcego, stwierdzono, że tradycyjny podział kapitału jest niewystarczający dla przedstawienia wiernego i rzetelnego obrazu jednostki. W związku z tym ostatni podrozdział rozdziału drugiego poświęcono nowej, autorskiej koncepcji, nieobecnej dotąd w nauce rachunkowości, opierającej się na włączeniu do pasywów w bilansie trzeciej kategorii kapitału - kapitału hybrydowego określanego mianem "mezzanine".

Dzięki przeprowadzonym rozważaniom, w rozdziale drugim zrealizowane zostały cele cząstkowe nr 2 i 3, opracowane zostały także podstawy do realizacji celu 4.

Trzeci rozdział rozprawy w całości poświęcono opcjom menedżerskim. Stanowią one przedmiot rozprawy, a ich zdefiniowanie i scharakteryzowanie jest niezbędne dla prawidłowości przeprowadzanego wywodu. W rozdziale dokonano także przedstawienia przepisów prawa, którym podlegają opcje menedżerskie i poddano je krytycznej analizie. Pozwoliło to określić główne kontrowersje wokół zasad ujmowania opcji menedżerskich, co stanowi punkt wyjścia dla rozważań zawartych w rozdziale czwartym.

Rozdział podzielono na pięć części. Część pierwsza stanowi wprowadzenie do zagadnienia opcji menedżerskich, jako programu motywacyjnego dla kadry zarządzającej jednostki. Drugi

podrozdział rozprawy dotyczy bezpośrednio opcji menedżerskich. Została w nim m.in. przedstawiona autorska definicja opcji menedżerskiej, stosowana w dalszej części rozprawy. Następne części pracy zostały poświęcone zagadnieniom rachunkowym związanym z opcjami menedżerskimi. W części trzeciej rozdziału przeprowadzono analizę aktów prawnych, które regulują zasady ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym. Podrozdziały czwarty i piąty zawierają przedstawienie krajowych i międzynarodowych regulacji zasad ujmowania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym, ze szczególnym uwzględnieniem treści MSSF 2 "Płatności na bazie akcji" i jej krytycznej analizie.

W rozdziale trzecim zrealizowane zostały cele cząstkowe nr 5 i 6.

Rozważania przeprowadzone w rozdziałach pierwszym, drugim i trzecim pozwoliły na opracowanie autorskiego, **czwartego rozdziału** rozprawy, w którym zrealizowane zostały cele cząstkowe nr 4 i 7, a także cel główny dysertacji. Rozdział podzielono na trzy części. Pierwszy podrozdział obejmuje zestawienie kontrowersji i dylematów wokół ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym wraz z komentarzem autora i propozycją rozwiązania problemu. oraz autorskie zestawienie czternastu dylematów dotyczących ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym. Do każdego z nich autor przedstawił swój komentarz oraz wskazał rozwiązanie problemu.

W podrozdziale drugim przedstawiono wyniki przeprowadzonych badań empirycznych, które miały wspomóc opracowanie przez autora modelu prezentacji opcji. Postawione respondentom pytania dotyczyły przede wszystkim klasyfikacji opcji menedżerskich jako zobowiązań lub kapitałów własnych oraz zasad obciążania nimi kosztów, a także zasad rachunkowości i oczekiwań wobec sprawozdania finansowego. Podrozdział zakończono zestawieniem wniosków z badania.

Ostatnia część rozprawy zawiera autorską koncepcję modelu prezentacji w sprawozdaniu finansowym opcji menedżerskich, opartą o opracowaną koncepcję struktury pasywów w bilansie, uwzględniającą kapitał typu mezzanine. Autor podsumował rozważania przeprowadzone we wcześniejszych podrozdziałach i przedstawił sposób księgowania i ujmowania w sprawozdaniu finansowym opcji menedżerskich w każdym momencie ich trwania, wykorzystując w tym celu m.in. szablony schematów księgowania. W ostatniej części podrozdziału znajduje się także proponowany przez autora model bilansu.

Zdaniem autora treści przedstawione w ostatnim rozdziale pracy będą inspiracją do dalszych badań nie tylko nad zagadnieniem opcji menedżerskich w rachunkowości, ale także struktury

pasywów w rachunkowości i możliwości nadążenia przez rachunkowość nad nowoczesnością rynków finansowych. Ponadto rozbudowanie struktury pasywów stwarza możliwości przeprowadzenia dokładniejszej analizy sprawozdania finansowego, a w szczególności jego struktury finansowania. Autor sugeruje także możliwość wykorzystania efektów pracy do opracowania krajowych regulacji na temat instrumentów pochodnych opartych na instrumentach kapitałowych i innych instrumentów łączących w sobie cechy kapitału własnego i kapitału obcego.

ROZDZIAŁ 1

Teoria agencji w świetle teorii przedsiębiorstwa i teorii rachunkowości

Wprowadzenie

Teoria agencji, jako jedna z teorii przedsiębiorstwa, objaśnia relacje pomiędzy właścicielami (pryncypałami) a menedżerami (agentami) w przedsiębiorstwie i źródła potencjalnych konfliktów pomiędzy nimi. Podejmuje się liczne działania aby ograniczyć konflikt agencji i związane z nim koszty. W tym celu stosuje się m.in. opcje menedżerskie, aby przybliżyć cel działania menedżera do celu działania właściciela przedsiębiorstwa.

Rozdział pierwszy został poświęcony przedsiębiorstwu oraz teorii agencji. Podzielono go na cztery części, z czego pierwsza dotyczy pojęcia przedsiębiorstwa i zawiera ogólny przegląd różnych teorii przedsiębiorstwa. Podrozdziały 2 i 3 są ściśle poświęcone teorii agencji - w podrozdziale 2 przedstawiono podstawowe założenia teorii agencji, źródła konfliktu agencji oraz współczesne trendy w analizie teorii agencji, a w podrozdziale 3 skupiono uwagę na kosztach agencji. Ostatnia część rozdziału została poświęcona powiązaniom pomiędzy teorią agencji a rachunkowością. Podczas analizy teorii agencji autor uznał za słuszne nawiązanie do teorii rachunkowości, jako że rachunkowość leży w centrum jego zainteresowań naukowych.

1.1 Pojęcie przedsiębiorstwa i współczesne teorie przedsiębiorstwa

Poniższy podrozdział autor rozprawy zdecydował podzielić na dwie części. W pierwszej zdefiniowano pojęcie przedsiębiorstwo, zgodnie z przepisami prawa oraz literaturą przedmiotu. Przedstawiono także dylematy wokół pojęcia przedsiębiorstwa oraz jego podstawowe atrybuty i modele, a także formy prawne. Określony został także podmiot pracy, zawężając grupę przedsiębiorstw wchodzących w obszar zainteresowania autora do spółek akcyjnych, to jest podmiotów w których występuje największe prawdopodobieństwo rozdzielania funkcji właścicielskich i menedżerskich, będącego warunkiem wystąpienia konfliktu agencji. W drugiej części podrozdziału przedstawiono pojęcie teorii przedsiębiorstwa i omówiono podstawowe klasyfikacje tych teorii, umiejscawiając w nich teorię agencji, będącą przedmiotem dalszego zainteresowania.

1.1.1 Pojęcie przedsiębiorstwa

Podjęcie rozważań na temat teorii przedsiębiorstwa wymaga zdefiniowania pojęcia przedsiębiorstwo. Nie istnieje bowiem jedna uniwersalna definicja pojęcia przedsiębiorstwo, co wynika z odmienności podejść do tego zagadnienia przez różne dyscypliny naukowe, a nawet w ramach jednej dyscypliny.

W polskim prawodawstwie przedsiębiorstwo zostało zdefiniowane w kodeksie cywilnym (w dalszej części pracy, określanym jako kc). Zgodnie z art. 55¹, "przedsiębiorstwo jest zorganizowanym zespołem składników niematerialnych i materialnych przeznaczonym do prowadzenia działalności gospodarczej. Obejmuje ono w szczególności:

- 1) oznaczenie indywidualizujące przedsiębiorstwo lub jego wyodrębnione części (nazwa przedsiębiorstwa);
- 2) własność nieruchomości lub ruchomości, w tym urządzeń, materiałów, towarów i wyrobów, oraz inne prawa rzeczowe do nieruchomości lub ruchomości;
- 3) prawa wynikające z umów najmu i dzierżawy nieruchomości lub ruchomości oraz prawa do korzystania z nieruchomości lub ruchomości wynikające z innych stosunków prawnych;
- 4) wierzytelności, prawa z papierów wartościowych i środki pieniężne;
- 5) koncesje, licencje i zezwolenia;
- 6) patenty i inne prawa własności przemysłowej;
- 7) majątkowe prawa autorskie i majątkowe prawa pokrewne;
- 8) tajemnice przedsiębiorstwa;
- 9) księgi i dokumenty związane z prowadzeniem działalności gospodarczej." [Dz. U. 1964 nr 16 poz. 93]

Ustawa o swobodzie działalności gospodarczej [Dz. U. 2004 nr 173 poz. 1807] nie definiuje jednoznacznie pojęcia przedsiębiorstwo. Skupia się bowiem na określeniu podstawowego celu przedsiębiorstwa jakim jest działalność gospodarcza, zgodnie z którym działalność gospodarcza jest to „zarobkowa działalność wytwórcza, budowlana, handlowa, usługowa oraz poszukiwanie, rozpoznawanie i wydobywanie kopalin ze złóż, a także działalność zawodowa, wykonywana w sposób zorganizowany i ciągły". Zdaniem autora definicja ta jest uzupełnieniem definicji kodeksowej, gdyż kc wskazuje jedynie, że przedsiębiorstwo jest zespołem składników powołanym do prowadzenia działalności gospodarczej, nie definiując czym jest działalność gospodarcza.

Definicja przedsiębiorstwa zawarta w kc uzupełniona o definicje pojęcia działalności gospodarczej wynikającą z Ustawy o swobodzie działalności gospodarczej ma kluczowe znaczenie w polskim prawodawstwie; do definicji zawartej w Kodeksie Cywilnym odnoszą się inne polskie akty prawne, m. in. Ustawa o podatku dochodowym od osób fizycznych [art. 5a pkt. 3] czy Ustawa o podatku dochodowym od osób prawnych [art. 4a pkt. 3]. Nie definiują pojęcia przedsiębiorstwo Kodeks Spółek Handlowych ani Ustawa o rachunkowości.

Zdecydowanie więcej dylematów wokół pojęcia przedsiębiorstwa powstaje podczas analizy literatury przedmiotu. Jak dotąd nie udzielono jednoznacznych odpowiedzi na zagadnienia dotyczące przedsiębiorstw. T. Gruszecki [2002, s. 32] szukając definicji współczesnego przedsiębiorstwa stawia pytania, które mają pomóc w zrozumieniu istoty przedsiębiorstwa oraz jego zdefiniowaniu m. in.:

- Kto tworzy przedsiębiorstwa?
- Czy przedsiębiorstwo jest organizacją? Czy teoria przedsiębiorstwa nie jest szczególnym przypadkiem teorii organizacji - jeśli tak to dlaczego istnieją jednoosobowe przedsiębiorstwa?
- Czy przedsiębiorstwa posiadają tylko jeden cel, czy może kilka?
- Czy różne przedsiębiorstwa mają wspólne cele i cechy?
- Jakie są niezbędne elementy przedsiębiorstwa?
- Jakie są granice przedsiębiorstwa - czy w ogóle istnieją?
- Kto jest osobą decyzyjną w przedsiębiorstwie?

i wiele innych.

W najprostszycy definicjach mianem przedsiębiorstwa określa się podmiot występujący w gospodarce obok gospodarstw domowych i państwa, otrzymujący środki finansowe za produkowane dobra i usługi, a jednocześnie płacący pozostałym podmiotom za wykorzystane w procesie produkcji czynniki wytwórcze [red. Wachowiak, s. 27]. Zdefiniowanie przedsiębiorstwa w następujący sposób wyraźnie zdradza perspektywę makroekonomiczną.

Rozwijając myśl, P. Wachowiak wskazuje, że przedsiębiorstwo to podmiot prowadzący działalność gospodarczą, którego celem jest rozpoznanie i zaspokojenie potrzeb konsumentów, czyli dostarczenie pożądanycy na rynku dóbr w określonym czasie i określonej jakości [s. 27]. Spojrzenie na przedsiębiorstwo z perspektywy konsumenta wskazuje na podejście marketingowe, a zagadnienie dostarczenia dóbr na rynek - mikroekonomiczne. P. Wachowiak wskazuje na

nieodłączne elementy prowadzenia działalności przez przedsiębiorstwo, tj. ponoszone ryzyko i dążenie do osiągnięcia korzyści finansowych, za nadrzędny cel uważa jednak zwiększanie wartości przedsiębiorstwa. Do najważniejszych atrybutów przedsiębiorstwa zalicza:

- odrębność organizacyjną - posiadanie własnej struktury organizacyjnej;
- odrębność terytorialną - lokalizację prowadzonej działalności;
- odrębność techniczno-produkcyjną - środki trwałe i innowacje wykorzystywane w produkcji;
- odrębność ekonomiczną - prowadzenie działalności na własny rachunek i dysponowanie własnym majątkiem;
- odrębność prawną - funkcjonowanie w ramach określonych przepisów prawa i w uzależnieniu od przyjętej formy prawnej [Wachowiak, s. 27-29].

Pomimo rozpoczęcia rozważań od prostej definicji i charakterystyki, wiele z powyższych stwierdzeń budzi zdaniem autora kontrowersje. Niewątpliwie prowadzenie działalności wiąże się z ponoszeniem ryzyka, jednakże, z perspektywy rachunkowości, należy zastanowić się, czy ponoszącym ryzyko jest przedsiębiorstwo, czy może inwestor (właściciel), co jakże często podkreśla się w literaturze przedmiotu. Szczególnie w kontekście wzrastającego znaczenia wartości godziwej, jako metody wyceny aktywów i pasywów bardziej przydatnej dla inwestora, wielokrotnie podkreślane jest, że to inwestor ponosi największe ryzyko w związku z działalnością jednostki (przedsiębiorstwa)⁶. Rozważania te prowadzą do powstania dalszych wątpliwości - o podmiotowość przedsiębiorstwa.

Kolejne wątpliwości powstają podczas zestawienia cech współczesnych przedsiębiorstw ze wskazanymi powyżej płaszczyznami odrębności. Jak zdefiniować strukturę organizacyjną przedsiębiorstw jednoosobowych czy wirtualnych? Czy w dobie e-biznesu można mówić o odrębności terytorialnej i znaczeniu lokalizacji przedsiębiorstwa? Czy nie należy wspomnieć o zasobach przedsiębiorstw innych niż produkcyjnych, przedsiębiorstw innowacyjnych opierających swoją działalność o kapitał intelektualny? Czy tworzenie się hybryd prawnych (np. spółki z ograniczoną odpowiedzialnością spółki komandytowe) pozwala przepisom prawa wyznaczyć ramy funkcjonowania przedsiębiorstw?

⁶ Szczegółowe rozważania na temat roli i znaczenia inwestora (właściciela) w przedsiębiorstwie zostaną przeprowadzone w dalszej części dysertacji.

Jak wskazano powyżej, przyjęcie różnych perspektyw wskazuje na różne definicje przedsiębiorstwa. Jako że przedsiębiorstwo jest układem złożonym, wymaga różnych języków opisu. Jak podkreśla T. Gruszecki [s. 33], każdy z nich dostarcza informacji pozwalających zbudować model przedsiębiorstwa, właściwy dla danej płaszczyzny analizy. Takimi modelami są:

- podstawowy model ekonomiczny,
- model finansowy,
- model produkcyjny,
- model organizacyjny,
- model prawny,
- model socjopsychologiczny,
- aspekt etyczny.

W podstawowym modelu ekonomicznym przedsiębiorstwo definiowane jest w kontekście efektywności zużycia zasobów i relacji pomiędzy nakładami a efektami. Przedsiębiorstwo jest "urządzeniem przetwarzającym nakłady w wyniki i wytwarzającym dochód", a jego celem jest maksymalizacja zysku. W tym modelu rozpatruje się m.in. realizację celi właścicieli przez menedżerów w kontekście teorii agencji.

Zgodnie z modelem finansowym przedsiębiorstwo to system zasobów o określonej wartości finansowej, przetwarzanych w strumienie pieniężne. W modelu tym kluczowe są pojęcia aktywów i kapitału, przy czym kapitał oznacza wartość, a nie czynniki produkcji. Podejście to wykazuje najbliższe relacje z rachunkowością. Zgodnie z nim celem przedsiębiorstwa jest maksymalizowanie jego wartości w średnim i długim okresie - niezależnie od bieżącego zysku.

Według modelu produkcyjnego, zwanego też technologicznym, przedsiębiorstwo to układ techniczny, przetwarzający energię i materię nakładu w produkt. Kluczowym procesem jest produkcja, rozumiana jako wytwarzanie dóbr, w związku z czym model ten znajduje zastosowanie jedynie w przedsiębiorstwach produkcyjnych.

Określenie przedsiębiorstwa jako szczególnego przypadku organizacji jest zgodne z modelem organizacyjnym. Analizie poddaje się funkcje zarządzania, strukturę organizacyjną, szczeble i poziomy kierowania, a także poziom decentralizacji i procedury przepływu informacji i podejmowania decyzji. Ze względu na swój charakter model ten znajduje najszersze zastosowanie w dużych przedsiębiorstwach, stanowiących organizacje złożone.

W modelu prawnym przedsiębiorstwo to szczególny podmiot praw i obowiązków, którego forma jest zawsze określona w systemie prawnym, stanowiący konkretną, zgodną z ustawodawstwem konstrukcję prawną. Jak już wspomniano, pojęcie przedsiębiorstwa zostało zdefiniowane w kodeksie cywilnym, niemniej przyjęcie perspektywy modelu prawnego składania ku dalszym rozważaniom nt. formy prawnej przedsiębiorstwa, którym może być:

- osoba fizyczna prowadząca działalność gospodarczą,
- spółka cywilna,
- spółka jawna, partnerska, komandytowa, komandytowo-akcyjna,
- spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, spółka akcyjna,
- przedsiębiorstwo państwowe, spółka Skarbu Państwa, czy spółdzielnia.

Forma prawna determinuje w znacznym stopniu relacje wewnątrz przedsiębiorstwa: kompetencji organów, sposobów sprawowania zarządu czy praw właścicieli. Regulacje prawne wpływają na zakres sprawowania kontroli właścicielskiej.

Model socjopsychologiczny, określany także jako behawioralny, rozpatruje przedsiębiorstwo jako system społeczny, którego głównym zasobem są ludzie. Analizuje się w nim zgodność postępowania pracowników z celami kierownictwa, zagadnienia przywództwa, motywacji, lojalności, itp.

Uwzględnienie aspektu etycznego także oznacza analizę zachowania ludzi w przedsiębiorstwie, jednakże skupia się raczej na normach moralnych i wzorcach zachowań, szczególnie z perspektywy zarządzających i właścicieli. [na podst. Gruszecki, s.34-36]

Poszczególnym modelom przedsiębiorstwa przypisać można stosowane przez nie zasady kreowania ich wartości. Jaki czyni to w następujący sposób [s. 29]:

- modelowi ekonomicznemu przypisuje dążenie do racjonalizacji i wzrostu wykorzystania zasobów w celu maksymalizacji zysku i minimalizacji kosztów,
- modelowi finansowemu - maksymalizowanie wartości rynkowej i zintegrowanie finansów przedsiębiorstwa ze sferą zarządzania,
- modelowi produkcyjnemu - wzrost wydajności pracy, zmniejszenie materiałochłonności, wzrost produktywności, itp.
- modelowi marketingowemu - tworzenie i dostarczanie wartości dla klientów,
- modelowi organizacyjnemu - tworzenie koncepcji zarządzania zorientowanego na pomnażanie wartości,

- modelowi systemowemu - kreowanie wartości reputacji przedsiębiorstwa jako finansowego efektu oddziaływania efektu synergii,
- modelowi prawnemu - kreowanie ram prawnych przepływu kapitału i ochrony własności,
- modelowi behawioralnemu - pomnażanie wartości kapitału ludzkiego,
- modelowi etycznemu - kreowanie wartości dla innych niż właściciele interesariuszy przedsiębiorstwa, w kontekście koncepcji społecznej odpowiedzialności przedsiębiorstwa. [Jaki, s. 29]

Z perspektywy dalszych rozważań i celu pracy, autora interesuje przedsiębiorstwo w ujęciach:

- ekonomicznym - jako maksymalizujące zysk, kładące nacisk na efektywność działań i stanowiące miejsce występowania relacji agencji,
- finansowym - jako zbiór aktywów i pasywów, w kontekście rozważań nt. ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym,
- organizacyjnym i socjopsychologicznym - jako organizacja, w której występują właściciele i menedżerowie związani różnymi relacjami,
- prawnym - jako podmiot o określonej formie prawnej determinującej relacje właścicieli i menedżerów,

a za główny cel przedsiębiorstwa rozumiany będzie wzrost jego wartości rynkowej, odzwierciedlony wartością instrumentów kapitałowych na rynku.

W dysertacji autor rozważać będzie sposoby ujęcia w sprawozdaniu finansowym opcji menedżerskich⁷, jako instrumentu pozwalającego łagodzić konflikt agencji. Podjęcie takiego tematu rozprawy ogranicza wybór przedsiębiorstw będących podmiotem zainteresowania autora do podmiotów dużych, o oddzielonej funkcji właścicielskiej i menedżerskiej. Nie są rzadkie sytuacje, kiedy osoba fizyczna prowadząca działalność gospodarczą zatrudnia menedżera, aby w jej imieniu zarządzał przedsiębiorstwem, niemniej, ze względu na ryzyko prowadzenia działalności w tej formie prawnej, zaangażowanie właściciela w zarządzanie takim przedsiębiorstwem jest znaczne. Rozdzielenie funkcji właścicielskich i menedżerskich w największym natężeniu występuje w spółkach kapitałowych, przede wszystkim akcyjnych. Dlatego też dalsze rozważania, a w szczególności badania naukowe, będą opierać się właśnie na spółkach akcyjnych, gdzie występuje rozdział funkcji właścicielskich i menedżerskich, a co za tym

⁷ Pojęcie opcji menedżerskich zostanie zdefiniowane w dalszej części pracy.

idzie istnieje prawdopodobieństwo wystąpienia konfliktu agencji i konieczności łagodzenia go przy wykorzystaniu m.in. opcji menedżerskich.

Zawężenie podmiotu rozprawy do spółek akcyjnych wyklucza z kręgu zainteresowania jednostek nie mających obowiązku prowadzenia ksiąg rachunkowych i sporządzania sprawozdań finansowych. Ustawie o rachunkowości⁸ [Dz. U. 2013 poz. 330] podlegają bowiem spółki handlowe (osobowe i kapitałowe) oraz cywilne, z zastrzeżeniem, że osoby fizyczne, spółki cywilne osób fizycznych, spółki jawne osób fizycznych, spółki partnerskie oraz spółdzielnie socjalne podlegają UOR dopiero gdy przychody netto ze sprzedaży towarów, produktów i operacji finansowych za poprzedni rok obrotowy przekroczą 1.200.000 Euro [UOR, art. 2, ust. 1, pkt 1-2]. Zastrzeżeniu temu nie podlegają spółki kapitałowe, w związku z czym spółki akcyjne, bez względu na wysokość obrotów, są zobowiązane do prowadzenia ksiąg rachunkowych i sporządzania sprawozdań finansowych. Ponadto, spółki akcyjne za wyłączeniem spółek akcyjnych w organizacji, podlegają, na podstawie art. 64 UOR, obowiązkowi badania sprawozdania finansowego, co jednocześnie wyklucza możliwość stosowania wszelkich uproszczeń przewidzianych w UOR.

1.1.2. Współczesne teorie przedsiębiorstwa

Współcześnie w naukach ekonomicznych można dostrzec dwa odmienne podejścia do teorii przedsiębiorstwa. Pierwsze z nich ma swoje podwaliny w teorii ekonomii, drugie z kolei jest rozwijane na gruncie teorii zarządzania. Definicja teorii przedsiębiorstwa nie została jednoznacznie określona. Warto przytoczyć słowa Archibald'a [1987, s. 257], który stwierdził, że: jest wątpliwym, czy istnieje ogólna zgodność pomiędzy ekonomistami na temat teorii, co do tego, czym firma jest, jej zakresu i celu ekonomii tak zatytułowanej. Próbę definicji teorii przedsiębiorstwa podejmuje Machlup [1967] wskazując na teorię przedsiębiorstwa jako abstrakcję rzeczywistej organizacji biznesowej, powstającej w celu zbadania określonego zbioru charakterystyk i zachowań.

Fundamentem do tworzenia teorii przedsiębiorstwa w nauce ekonomii jest teoria neoklasyczna, gdzie przedsiębiorstwo utożsamiane jest z „czarną skrzynką”, której nadrzędnym celem jest maksymalizacja zysków. Zgodnie z tym podejściem istotne jest to, co dzieje się „na wejściu” i „na

⁸ Zwana dalej UOR.

wyjściu” skrzynki, a więc przede wszystkim: ilość i jakość dostarczanych czynników produkcji, ich ceny, technologia jaką wykorzystuje przedsiębiorstwo, czy finalny produkt.

Zwolennicy ujęcia neoklasycznego nie przywiązywali wagi do tego, co dzieje się wewnątrz i na zewnątrz przedsiębiorstwa. Jeżeli bowiem przedsiębiorstwo osiągało zadowalające wyniki, to sposób ich osiągnięcia oraz role, jakie w tym procesie odgrywali uczestnicy, nie stanowiły przedmiotu zainteresowania badaczy.

Ponieważ teoria neoklasyczna nie wyjaśnia wielu praktycznych problemów, rozwój teorii przedsiębiorstwa polega na wprowadzeniu do niej czynników, które pozwoliłyby wyjaśnić jego działanie zarówno wewnątrz, jak i na zewnątrz. W ten sposób na gruncie ekonomii powstało wiele teorii przedsiębiorstwa, których syntetyczne ujęcie zostało przedstawione przez Gorynię [1998, s. 13 i następne], który oprócz tradycyjnej teorii neoklasycznej przedsiębiorstwa wyróżnia podział na teorie alternatywne, do których zalicza:

- teorie menedżerskie,
- teorie behawioralne,
- teoria praw własności,
- teoria kosztów transakcyjnych,
- teorię agencji.

Gruszecki [2002, s. 192 i nast.] proponuje z kolei usystematyzowanie teorii przedsiębiorstwa uwzględniając ich historyczno-logiczny ciąg ewolucji. Do alternatywnych teorii przedsiębiorstwa zalicza:

- teorię przedsiębiorcy Schumpetera,
- teorię instytucjonalistów amerykańskich,
- koncepcję R. Coase'a,
- teorię kontraktualną firmy,
- teorię agencji,

klasyfikując je jako podstawowe ujęcia alternatywne. Ponadto Gruszecki [2002, s. 192 i nast.] wskazuje na dojrzałe teorie alternatywne, zaliczając do nich:

- teorie menedżerskie,
- nową ekonomię instytucjonalną,
- teorie behawioralne.

Tradycyjna koncepcja przedsiębiorstwa na rynku zakłada, że po seriach dostosowań popyt zrównuje się z podażą, tworząc cenę równowagi rynkowej pozwalającej na sprzedaż przedsiębiorstwu wytworzonych dóbr. Kres temu założeniu położył austriacki ekonomista Schumpeter, który dostrzegł powiązania przedsiębiorstwa z innowacyjnością. Zakładał on, iż przedsiębiorca dążący do osiągnięcia maksymalnego zysku wprowadza innowacje, by zdobyć przewagę rynkową. Przez innowacje Schumpeter rozumie nie tylko innowacyjne odkrycia, ale przede wszystkim każdą zmianę, która zwiększy użyteczność towarów istniejących, czy wytworzy nową użyteczność.

Podjęcie instytucjonalne koncentruje się na zmiennych instytucjonalnych, gdzie wiodące znaczenie ma kategoria transakcji oraz hierarchii, postrzeganej jako zbiór zasad organizujących przedsiębiorstwo. Obserwacja mechanizmów rynkowych doprowadziła do wniosków, iż transakcje zawierane pomiędzy uczestnikami rynku nie są zawierane w próżni, ale w ramach rozmaitych instytucji organizujących rynek. Prekursorem szkoły instytucjonalnej był Veblen, będący krytykiem systemu klasycznego. Głównym przedmiotem zainteresowania Veblena była teoria tzw. „klasy próżniaczej” nastawionej na konsumpcję, oderwanej od niosących przemiany sił ekonomicznych, opóźniającej proces przemian społecznych i postęp wyrażający się w rozwoju i racjonalnej organizacji produkcji masowej, upowszechnianiu dobrobytu. Veblen opisuje klasę próżniaczą jako skłoną do „ostentacyjnego próżnowania”, podkreślając jednocześnie jej dominującą pozycję gospodarczą i społeczną. Veblen wprowadził też pojęcie „konsumpcji na pokaz”. Twierdził, że próżniactwo ludności, nieracjonalna konsumpcja stają się istotną treścią życia przedstawicieli świata kapitału.

Jednym z najbardziej uznawanych badaczy teorii przedsiębiorstwa jest Coase, który dostrzegł znaczenie kosztów transakcyjnych, co pozwoliło na postawienie w zupełnie nowym świetle zagadnienia kosztów przedsiębiorstwa. Jego zdaniem zasadniczą cechą przedsiębiorstwa było uchylenie rynkowego mechanizmu alokacji zasobów. Stał na stanowisku, że w obrębie przedsiębiorstwa mechanizm rynkowy nie działa i jest zastąpiony przez organizację – strukturę hierarchiczną, która zapewnia koordynację zasobów poprzez wydawanie poleceń. Co więcej, koordynacja zasobów w obrębie przedsiębiorstwa nie jest mechanizmem, pociągającym za sobą liczne koszty, zwane kosztami transakcji. O tym, czy bardziej opłaca się koordynacja zasobów przez przedsiębiorstwo czy przez rynek – decyduje porównanie kosztów transakcyjnych obu sposobów koordynacji. Współcześnie podkreśla się, że teoria kosztów transakcyjnych odgrywa

bardzo ważną rolę w rozwoju teorii przedsiębiorstwa i powinna być punktem wyjścia dla konstruowania współczesnych teorii firmy.

Teoria kontraktualna firmy jest niejako kontynuacją podejścia instytucjonalnego, w którym to ogromną wagę przywiązywano do kontraktów zawieranych w przedsiębiorstwie, jako podstawowych elementów życia gospodarczego. Według tej teorii przedsiębiorstwo postrzegano jako splot kontraktów zawieranych przez organizatora w celu uzyskania kontroli nad różnymi zasobami, jakie tworzą firmę. Podejście kontraktualne daje asumpt do analizy nowego problemu w analizie kosztów transakcyjnych, jakimi są zachowania oportunistyczne. Oportunizm skłania uczestników do minimalizowania swoich wkładów, co wpływa na jakość realizowanych kontaktów. Rozwinięciem teorii kontraktualnej, skupiającej się na relacjach właściciel - menedżer jest teoria agencji, która szczegółowo omówiona zostanie w dalszej części rozprawy.

Teorie menedżerskie [Borowski 2013, s. 3] odbiegają od części założeń teorii klasycznej, takich jak: doskonałość konkurencyjna rynku, prymat maksymalizacji zysku, jednoosobowej własności firmy, przedsiębiorstwa jako czarnej skrzynki, zajmując się konfliktem interesów pomiędzy akcjonariuszami i menedżerami. Według niej dotychczasowe cele menedżerów, takie jak maksymalizacja zysku, zostaje zastąpiona innymi: maksymalizacją sprzedaży, maksymalizacji stopy wzrostu firmy i pewnych rodzajów wydatków.

Interesującym nurtem we współczesnej ekonomii jest tzw. nowa ekonomia instytucjonalna, która w swych założeniach wykorzystuje wcześniej wspomniane już teorie: teorię kosztów transakcyjnych, teorię agencji, teorię kontraktualną oraz teorię praw własności. Połączenie wielu podejść pozwala uznać to podejście za wyjątkowo interdyscyplinarne.

Teorie behawioralne w wielu aspektach są zbieżne z teoriami menedżerskimi i skupiają się na zbliżeniu opisu funkcjonowania przedsiębiorstwa do rzeczywistości. Wprowadzają równocześnie do analizy funkcjonowanie większej liczby grup interesów w przedsiębiorstwie, niż teorie menedżerskie i zajmują się ich wpływem na funkcjonowanie firmy. Podejście behawioralne rozwijało się niemal równoległe z ujęciem menedżerskim. Ważnym przedstawicielem tego ujęcia był Simon, który starał się wyjaśniać jak przedsiębiorstwa podejmują decyzje w warunkach niepewności i ryzyka. Uznał, że niemożliwe jest wówczas podejmowanie decyzji w sposób racjonalny. Ludzie mają zatem ograniczoną zdolność poznania rzeczywistości i dlatego mogą kierować się jedynie ograniczoną racjonalnością.

1.2 Założenia teorii agencji

Drugi podrozdział dysertacji został poświęcony założeniom i treści teorii agencji. Podzielono go na trzy części. Pierwsza zawiera informacje na temat genezy teorii agencji, a także jej podstawowych założeń. Przedstawiono pojęcie teorii agencji i zasadnicze założenie, że zarówno agent jak i pryncypał dążą do maksymalizacji swojej użyteczności (realizacji swoich interesów), co stanowi źródło konfliktu, gdyż interesy te nie zawsze są zbieżne. Omówiono zagadnienia asymetrii informacji oraz przykłady działań oportunistycznych agentów. W drugiej części podrozdziału omówiono klasyfikacje i źródła konfliktów agencji. Trzecia część podkreśla aktualność rozważań na temat teorii agencji przez analizę współczesnych trendów w badaniach teorii agencji, np. z perspektywy socjologii czy analizy celu przedsiębiorstwa w ogóle.

1.2.1 Geneza i podstawowe założenia teorii agencji

Geneza korporacji sięga początku XVII wieku, kiedy to w Anglii na mocy dekretu królowej brytyjskiej Elżbiety I powstała Brytyjska Kompania Wschodnio-Indyjska [Hendriksen, van Breda, 2002, s. 64], która w wyniku ewolucji osiągnęła kształt znanych we współczesności spółek akcyjnych. Podobnie jak w zamierzonych czasach tak i dziś spółka akcyjna pozwala na pozyskanie kapitału od szerokiego grona inwestorów, by następnie móc zrealizować określone kapitałochłonne przedsięwzięcie, przy jednoczesnym rozłożeniu ryzyka wynikającego z podjętej inwestycji na wiele różnych podmiotów [Oplustil, 2010, s. 12-13]. Jednakże rozproszenie akcjonariatu wiąże się z utrudnioną komunikacją pomiędzy różnymi akcjonariuszami oraz utratą możliwości indywidualnej ingerencji w bieżącą działalność spółki.

Jedną z charakterystycznych cech współczesnej organizacji jest separacja funkcji właścicielskiej od funkcji kontrolnej w jednostkach, co może skutkować powstaniem konfliktów pomiędzy interesami dawców kapitału i interesami zarządzających tym kapitałem. Celem podejmowanych na całym świecie działań jest łagodzenie tych konfliktów, aż do uzyskania całkowitej równowagi.

Literatura przedmiotu określa relacje pomiędzy różnymi podmiotami zaangażowanymi w działalność przedsiębiorstwa. Próbę objaśnienia konfliktów wynikających z oddzielenia funkcji właścicielskiej i zarządczej podejmuje teoria agencji, zwana również relacją agencji lub modelem relacji pryncypała (mocodawcy, właściciela) – agenta (menedżera, pełnomocnika) [Oplustil, 2010,

s. 13]. Za pionierów tejże teorii uważa się Jensena i Mecklinga. Definiują oni relację agencji jako kontrakt, w którym jedna lub więcej osób (pryncypał (pryncypałowie)) angażują inną osobę (agenta) do wyświadczenia pewnych usług w ich imieniu, delegując na nią swoje uprawnienia [Jensen, Meckling, 1976, s. 5]. Przy założeniu, że obie strony relacji dążą do maksymalizacji swojej użyteczności, prawdopodobne jest, że agent nie zawsze będzie działał w najlepszym interesie pryncypała. Dążeniem zajmujących się teorią agencji jest, by osoby, którym zarządzanie zostało powierzone nie przekładali interesów własnych ponad interesy akcjonariuszy [Jeżak, 2010, s. 147].

Jak już wspomniano, geneza korporacji, a co za tym idzie problemów agencji, sięga 1600 r., gdy królowa Elżbieta powołała Kompanię Wschodnio-Indyjską, której celem był handel między Europą a Azją, a w której została wybrana rada dyrektorów. W 1602 r. zachodnia część Indii była kontrolowana przez Holenderską Kompanię Wschodnio-Indyjską. Jednakże w tych latach nie oczekiwano jeszcze problemów defraudacji czy upadków przedsiębiorstw. Dopiero w XIX w. na znaczeniu zyskało rozdzielenie funkcji właścicielskich i menedżerskich, w kontekście przesunięcia odpowiedzialności za długi przedsiębiorstwa z udziałowców na majątek spółki. [Saltaji 2013, s. 48]

Aktualnie teoria agencji obejmuje analizę relacji między agentem a pryncypałem, w której agent zobowiązuje się pełnić określone funkcje na rzecz pryncypała, który go za to wynagradza. Zasadniczym problemem jest tutaj asymetria informacji, wyróżniająca się w trzech głównych aspektach:

- podejmowaniu przez agenta działań niemonitorowanych przez pryncypała (hazard moralny),
- posiadanie przez agenta wiedzy na temat ponoszonych przez siebie kosztów, pomijanej przez pryncypała (selekcja negatywna),
- posiadanie przez strony relacji agencji wiedzy niedostępnej dla stron trzecich (przypadek nieweryfikowalności) [Turzyński 2011, s. 54].

O asymetrii informacji, która jest charakterystyczna dla każdego nawiązanego stosunku agencyjnego, wspominają też Hendriksen i van Breda [2002, s. 224]. Agent, jako osoba, której zostało powierzone gospodarowanie cudzym majątkiem jest lepiej zorientowany w sytuacji majątkowo – finansowej danego podmiotu aniżeli jego mocodawca. Podpisany kontrakt, na podstawie którego nawiązano relację agencji, nakłada co prawda na agenta obowiązek składania

okresowych raportów, sprawozdań, jednak nie zawsze są one w stanie zaspokoić w pełni oczekiwania informacyjne pryncypałów. Warto nadmienić, że treść i zakres przekazywanych informacji są uzależnione od woli agentów. Katalizatorem do występowania asymetrii informacyjnej jest także niewiedza pryncypałów, brak czasu czy brak odpowiednich kwalifikacji, by skutecznie i efektywnie monitorować pracę agentów.

Turzyński zwrócił uwagę na problem asymetrii informacji analizując także wiedzę stron trzecich, jednakże zdecydowanie dominującym jest podejście skupiające się na dwustronnej relacji agent - pryncypał. Uwzględnienie podmiotów innych niż agent i pryncypał sugeruje także autor [Wierziński 2013], pisząc o relacjach "agent - właściciel - społeczeństwo" w przedsiębiorstwie społecznie odpowiedzialnym w kontekście rosnącego znaczenia koncepcji odpowiedzialności społecznej przedsiębiorstw oznaczającej uwzględnienie w działalności przedsiębiorstwa interesów szeroko pojętego grona interesariuszy niezwiązanych bezpośrednio z przedsiębiorstwem - społeczeństwa.

W dalszej części dysertacji teoria agencji będzie rozpatrywana jednak w ujęciu tradycyjnym - jako relacja właściciela i menedżera, w której każda ze stron dąży do zaspokojenia swoich interesów, gdyż instrumenty których wykorzystanie ma łagodzić konflikt agencji, wykorzystywane są w tej właśnie dwustronnej relacji.

Pomimo występowania ryzyka rozbieżności interesów agenta i pryncypała, we współczesnym modelu gospodarki wolnorynkowej bardzo często można napotkać relacje agencyjne. Umożliwiają one bowiem podział pracy ze względu na charakter specjalizacji, czy kompetencji każdej ze stron. Jak jednak wspomniano, obok tej zasadniczej zalety, wykorzystanie relacji agencyjnych w praktyce gospodarczej może stać się przyczyną występowania pewnych nadużyć, czy konfliktów. Niewątpliwie jest wystąpienie ryzyka, iż interesy mocodawcy nie będą priorytetowe z punktu widzenia agenta. Sytuacja taka wynika z faktu, iż agent będzie starał się uzyskać jak największe własne korzyści, przy minimalnym nakładzie pracy wykonywanej na rzecz swojego pryncypała, co w ostatecznym rozrachunku może prowadzić do powstawania strat ekonomicznych po stronie mocodawcy. Literatura przedmiotu szeroko opisuje przykłady nadużyć ze strony agentów, powodujących uszczuplenie majątku swoich mocodawców. Zalicza do nich przede wszystkim [Jeżak, 2010, s. 145 i następne]:

- inwestycje w nieefektywne projekty,

- dążenie do osiągnięcia nadmiernych korzyści pozapłacowych, np. luksusowe samochody, biurowce, kosztowne podróże służbowe, system luksusowych świadczeń socjalnych,
- zawieranie przez menadżerów ze spółką umów na warunkach odbiegających od warunków rynkowych, np. sprzedaż produktów po zaniżonych cenach podmiotom powiązanych z menadżerami, sprzedaż majątku spółki po zaniżonych cenach podmiotom, których właścicielami są krewni czy znajomi menadżerów.

Zjawisko takie literatura przedmiotu nazywa mianem zachowania oportunistycznego menadżerów i wynika przede wszystkim z chęci osiągnięcia jak najwyższych zarobków przez menadżerów oraz chęci jak najdłuższego sprawowania funkcji zarządczej w spółce, by mieć decydujący wpływ na jej sprawy [Oplustil, 2010, s.20].

Różnice pomiędzy menadżerami i akcjonariuszami można dostrzec również w kwestii ryzyka związanego z zarządzaniem spółką oraz przy podejmowaniu decyzji przy ocenie różnych projektów inwestycyjnych. Z racji tego, iż menadżerowie mają osobisty wkład w bieżącą działalność spółki, jako jej pracownicy będą przejawiać awersję do ryzyka związanego z bieżącą działalnością podmiotu, bojąc się utraty miejsca pracy. Również w procesie wyboru określonego projektu inwestycyjnego będą preferować inwestycje charakteryzujące się mniejszym ryzykiem, a zarazem będące mniej korzystne z punktu widzenia ekonomicznego jednostki [Oplustil, 2010, s. 22 i następne]. Awersja do ryzyka przejawiająca się jako cecha charakterystyczna agentów skutkować może także nadmierną skłonnością do tworzenia rezerw bilansowych, ograniczeniem rozmiaru dywidend wypłacanych akcjonariuszom, czy asekuracyjną polityką inwestycyjną.

1.2.2. Konflikt agencji

Rodzaje konfliktów związanych z teorią agencji zostały podzielone na cztery grupy, zdefiniowane przez Jensena i Mecklinga, przywołane m.in. przez Saltaji [2013, s. 52-54] oraz Riaz [2008, s. 28], należą do nich: hazard moralny, zatrzymywanie zysków, horyzont czasowy i awersja menadżerów do ryzyka.

Hazard moralny⁹ - był pierwszą z możliwości dla wyjaśnienia konfliktów agencyjnych. Jego głównym źródłem jest egoistyczne zachowanie menadżera, który działając na swoją korzyść może uchylać się od obowiązków lub wykorzystywać zasoby przedsiębiorstwa, w tym czas, na swój osobisty użytek. Do egoistycznych zachowań skłania w szczególności nieprecyzyjność

⁹ Z ang. *moral hazard*, często tłumaczony także jako pokusa nadużycia.

umów i brak dokładnej obserwacji wszystkich poczynań menedżerów. Brak ścisłej kontroli powoduje powstanie asymetrii informacji między pryncypałami a agentami, a ta zwiększa ryzyko hazardu moralnego, gdyż agent dysponuje informacjami niedostępnymi dla pryncypała. Problem hazardu moralnego jest szczególnie poważny w dużych przedsiębiorstwach, w których szeroki zakres operacji generuje potęgę asymetrię informacji. Ilustracją w tym wypadku może być przypadek Enronu, którego sprawozdanie finansowe przedstawiało idealny obraz spółki, podczas gdy prawdziwe informacje o jego sytuacji zostały utajnione [McColgan 2001, s. 8]. Aby zmniejszyć ryzyko wystąpienia konfliktów agencji związanych z hazardem moralnym, należy zwiększyć nakłady na monitorowanie pracy agentów, co z kolei generuje dodatkowe koszty kontroli.

Jak z kolei wskazuje Saltaji [s. 52], w 1976 Jensen i Meckling założyli, że menedżer kontrolując spółkę rozwija określony model poprzez motywowanie, a nie inwestowanie w wartość bieżącą netto projektów firmy, które mogłyby prowadzić do przeniesienia odpowiedzialności za ewentualne problemy spółki na menedżera. Taka sytuacja ma miejsce w szczególności, gdy struktura własności jest zróżnicowana, a menedżerowie nie posiadają znacznego udziału w akcjach. Często jednak menedżerowie popierają inwestycje, zgodnie ze swoimi umiejętnościami. To z kolei zwiększa jednak wartość menedżerów i koszty ich ewentualnego zastępstwa, a co za tym idzie menedżerowie tacy mogą uzyskać więcej korzyści ze spółek w postaci bonusów. Ewentualność pokusy nadużycia (hazardu moralnego) związanych z posiadaniem siły zwierzchniej i dużych wpływów jest wysoka przede wszystkim w spółkach międzynarodowych. W takich spółkach audyt zewnętrzny i złożoność umów są wyjątkowo rozbudowane, co prowadzi do zwiększenia kosztów agencji. Rozwiązanie konfliktu wynikającego z pokusy nadużycia zostało powiązane z wrażliwością na zapłatę za wynik spółki dla menedżera. Dodatkowe problemy generowane są w przypadku posiadania przez spółki dużych nadwyżek wolnych środków pieniężnych, ponieważ im wyższy przepływ środków pieniężnych, tym trudniej określić, w jaki sposób są one pożytkowane przez menedżerów.

Zatrzymywanie zysków - ten rodzaj konfliktu występuje, gdy agent skłania się do zatrzymywania zysków w spółce, a pryncypał oczekuje natychmiastowego zwrotu z inwestycji. W przypadku zatrzymywania zysków menedżer zazwyczaj dąży do maksymalizowania wielkości spółki (nie wartości), a zatrzymując zyski prowadzi do ograniczenia inwestycji. Jak wykazały badania [np. Conyon, Murphy 2000, s. 640-671; Jensen, Murphy 1990, s. 225-264] wynagrodzenia

zarządu są pozytywnie skorelowane z wielkością spółki. Fakt ten zachęca menedżerów do zwiększania wielkości spółki poprzez zatrzymywanie w niej wypracowanych zysków. Zatrzymanie zysków zwiększa ponadto wpływy menedżerów, ponieważ nie pozyskując zewnętrznych źródeł finansowania, nie są narażeni na zewnętrzne kontrole ze strony instytucji finansujących

Wpływ wielkości spółki na wynagrodzenia menedżerów popycha ich w kierunku zwiększania wielkości spółki, w miejsce maksymalizowania stopy zwrotu dla akcjonariuszy. Starają się utrzymać zarobki na stabilnym poziomie, szczególnie w sytuacji gdy możliwości pomyślnych inwestycji są niewielkie. Zmniejsza to określone ryzyko wewnątrz spółki, powodujące wzmocnienie bezpieczeństwa na stanowiskach wykonawczych.

Horyzont czasowy - trzeci rodzaj konfliktów w teorii agencji jest związany z horyzontem czasowym inwestycji i przepływów pieniężnych. Pryncypałowie oczekują przepływów pieniężnych w nieokreślonym czasie, z kolei agenci będą się koncentrować na wygenerowaniu przepływów pieniężnych i zysku dla spółki w okresie swojego zatrudnienia, co może skłaniać ich do preferowania inwestycji krótkoterminowych. Konflikt agencji związany z horyzontem czasowym staje się szczególnie odczuwalny, gdy menedżerowie zbliżają się do emerytury lub planują opuścić firmę. Przykładem może być tu obniżenie wydatków na badania i rozwój przed odejściem menedżera, są to wydatki które przyczyniają się do powstania zysków i przepływów pieniężnych dopiero w przyszłości, a których zredukowanie pozwala zwiększyć zysk bieżącego okresu [Dechow, Sloan 1991, s. 51-89].

Zauważalne są także tendencje do manipulowania zyskami przez menedżerów przed opuszczeniem zarządu, szczególnie w przypadku gdy premie zarządu są skorelowane z zyskami spółki. Wykorzystuje się wtedy pewne działania rachunkowe, pozwalające zwiększyć zysk spółki bezpośrednio przed odejściem menedżerów z pracy. Badania empiryczne potwierdzają, że poziom generowania zysków w spółkach przed odejściem zarządów jest wyższy [Healy 1985, s. 85-107; Weisbach, 1998].

Awersja menedżerów do ryzyka - jest kolejnym źródłem konfliktów w relacji agencji. Konflikt ten generowany jest przez zróżnicowane podejście do ryzyka przez różne strony relacji. Agenci są skłonni do minimalizowania ryzyka firmy, jako że ich bieżące i przyszłe dochody są bezpośrednio związane z działalnością przedsiębiorstwa. Z kolei akcjonariusze, którzy raczej dywersyfikują swoje portfele inwestycyjne, są zainteresowani i akceptują inwestycje obarczone wysokim

ryzykiem, gdyż te mogą im przynieść wyższe stopy zwrotu. Ta sytuacja prowadzi do powstania konfliktu interesów między właścicielami i menedżerami, który potęgowany jest w sytuacji, gdy wynagrodzenie menedżera jest wypłacane w stałej wysokości oraz gdy trudno jest mu zmienić miejsce zatrudnienia. Menedżerowie, często bardziej związani ze spółkami niż inwestorzy, unikają ryzykownych inwestycji, nie chcąc doprowadzić do upadku spółki, co przełożyłoby się na pogorszenie ich reputacji. Ponadto starają się kształtować strukturę finansowania w sposób konserwatywny, przedkładając kapitał własny nad dług, co jednakże ogranicza możliwości wykorzystania efektu dźwigni finansowej.

Rysunek 1. Przyczyny występowania konfliktów między menedżerami i pryncypałami według teorii agencji.



Źródło: Opracowanie własne.

Do innych przyczyn występowania konfliktów agencji Skowroński [1998, s. 95] zalicza ponadto fakt, że zarząd jest skłonny kontynuować działalność przedsiębiorstwa, nawet jeśli dla właścicieli bardziej korzystna byłaby jego likwidacja, a także chęć inwestowania wszystkich wolnych środków pieniężnych, w interesie zarządu jest bowiem ekspansja przedsiębiorstwa, gdyż pozwala ona na uzyskanie dodatkowych korzyści.

Źródłem konfliktów między akcjonariuszami i menedżerami może być wiele, jednakże, aby konflikty te wystąpiły, muszą zająć pewne okoliczności, na które wskazuje Gorynia [1999, s. 779].

Warunkami wystąpienia konfliktów agencji są przede wszystkim:

- rozbieżność, choćby częściowa, interesów pryncypała i agenta,

- występowanie niepewności,
 - niedoskonała możliwość obserwacji zachowań agenta przez pryncypała,
- a także występowanie kosztów zawarcia i wykonania kontraktu i asymetria informacji.

1.2.3. Współczesne trendy w analizie teorii agencji

Oprócz analizy tradycyjnych źródeł konfliktu w teorii agencji poszukuje się bardziej złożonych relacji i poddaje analizie wpływ różnych czynników na relację agencji. Przykład rozbudowanej analizy zależności relacji w teorii agencji od czynników różnicujących układy instytucjonalne w przedsiębiorstwach przedstawiono w Tabeli 1.

Tabela 1. Relacje agencji a układ sił w przedsiębiorstwie.

Czynnik	Sposób postępowania
Środowisko instytucjonalne	<p>Im wyższy poziom przejrzystości, tym:</p> <ul style="list-style-type: none"> • mniej prawdopodobne jest oportunistyczne postępowanie agentów, • bardziej prawdopodobne, że wynagrodzenie agentów będzie związane z informacją z rynków zewnętrznych • niższe koszty monitorowania. <p>Im wyższy poziom interwencji politycznych, tym:</p> <ul style="list-style-type: none"> • mniejsze zróżnicowanie składników wynagrodzenia, • mniejszy wpływ osiągniętych wyników na wynagrodzenia menedżerów - większy wpływ wywierają polityczne umiejętności i relacje, • większa rola zewnętrznego nadzoru, w związku z relacjami politycznymi.
Narzędzia kierowania	<p>Im wyższe poważanie kierownictwa i znaczenie nagród pieniężnych, tym:</p> <ul style="list-style-type: none"> • wyższe pakiety wynagrodzeń uzyskiwane przez agentów, • większe zróżnicowanie między wynagrodzeniami zarządu i pozostałych pracowników, • bardziej cenione i wynagradzane są takie cechy agenta jak charyzma czy reputacja
Otoczenie społeczne	<p>Im więcej relacji społecznych okalających relację agent-pryncypał, tym:</p> <ul style="list-style-type: none"> • mniejsza asymetria informacji między agentem a pryncypałem, • mniej prawdopodobne jest oportunistyczne postępowanie agentów, • bardziej pryncypałowie wykorzystują sieci społeczne do kontrolowania postępowania agenta, rezygnując z kontroli formalnej
Struktura własności	<p>Im wyższa koncentracja udziałów, tym:</p> <ul style="list-style-type: none"> • niższe wynagrodzenie agenta, • większa odpowiedzialność agenta za osiągnięte wyniki, • wyższe wykorzystanie kontroli wewnętrznej, ponieważ korzyści pryncypałów przeważają w tej sytuacji koszty

Zróżnicowanie pryncypałów	<p>Im większa liczba pryncypałów, tym:</p> <ul style="list-style-type: none"> • mniejsze powiązanie metody wynagradzania z wynikami spółki, ze względu na trudności w ustaleniu kryteriów oceny przez pryncypałów, • bardziej prawdopodobne, że w kontroli wewnętrznej uczestniczyć będą jedynie wybrani reprezentanci akcjonariuszy, • większy wpływ na wynagrodzenie menedżerów będzie miała ich umiejętność pogodzenia realizacji interesów różnych pryncypałów
Wpływy rodzinne	<p>Im większa rola własności rodzinnej w kontroli, tym:</p> <ul style="list-style-type: none"> • niższe wynagrodzenie agenta pochodzącego z rodziny, • wyższe uzależnienie wynagrodzenia agenta nie pochodzącego z rodziny od uzyskanych wyników, • większe prawdopodobieństwo wykorzystania czynników niefinansowych w ocenie agenta, • wyższy poziom kontroli wewnętrznej.

Zródło: R. M. Wiseman, G. Cuevas-Rodriguez, L. R. Gomez-Mejia, Towards a Social Theory of Agency, w: Journal od Management Studies, t. 49, 2012, s. 215.

Spojrzenie na relacje agencji przez pryzmat sieci społecznych, relacji rodzinnych czy więzi politycznych podkreśla aktualność teorii agencji. Ponadto jej założenia i wiedza na temat relacji łączącej pryncypałów z agentami pozwala optymalizować działania w zakresie zarządzania spółką. Niniejsza rozprawa jest poświęcona opcjom menedżerskim, które są instrumentem motywującym menedżerów do zarządzania jednostką zgodnie z interesem pryncypałów, dzięki wykorzystaniu wiedzy na temat celów i priorytetów każdej ze stron relacji.

W kontekście wcześniejszych rozważań na temat celów funkcjonowania przedsiębiorstwa istotne jest także rozpatrzenie doboru i możliwości realizacji celów przez przedsiębiorstwo w świetle teorii agencji, na co zwraca uwagę Nowicki [2012, s. 206]. Wskazuje on, że niektóre teorie przedsiębiorstwa, m.in. teoria agencji, podkreślają znaczenie konfliktu interesu między menedżerami i właścicielami, który może prowadzić do zniekształcenia realizowanych przez firmę celów. Ważne jest osłabienie tego konfliktu poprzez odpowiednie skonstruowanie systemów motywacyjnych, które zwiążą interes kierownictwa z interesem właścicieli. Zdaniem Nowickiego nastawienie przedsiębiorstwa na zwiększanie wartości w długim okresie powinno prowadzić do zrównoważenia interesów wszystkich interesariuszy. Właściciele ponoszą bowiem największe ryzyko, a ich roszczenia są respektowane jako ostatnie w kolejności. Właściciel ma prawo do nadwyżki wygenerowanej przez przedsiębiorstwo, jednakże aby osiągnąć tą nadwyżkę musi zaspokoić potrzeby wszystkich innych zainteresowanych. Uwzględnienie innych interesariuszy zwraca uwagę na spojrzenie długoterminowe. Z kolei dążenie do długofalowego zwiększania

bogactwa właścicieli wymusza na zarządzających konieczność uwzględnienia interesów innych interesariuszy i sprawiedliwego ich traktowania. Zatem, zdaniem Nowickiego [s. 207], przyznanie prymatu perspektywie właścicielskiej jest "antidotum na sprzeczności, jakie mogą się pojawić w wiązce celów przedsiębiorstwa" i zapewnić realizowanie różnych celów w długim okresie na odpowiednim poziomie.

1.3 Koszty agencji

Podrozdział trzeci dotyczy kosztów agencji, które są następstwem występowania konfliktów agencji. Koszty agencji są analizowane w obrębie relacji agent - pryncypał. Przedstawiono pojęcie kosztów agencji i grupy kosztów agencji ponoszonych przez różne strony relacji. Do kosztów tych zalicza się m.in. koszty nawiązania relacji, koszty wynagrodzeń agentów, koszty monitorowania, koszty związania i straty rezydualne. Wszystkie grupy zostały szczegółowo omówione w podrozdziale trzecim, jako że świadomość ich występowania i chęć minimalizowania są przyczyną wykorzystania opcji menedżerskich w przedsiębiorstwach.

Występowanie konfliktów agencji na różnych płaszczyznach pociąga za sobą różnorodne koszty noszące miano kosztów agencji. Damodaran [2007, s. 57] wyróżnia cztery kategorie kosztów agencji. Pierwszą kategorią kosztów agencji wg Damodarana są te wynikające z relacji pomiędzy agentami i akcjonariuszami i występującego w nich potencjalnego konfliktu interesów, który doprowadzi do podejmowania takich decyzji, że nie będzie maksymalizowana wartość firmy dla akcjonariuszy, ale korzyści dla menedżerów. Druga grupa kosztów jest związana z tym, że akcjonariusze kierują się innymi kryteriami niż pożyczkodawcy. Trzecia kategoria kosztów jest związana z procesem, w którym przedsiębiorstwa udostępniają rynkom finansowym informację o sobie, a rynki na nią reagują. Czwarta grupa kosztów agencji wynika z konfliktów powstających, gdy firma maksymalizując cenę akcji generuje znaczne koszty dla społeczeństwa.

Perspektywa przyjęta przez Damodarana jest szeroka, co wynika z przyjęcia przez niego założeń dotyczących teorii agencji opierających się nie tylko na relacji menedżer - właściciel, ale uwzględniających także relacje powyższych z pożyczkodawcami i społeczeństwem. W dysertacji szczególnej analizie podlega teoria agencji rozpatrywana jako relacja pryncypała i agenta (właściciela i menedżera), dlatego też dalszym rozważaniom zostanie poddana jedynie pierwsza kategoria przywołana przez Damodarana, tj. koszty wynikające z relacji pomiędzy akcjonariuszami i menedżerami, powstające w oparciu o konflikt ich interesów i dążenie do

maksymalizowania korzyści menedżerów w miejsce maksymalizowania wartości firmy dla akcjonariuszy.

W grupie kosztów agencji związanych z relacją pryncypał - agent wyróżnia się kilka klasyfikacji. Podział ze względu na charakter kosztu i ponoszącą go stronę proponuje Gorynia [1999, s. 780], wyróżniając wśród kosztów agencji:

- koszty ponoszone przez pryncypała w celu kontrolowania agenta i monitorowania jego zachowań,
- koszty ponoszone przez agenta w celu wzbudzenia zaufania pryncypała,
- koszty alternatywne, nierzeczywiste, oznaczające utratę użyteczności przez pryncypała na skutek rozbieżności celów jego i agenta.

Jak wykażą kolejne przywołane klasyfikacje kosztów agencji, wszystkie obejmują podobne grupy kosztów, jednak przypuszczalnie na skutek niejednoznacznego tłumaczenia tekstów oryginalnych i pewnej swobody, powstają niejednoznaczne klasyfikacje.

Oplustil [2010, s. 23] proponuje z kolei następujący podział kosztów agencji:

- koszty wynagrodzeń agentów,
- wszelkie koszty związane z prowadzeniem monitoringu pracy agentów, czyli koszty związane z funkcjonowaniem komórek audytu wewnętrznego, koszty usług audytorskich świadczonych przez zewnętrzne, niezależne podmioty,
- tzw. koszty związania, np. akcje zarządzanej spółki objęte przez agentów,
- wartość starty rezydualnej, będącej różnicą pomiędzy wartością rezultatu, który byłby optymalny z punktu widzenia pryncypałów, a wartością, która została osiągnięta przez agentów pomimo poniesienia pozostałych kosztów agencyjnych.

W przypadku tej klasyfikacji, na tle literatury wyróżnia się zaliczenie do kosztów agencji kosztów wynagrodzeń agentów. Ich ujęcie w grupie kosztów agencji nie jest jednak kontrowersyjne, wręcz przeciwnie - wynagrodzenie agentów za pracę, aby skłonić ich do postępowania zgodnie z interesem pryncypałów jest oczywiste. Podejście to jest zgodne z załączkami teorii agencji, kiedy to uznawano, że koszty agencji są ponoszone w celu zachęcenia menedżerów do maksymalizowania korzyści akcjonariuszy i obejmują bezpośrednie korzyści dla agentów. Koszty te są rozpoznawane w cenie akcji spółki.

Saltaji [2013, s. 50-51] nie wskazuje na koszty wynagrodzeń jako bezpośrednie koszty agencji, zalicza do nich natomiast:

- koszty monitorowania,
- koszty związania,
- straty rezydualne.

Koszty monitorowania służą zrozumieniu postępowania menedżerów, a to jest niezbędne w ocenie wpływu poczynań menedżerów na poziom zamożności właścicieli. Zdaniem Saltaji koszty monitorowania oznaczają wydatki na kontrolę, ale także na nagrody i ocenę zachowań menedżerów. Zalicza się do nich także wydatki związane z audytem oraz koszty ponoszone w procesie zatrudniania i szkolenia menedżerów. Koszty monitorowania pierwotnie były ponoszone z woli akcjonariuszy, aktualnie coraz więcej regulacji prawnych określa zasady nadzorowania pracy menedżerów, aby zapobiec rozbieżności interesów zainteresowanych grup. Zwiększa to możliwości kontroli, ale także wpływa na poziom kontroli, stawiając kontrolującym wymagania w zakresie wiedzy eksperckiej, odpowiednich umiejętności, ale także wiarygodności.

Koszty związania¹⁰ to koszty ponoszone ze strony menedżerów w celu złagodzenia konfliktu agencji [Depkin, Nguyen, Sarkar 2006, s. 8]. Do ponoszenia tych kosztów zostają zmuszeni poniekąd przez działania pryncypałów w zakresie monitorowania. Ich charakter jest bardzo różnorodny, wymienia się wśród nich nawet takie czynniki jak reputację czy wydatki na stroje służbowe, ale także koszt dostarczenia informacji dla akcjonariuszy [Saltaji 2013, s. 51].

Straty rezydualne występują pomimo ponoszenia kosztów monitorowania i kosztów związania. Całkowite wyeliminowanie konfliktu interesów między akcjonariuszami i agentami jest niemożliwe, co wywołuje prawdopodobieństwo podjęcia przez menedżerów decyzji nie prowadzących do maksymalizacji korzyści właściciela.

Katalog określonych powyżej kosztów agencji uzupełniają Jantoń-Drozdowska i Zembski [2005, s. 168], dzieląc koszty agencji na cztery grupy:

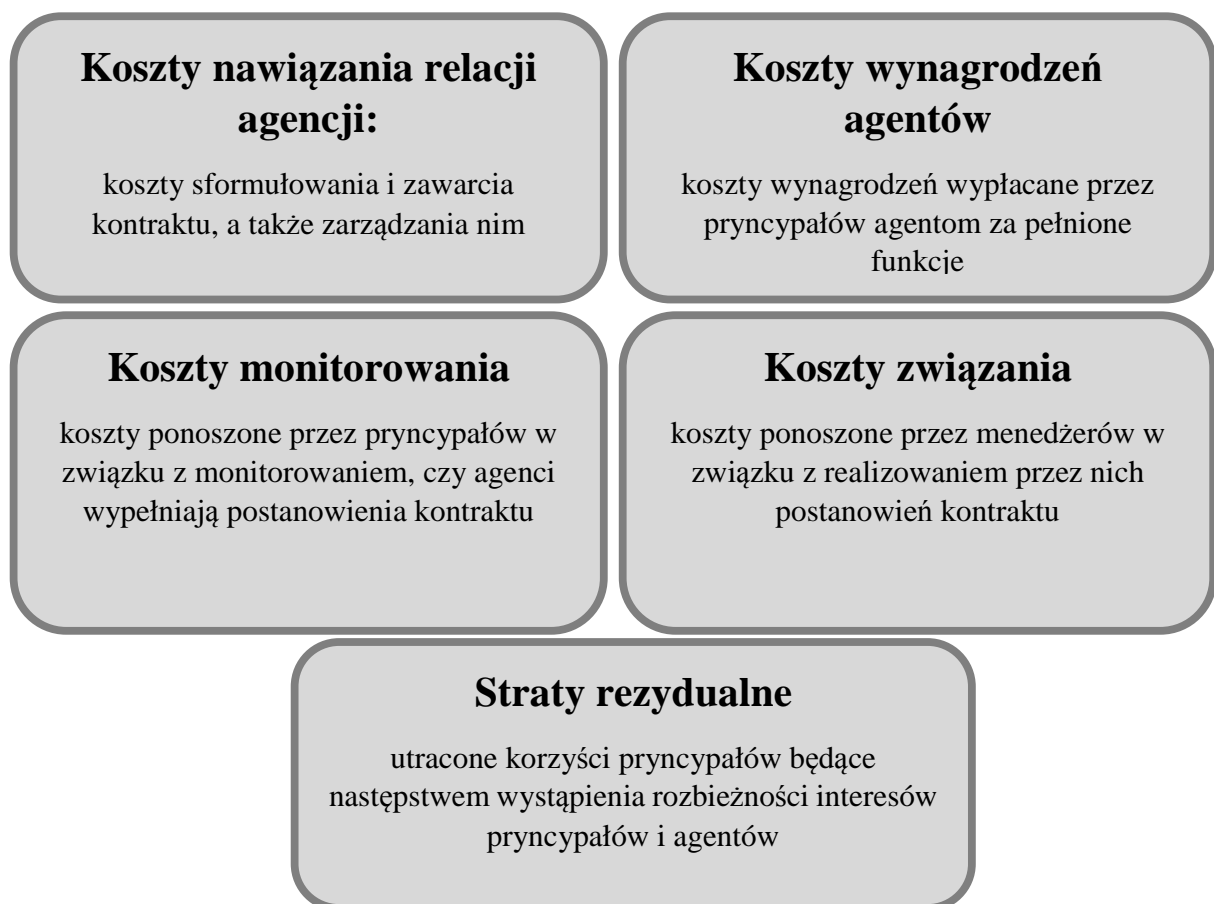
- koszty formułowania i administrowania kontraktami pomiędzy pryncypałem a agentem,
- koszty pryncypałów na monitorowanie działań agentów,
- koszty mające zapewnić podejmowanie przez agentów decyzji zgodnych z postanowieniami kontraktów¹¹,
- utracone korzyści spowodowane optymalną, aczkolwiek niedoskonałą realizacją kontraktów.

¹⁰ Ang. *bonding costs*.

¹¹ W ten sposób zdefiniowano w publikacji "*bonding costs*".

Z powyższej klasyfikacji wyraźnie przebijają się podejście kontraktowe, będące punktem wyjścia dla teorii agencji. Jak wspomniano wcześniej zawarcie kontraktu pomiędzy agentem a pryncypałem jest jednym z warunków wystąpienia konfliktów agencji, które generują koszty. Jak wynika z powyższej klasyfikacji wszystkie koszty związane są właśnie z zawartym kontraktem: począwszy od kosztów zawarcia kontraktu i zarządzania nim, przez koszty ponoszone przez obie strony kontraktu: pryncypałów kontrolujących prawidłowość wykonania kontraktu i agentów ponoszących koszty aby wykonać kontrakt, aż do strat rezydualnych, które są następstwem optymalnych, lecz niedoskonałych realizacji kontraktów.

Rysunek 2. Koszty agencji.



Źródło: Opracowanie własne.

Podsumowując powyższe rozważania na temat kosztów agencji należy stwierdzić, że są to koszty wynikające z nawiązania relacji agent - pryncypał, związane z pełnieniem przez strony tej relacji określonych funkcji. Do kosztów tych zalicza się przede wszystkim koszty nawiązania relacji agencji, koszty wynagrodzenia agenta, koszty nadzorowania pracy agenta ponoszone przez

pryncypała, koszty ponoszone przez agenta w celu realizacji powierzonych mu przez pryncypała zadań oraz straty rezydualne będące skutkiem rozbieżności interesów agentów i pryncypałów.

Rozważania na temat kosztów agencji przedstawione powyżej mają charakter ogólny, są uzupełnieniem rozważań na temat konfliktu agencji. Ich występowanie skłania jednak naukowców do podejmowania prób ich skwantyfikowania. W polskiej nauce kwantyfikacją kosztów agencji zajęła się m.in. Rychłowska-Musiał [2011]. Ponieważ jednak zagadnienia matematyki finansowej nie są przedmiotem niniejszej pracy, a sam fakt występowania kosztów agencji stanowi przyczynek do dalszych rozważań na temat opcji menedżerskich będących narzędziem ich ograniczania, zagadnienia związane z kwantyfikacją kosztów agencji nie zostaną szerzej omówione.

1.4 Teoria agencji a rachunkowość

Rozdział czwarty stanowi autorskie odniesienie teorii agencji do rachunkowości, analiza ta obejmuje trzy płaszczyzny. Po pierwsze teoria agencji zostaje ogólnie odniesiona do teorii rachunkowości, ze szczególnym uwzględnieniem podziału teorii rachunkowości na normatywną i pozytywną. Autor wskazuje na ścisły związek pomiędzy teorią agencji a pozytywną teorią rachunkowości. W drugiej części odwołano się do paradygmatów rachunkowości, przywołując różne typologie paradygmatów rachunkowości, a w szczególności paradygmaty rachunkowości R. Mattesicha. Autor opisuje paradygmat zarządczo-powierniczy, a w szczególności jego podział na trzy fazy, z czego druga (paradygmat agencji) i trzecia (paradygmat informacyjno-agencyjny) odnoszą się bezpośrednio do teorii agencji. W ostatniej części odwołano się do obszaru rachunkowości, jakim jest rewizja finansowa. Wskazano na ewolucję celu badania sprawozdania finansowego i jego znaczenie w kontekście występowania konfliktów agencji.

1.4.1 Teoria agencji a teoria rachunkowości

Teoria agencji scharakteryzowana powyżej wykazuje pewien związek z teorią rachunkowości. Opis tego związku zostanie poprzedzony krótkim wstępem na temat "teorii".

W celu określenia istoty słowa teoria należy odwołać się do powszechnie uznanych i akceptowanych definicji. Nowak [2010, s. 117] określa ją jako zamierzone przypuszczenie, bądź zamierzony system idei, dla wyjaśnienia czegoś, w szczególności, gdy bazuje na ogólnych zasadach niezależnych od obiektu, który ma być objaśniany, ale również:

- zbiór zasad, na których bazuje praktyka działania,
- ideę wykorzystywaną do przedstawiania sytuacji lub uzasadnienia toku akcji,
- matematykę kolekcji twierdzeń, stworzoną do zilustrowania zasad swego przedmiotu.

Inna definicja teorii, określa ją jako system rozumowań i twierdzeń, wyjaśniający jakieś zjawiska, a niekiedy także pozwalający przewidywać jakieś zjawiska lub dostrzegać nowe możliwości.

Teoria w świecie nauki pełni określone funkcje. Najważniejszą z nich jest objaśnianie i przewidywanie otaczających nas zjawisk. Również w nauce rachunkowości badacze na przestrzeni lat wykształcili własne teorie. Według Brzezina [1995, s.44] przedmiotem teorii rachunkowości są zdarzenia gospodarcze, które dotyczą przeszłości, teraźniejszości i przyszłości. Teoria rachunkowości może być zdefiniowana na wiele sposobów. Jedną z definicji określa ją jako spójny zbiór logicznych zasad, który [Hendriksen, van Breda 2002, s. 44]:

- umożliwia lepsze zrozumienie praktyki,
- tworzy strukturę pojęciową służącą do oceny praktyki rachunkowości,
- nadaje kierunek tworzeniu nowych metod i procedur.

Teoria, która nadaje faktom wartość i znaczenie, często jest bardzo pożyteczna, nawet jeśli jest częściowo fałszywa, ponieważ rzuca pewne światło na zjawiska, z których nikt nie zdawał sobie sprawy, i zmusza do zbadania, z różnych perspektyw, faktów, których nikt wcześniej nie badał, jak również dostarcza bodźców do bardziej intensywnych i produktywnych poszukiwań.

Według Hendriksena i van Bredy [2002, s. 243] teoria rachunkowości to zbiór podstawowych, logicznie powiązanych ze sobą założeń koncepcyjnych dla oceny polityki i praktyki rachunkowości (zasad pomiaru, wyceny i prezentacji danych finansowych) stosowanych przy sporządzaniu sprawozdań finansowych. Wśród nowoczesnych teorii rachunkowości wyróżnia się:

- normatywną teorię rachunkowości,
- pozytywną teorię rachunkowości.

Teoria normatywna rachunkowości ograniczała się do wytycznych przy interpretacji określonych zjawisk gospodarczych, będąc ściśle związana z praktyką gospodarczą. Jej fundamentalnym zadaniem było określenie wytycznych i norm postępowania w odniesieniu do procesów księgowych zachodzących w przedsiębiorstwie.

Literatura przedmiotu charakteryzuje teorię normatywną jako bardziej unaukowaną, odbiegającą niekiedy od obowiązujących praktyk w rachunkowości. Wykorzystywane metody badawcze w tej teorii zorientowane są a priori, a więc bazują na metodach dedukcyjnych i polegają na stawianiu hipotez, bez ich testowania.

Mattessich [1992, s. 937] wyróżnia trzy podstawowe typy normatywnych teorii rachunkowości, zaliczając do nich:

- teorie etyczno-normatywne,
- teorie pragmatyczno-normatywne,
- teorie warunkowo-normatywne.

Podjęcie etyczno-normatywne reprezentowane jest przez niemieckich badaczy rachunkowości Schaera i Nicklische. Ich zdaniem przedsiębiorcy powinni optymalizować wydajność i sposoby działania dla ogólnego dobra społecznego, przekładając je nad maksymalizację zysków czy korzyści osobiste. Podjęcie to swoje odzwierciedlenie ukazało w literaturze przedmiotu na początku XX wieku.

Kolejny nurt teoretyczny, nazwany pragmatyczno-normatywnym swoje odzwierciedlenie znalazł w pracach Patona, Ijiri-ego, Chambersa, czy Sterlinga, czyli okresie tzw. „złotego wieku” badań apriorycznych przypadających na lata 1955 - 1975 r. Założenie teorii warunkowo-normatywnej sprowadza się do istnienia określonych norm, które winne zostać spełnione, aby dana teoria była poprawna.

Pozytywna teoria rachunkowości wyewoluowała na kanwie krytyki normatywnych teorii rachunkowości, które uznawane były za nienaukowe [Szychta, 1996, s.78]. Jej źródłem była pozytywna teoria ekonomii Friedmana, który twierdził że podstawowym celem pozytywnej nauki jest rozwój teorii lub hipotezy, która daje ważne i wartościowe predykcje o zjawiskach jeszcze nie obserwowanych [Friedman, 1953, s. 3-43] Koncentruje się ona na opisie faktów i zjawisk zachodzących w nauce rachunkowości, próbując odpowiedzieć na pytanie „dlaczego tak jest”, przy wykorzystaniu badań indukcyjnych. Różnice pomiędzy podejściem normatywnym i pozytywnym w teorii rachunkowości wskazał Jensen, który stworzył listę przykładowych pytań, dzieląc je na grupy normatywne oraz pozytywne. Pierwsza grupa pytań charakteryzuje się występowaniem słowa "powinno" i odnosi się do opisu podmiotów rachunkowości. Druga grupa pytań stara się wyjaśnić zachowania jednostek odpowiedzialnych za opis jednostek rachunkowych, bazując na wcześniej wspomnianym pytaniu "dlaczego?" [Jensen 1976, s. 11-12]. Do najbardziej

znanych przedstawicieli pozytywnej teorii rachunkowości zalicza się przede wszystkim Watta i Zimmermana [1990, s. 139], którzy ogłosili trzy hipotezy pozytywnej teorii rachunkowości:

- hipotezę planu premiowego,
- hipotezę dług/kapitał własny,
- hipotezę kosztów politycznych.

Hipoteza planu premiowego zakłada, iż menadżerowie, których wynagrodzenia uzależnione są od wyników osiąganych przez przedsiębiorstwo mają większą skłonność do rezygnacji z konserwatywnej polityki rachunkowości, nastawiając się na kreowanie wyniku jednostki w krótkim okresie, przy zastosowaniu odpowiednich technik księgowych.

Hipoteza dług/kapitał własny powiązana jest z finansowaniem majątku jednostki kapitałem obcym. Zwykle kapitałodawcy pożyczając swój kapitał jednostce określają pewne zależności zachodzące pomiędzy stosunkiem maksymalnego długu do kapitałów własnych jednostki, których to przedsiębiorstwo nie może przekroczyć. Wraz ze zbliżaniem się do maksymalnej granicy struktury zadłużania wynikającej z podpisanej jednostki menadżerowie podejmują decyzję o sztucznym kreowaniu wyniku finansowego poprzez zastosowanie odpowiednich technik księgowych [Kędzior 2011, s. 121].

Hipoteza kosztów politycznych polega na celowym zaniżaniu wyniku finansowego. Wynika to z faktu, iż kierownictwo przedsiębiorstwa w obawie przed nałożeniem dodatkowych obciążeń publiczno-prawnych ze strony władz państwowych, dąży do ukrycia faktycznych zysków poprzez stosowanie zabiegów księgowych. Zagrożone kosztami politycznymi są zazwyczaj duże podmioty, charakteryzujące się wysoką dochodowością.

Dokonując analizy teorii agencji w kontekście teorii rachunkowości, można odnaleźć silny związek pomiędzy relacją agencji a pozytywną teorią rachunkowości. Teorie normatywne rachunkowości określają sposoby rozwiązywania konkretnych sytuacji, wskazują, jak należy postępować w określonych przypadkach. Teorie pozytywne starają się natomiast objaśnić przyczyny określonego podejścia do występujących w rzeczywistości gospodarczej zjawisk.

Teoria agencji objaśnia przyczyny określonych zachowań menadżerów, m.in. w zakresie sporządzania przez nich sprawozdań finansowych, wyboru zasad wyceny czy sposobu ujmowania w księgach rachunkowych określonych zjawisk. Pozytywna teoria rachunkowości również poszukuje przyczyn określonego stanu faktycznego. Jednoczesne wykorzystanie dorobku teorii

agencji i pozytywnej teorii rachunkowości pozwala na precyzyjne ustalenie przyczyn określonych zjawisk.

Analiza powyższych teorii wykazuje istnienie zależności pomiędzy teorią agencji i pozytywną teorią rachunkowości. Wykorzystując założenie ekonomicznej racjonalności menadżerów oraz uwzględniając fakt, iż to właśnie menadżerowie są odpowiedzialni za przyjętą politykę rachunkowości danego przedsiębiorstwa, można wnioskować, iż wybór określonej polityki rachunkowości przez agentów jest uzależniony od kontraktu zawartego pomiędzy menadżerem, a właścicielami przedsiębiorstwa.

Zdaniem autora to właśnie teoria agencji stanowi dopełnienie założeń stawianych przez Watta i Zimmermana, pozwalając na ich dogłębnierze zrozumienie. Teoria agencji przedstawia określone relacje zachodzące na linii agent - pryncypał, natomiast pozytywna teoria rachunkowości pomaga zrozumieć zachowania agentów oraz decyzje przez nich podejmowane.

Teoria agencji tworzy ponadto podwaliny dla postdecyzyjnej roli rachunkowości, to jest dostarczania przez system rachunkowości informacji po wystąpieniu zdarzenia. Właściciele są zainteresowani wynikami działań agentów, a rachunkowość pozwala tę potrzebę informacyjną zaspokoić. Rachunkowości przypisuje się także rolę w informowaniu o niepewności i dzieleniu ryzyka pomiędzy agentów i pryncypałów, szczególnie w kontekście różnego podejścia tych grup do ryzyka związanego z działalnością jednostki [na podst. Hendriksen, van Breda 2002 , s. 223].

1.4.2 Teoria agencji a paradygmaty rachunkowości

Szukając powiązań pomiędzy teorią agencji a teorią rachunkowości należy odnieść się także do paradygmatów rachunkowości. Paradygmat to matryca dyscyplinarna albo konkretny model czy teoria, które cechują: odpowiedni poziom ogólności, wytworzenie wokół nich nauki normalnej, zweryfikowane uznanie w środowisku naukowym i skupienie wokół nich środowisk naukowych lub też inne modele, wzorce, wartości, przykłady, nawyki naukowe (w rozumieniu mniej rygorystycznym) [Zimniewicz 2013, s. 71]

Występuje wiele typologii paradygmatów, opracowanych przez różne podmioty.

I tak np. Butterworth wyróżnił paradygmaty:

- wycena I (wartość aktualna, koszt bieżący),
- wycena II (teoria partycypacji w zysku),
- wycena III (teoria rynków finansowych),

- zarządzanie i powiernictwo (koszt historyczny, koszt nabycia),
- zarządzanie i powiernictwo (teoria agencji),
- zarządzanie i powiernictwo (teoria asymetrii informacji),

Riahi-Belkaoui:

- paradygmat antropologiczny/indukcyjny,
- paradygmat prawdziwego zysku/dedukcyjny,
- paradygmat użyteczności zorientowany na model decydenta indywidualnego,
- paradygmat użyteczności zorientowany na zachowanie rynku,
- paradygmat informacyjny/ekonomiczny,

a Mattesich:

- paradygmat wyceny,
- paradygmat zarządczo-powierniczy,
- paradygmat informacyjno-strategiczny. [Błażyńska 2012, s. 10]

Do najczęściej przywoływanych paradygmatów rachunkowości w polskiej literaturze przedmiotu należą te zaproponowane przez Mattesicha. Wyróżniają się w nich, a także w innych klasyfikacjach (np. u Betterwortha: zarządzanie i powiernictwo), elementy ściśle wynikające z teorii agencji. Szczególne znaczenie ma tu paradygmat zarządczo-powierniczy.

Według paradygmatu zarządczo-powierniczego nadrzędnym celem rachunkowości jest zapewnienie ochrony majątku powierzonego przez właścicieli zarządowi, czyli pełnienie funkcji kontroli powierniczej. Paradygmat dzieli się na fazy, pierwsza z nich to paradygmat podziału na okresy, w którym zadaniem rachunkowości jest przetwarzanie danych transakcyjnych. Kolejne dwie fazy paradygmatu są już bezpośrednio związane z teorią agencji, stanowią je paradygmat agencji i paradygmat informacyjno-agencyjny. Do głównych zagadnień paradygmatu agencji należą koszty, jakie ponosi jednostka w następstwie występowania konfliktu interesów między agentem a pryncypałem. Koszty te powinny być minimalizowane przez motywowanie menedżera w taki sposób, aby jego interesy były zbieżne z interesami pryncypała. System rachunkowości stanowi w tym przypadku podstawę prawidłowego rozliczenia agenta z pryncypałem i umożliwia ocenę postępowania agenta. Paradygmat informacyjno-agencyjny skupia się z kolei na stosunkach i ryzyku między menedżerem i właścicielem wynikających z zawartego kontraktu. W zależności od zawartej umowy agent może zyskać udział w zysku przedsiębiorstwa w postaci stałego wynagrodzenia albo całkowitego zysku pomniejszonego o czynsz dzierżawny. Te skrajne

wielkości wskazują, na kim spoczywa ryzyko w związku z prowadzoną działalnością - pierwsza obarcza nim właściciela, druga menedżera [Sojak 2011, s. 642-643].

1.4.3 Teoria agencji a rewizja finansowa

Innym istotnym elementem wiążącym teorię agencji z rachunkowością jest rewizja finansowa. Pierwotnie celem badania sprawozdań finansowych było jedynie ujawnianie oszustw i wykrywanie powstałych błędów. Z tego celu ewoluował kolejny, którym stała się weryfikacja dokładności zapisów księgowych. W XX wieku celem badania sprawozdań finansowych zostało potwierdzenie przez niezależną, dysponującą wiedzą ekspercką osobę wiarygodności sprawozdania finansowego. Aktualnie podczas badania sprawozdania finansowego dokonuje się nie tylko oceny rozliczenia się badanej jednostki z otoczeniem, ale również oceny podejmowanych przez nią decyzji. Biegły rewident orzeka zatem o poprawności i efektach zarządzania podmiotem, co aktualnie stanowi czwarty cel badania sprawozdania finansowego [Micherda 2012, s. 25]. Rola rewizji finansowej sprowadza się zatem do orzekania o słuszności podejmowanych przez menedżerów decyzji i przedstawienia opinii na ten temat odbiorcom sprawozdań finansowych, którymi w głównej mierze są właściciele przedsiębiorstw.

Z punktu widzenia przedsiębiorstwa, w którym dokonano oddzielenia funkcji własności i funkcji zarządzania system rachunkowości jest łącznikiem komunikacyjnym pomiędzy rzeszą agentów jak i pryncypałów. To rachunkowość umożliwia bowiem śledzenie, pomiar i kontrolę wyników osiągniętych przez agentów. Jednakże żeby przekazywane informacje w sposób prawdziwy i rzetelny obrazowały sytuację finansowo – majątkową przedsiębiorstwa niezbędny jest biegły rewident (audytor). To właśnie on badając księgi danej organizacji zbiera dokumentację rewizyjną, na podstawie której wydaje swoją niezależną opinię. Zaangażowanie biegłego rewidenta ma na celu obniżenie kosztów agencji [Dobija 2010, s. 5].

Audytor przeprowadzając badanie sprawozdania finansowego spółki, upewnia się, że sprawozdanie to wiernie i rzetelnie przedstawia sytuację gospodarczą jednostki. Daje on zapewnienie, w postaci opinii, że informacja przekazana pryncypałom przez menedżerów (w postaci sprawozdania finansowego) jest wiarygodna. Zlecenie przeprowadzenia audytu wiąże się z poniesieniem kosztów wynagrodzenia dla audytora. Koszty te są zaliczane do kosztów agencji. Ich poniesienie pozwala minimalizować koszty straty rezydualnej, czyli różnicy pomiędzy

wartością rezultatów optymalnych z punktu widzenia pryncypałów, a nie osiągniętych przez agentów.

Warunki te są spełnione przy pełnej niezależności i wysokich kompetencjach biegłego rewidenta. Może się bowiem okazać, że badanie sprawozdania finansowego zostało przeprowadzone w sposób niedający podstaw zapewnienia o jego rzetelności i wiarygodności. Badanie sprawozdania finansowego w przeważającej części odbywa się wyrywkowo, jednak zapewnienie odpowiedniej wielkości i metod doboru prób pozwala na jego rzetelną rewizję. Większym zagrożeniem niż nieprzeprowadzanie całych badań metodą pełną, co zresztą jest nieuzasadnione, wydaje się niekompetencja osób przeprowadzających badanie w imieniu biegłego rewidenta.

Inne ryzyko to nieujawnienie nadużyć czy przekłamań dokonanych przez zarząd w sprawozdaniu finansowym, wynikające z porozumienia agentów z audytorami. Nawiązanie takich relacji jest niezgodne z zasadami etyki biegłych rewidentów, jednak w wielu przypadkach, to zarząd jest faktycznym decydem w wyborze podmiotu przeprowadzającego badanie. Właściciele mają tendencje do powierzania wielu decyzji menedżerom, nie mając do końca wiedzy, jak ważne są to decyzje.

Świat finansów zna wiele przypadków nadużyć ze strony audytorów. Przykładem takiego działania była chociażby głośna afery, która wybuchła na terenie Stanów Zjednoczonych. Główne role w niej odegrała spółka giełdowa WorldCom oraz firma audytorska Arthur Andersen [Jackson 2008, s. 61 i następne].

Jednym z zadań stawianych przed biegłymi rewidentami jest potwierdzenie zdolności do kontynuacji działalności spółki. Ta mogłaby zostać zagrożona w przypadku np. utraty płynności. Zakłada się, że właścicielom zależy na długofalowym wzroście wartości jednostki. Rozważyć należy również przypadek, kiedy to właściciele, np. w wyniku braku kompetencji i znajomości zasad gospodarowania, działają z myślą o korzyściach w krótkim okresie i na przykład naciskają na zarząd, aby wykazać wysokie zyski, niekoniecznie poparte przepływami pieniężnymi, w celu uzyskania dywidendy, zagrażając jednocześnie płynności spółki. W takiej sytuacji, audytor chroni spółkę przed niekompetencją jej właścicieli. Niezależność od zarządu nie oznacza bowiem zależności od właścicieli.

Proces rewizji finansowej odgrywa bardzo ważną rolę w kontekście teorii agencji. Pozwala monitorować bieżącą pracę agentów, dając jednocześnie świadectwo na rzetelność

przekazywanych przez nich informacji. Kontroluje także akcjonariuszy, by nie wywierali nacisków na sztuczne kreowanie wyniku w celu osiągnięcia krótkoterminowych korzyści w postaci wypłacanych dywidend.

ROZDZIAŁ 2

Wpływ zasad rachunkowości na prezentację kapitałów w sprawozdaniu finansowym

Wprowadzenie

Rozdział drugi stanowi uzasadnienie, dlaczego tak istotne są kwestie prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym. Opcje menedżerskie stanowią instrument finansowy będący jednocześnie elementem wynagrodzenia zarządu. Ze względu na swoją istotę łączą cechy zarówno kapitału własnego, jak i kapitału obcego. W związku z ich ambiwalentnym charakterem decyzja o jednoznacznym zakwalifikowaniu ich do kapitałów własnych lub kapitałów obcych nie jest prosta, szczególnie przy chęci dochowania wierności zasadom rachunkowości, określającym zasady postępowania jednostki w zakresie rachunkowości finansowej.

Rozdział drugi dysertacji podzielono na dwie zasadnicze części. Pierwsza została poświęcona zasadom rachunkowości, a druga pojęciu, istocie i klasyfikacji kapitału. Taka struktura rozdziału stwarza punkt wyjścia dla rozważań podejmowanych w kolejnych częściach pracy, prowadzących do opracowania modelowego wzorca prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym.

Dzięki analizie katalogu i treści nadrzędnych zasad rachunkowości autor uzyskuje informacje na temat wytycznych, których powinien przestrzegać proponując rozwiązanie podjętego problemu naukowego.

Zdefiniowanie kapitału, poznanie jego rodzajów oraz ich scharakteryzowanie stanowi punkt wyjścia dla rozważań o charakterze opcji menedżerskich jako elementu pasywów jednostki. Autor zwraca uwagę, że choć główna klasyfikacja dzieli kapitały na kapitał własny i kapitał obcy (zobowiązania), to trwający aktualnie rozwój rynków kapitałowych i wzrost znaczenia nowoczesnych instrumentów finansowych może spowodować, że tradycyjny podział kapitału stanie się niewystarczający. Ostatni podrozdział poświęca nowej koncepcji, dotąd nieobecnej w nauce rachunkowości, opierającej się na włączeniu do pasywów w bilansie trzeciej kategorii kapitału - kapitału hybrydowego określanego mianem "mezzanine" zaczerpniętym z innej dziedziny finansów - finansów przedsiębiorstwa.

2.1 Zasady rachunkowości

Pierwszy podrozdział drugiej części rozprawy został poświęcony zasadom rachunkowości oraz cechom jakościowym sprawozdań finansowych. Został podzielony na dwie części. W pierwszej zdefiniowano pojęcia zasad rachunkowości i przedstawiono ich hierarchię. Druga część została poświęcona analizie katalogów nadrzędnych zasad rachunkowości i cech jakościowych sporządzania sprawozdań finansowych przedstawianych w aktach prawnych w literaturze przedmiotu. W końcowej części rozdziału autor wskazał na zasady istotności, ostrożności i współmierności jako wpływające w największym stopniu na zagadnienie prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym.

2.1.1 Pojęcie zasad rachunkowości

Zasady rachunkowości stanowią ramy, w które powinien zostać wpisany system rachunkowości jednostki. Już na wstępie analizy zagadnień związanych z zasadami rachunkowości występują bowiem trudności terminologiczne, związane z brakiem jednolitych definicji pojęcia zasady wyceny, a także przypisania im odpowiednich przymiotników (nadrzędne, fundamentalne). Potwierdza to Krzywda [2007, s. 22] stwierdzając, że w literaturze krajowej oraz zagranicznej napotyka się różnorodność podejść do stosowania pojęć: zasada, założenie, koncepcja, konwencja, reguła. Niejednoznaczności napotkać można także podczas analizy katalogów i hierarchii zasad rachunkowości, a cechy oznaczane mianem zasad rachunkowości często są przywoływane również jako cechy jakościowe sprawozdań finansowych. Nie zmienia to faktu, że zasady rachunkowości stanowią najważniejsze wytyczne systemu rachunkowości, którym powinny zostać podporządkowane zasady prowadzenia ksiąg rachunkowych i przedstawiania informacji w sprawozdaniu finansowym jednostki.

Gabrusewicz i Remlein [2007, s. 18] definiują zasady rachunkowości jako "reguły, konwencje, wytyczne w zakresie prowadzenia ksiąg rachunkowych i sporządzania oraz prezentacji sprawozdań finansowych". Nadają im uniwersalny charakter i wskazują, że wynikają one z teorii i metodologii rachunkowości oraz pożądaných cech jakościowych sprawozdań finansowych, jednakże nie mają charakteru norm prawnych.

Definicję o podobnie ogólnym charakterze przytacza Dobija [red., 2005, s. 175]. Zasady rachunkowości, określane również jako koncepcje, założenia, konwencje rachunkowości,

oznaczają "reguły prowadzenia ksiąg rachunkowych i sporządzania sprawozdań finansowych w celu zapewnienia rzetelności, wiarygodności i użyteczności informacji dostarczanych przez rachunkowość". Obowiązek stosowania się do nadrzędnych zasad rachunkowości wynika z konieczności odzwierciedlenia rzeczywistej sytuacji majątkowej i finansowej jednostki.

Podczas gdy Dobija wskazuje na konieczność odzwierciedlenia rzeczywistej sytuacji majątkowej i finansowej jednostki, Samelak [2004, s. 119] podkreśla, że podstawowym celem sprawozdań finansowych jest przekazanie decyzyjnie ważnych informacji, które będą odpowiadać potrzebom szerokiego kręgu użytkowników. Możliwości zrealizowania tego celu Samelak dopatruje w oparciu systemu rachunkowości, a przede wszystkim sprawozdań finansowych na pewnych podstawach (podwalinach) określanych mianem zasad rachunkowości. Poddaje jednak w wątpliwość, czy zdefiniowanie pojęcia zasad na gruncie rachunkowości jest w ogóle wykonalne [s. 119]. Rozważając pojęcie zasad rachunkowości Samelak podkreśla, że we współczesnej literaturze przedmiotu dominuje podejście dedukcyjne do zasad rachunkowości, zgodnie z którym zasady rachunkowości wyprowadza się z istoty i celu sporządzania sprawozdania finansowego [s. 121].

W Międzynarodowym Standardzie Rachunkowości nr 8 [2011, par. 5], który jest poświęcony m.in. zasadom (polityce) rachunkowości, zdefiniowano zasady rachunkowości w węższym ujęciu. Stanowią one konkretne zasady, metody, konwencje, reguły i praktyki stosowane przez jednostkę przy sporządzaniu i prezentacji sprawozdań finansowych, a nie ogólne wytyczne i reguł, jak są postrzegane w literaturze przedmiotu.

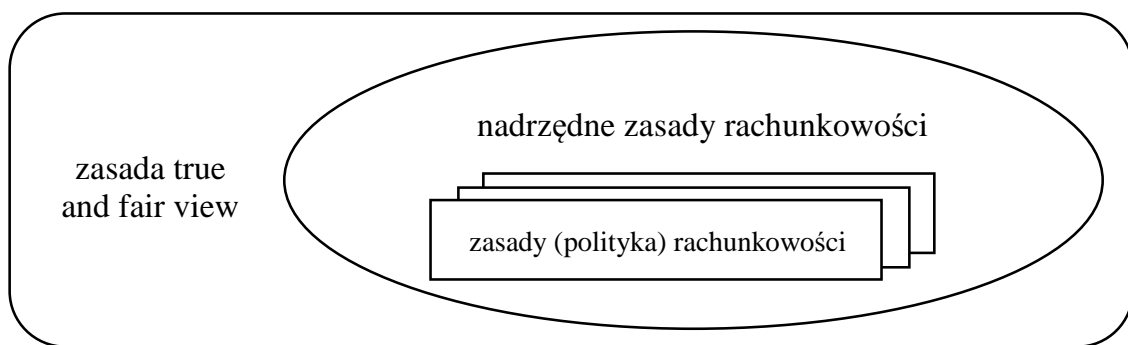
Ustawa o rachunkowości nie definiuje pojęcia zasady rachunkowości wprost, jednakże jej analiza pozwala stwierdzić, że w UOR zaczerpnięto podejście do zasad rachunkowości z MSSF. Zgodnie z art. 5 UOR przyjęte zasady (politykę) rachunkowości należy stosować w sposób ciągły, dokonując w kolejnych latach jednakowego grupowania operacji, wyceny, ustalania wyniku finansowego, a przy stosowaniu tych zasad przyjmuje się założenie, że jednostka będzie kontynuowała działalność. Oznacza to, że zasady (polityka) rachunkowości sensu stricto oznaczają konkretne zasady wyceny i ujmowania aktywów i pasywów w księgach rachunkowych i sprawozdaniu finansowym, regulowane przez UOR, a zatem wszystkie alternatywy pozostawione do wyboru jednostce.

Jednocześnie UOR zawiera pewne ogólne zalecenia, mające na celu zapewnienie, że jednostka rzetelnie i jasno przedstawi sytuację majątkową i finansową jednostki, które mogą zostać

utożsamione z zasadami rachunkowości w ujęciu tradycyjnym, prezentowanym w literaturze przedmiotu.

Na różne podejścia do definicji zasad rachunkowości zwraca uwagę także Błażyńska [2011] analizując ich pojęcie w odniesieniu do polityki bilansowej i polityki rachunkowości. Wskazuje, że UOR obliguje jednostki do przyjęcia zasad (polityki) rachunkowości, stanowiących element składowy rachunkowości, i w tym rozumieniu polityka rachunkowości zostaje utożsamiona z zasadami rachunkowości. Przez zasadę rozumie [s. 12] postawę, na której coś się opiera, regułę, normę, a zatem zasadami rachunkowości są podstawowe normy postępowania przestrzegane przy definiowaniu oraz stosowaniu procedur ewidencyjnych i sposobów rozwiązywania problemów w rachunkowości [Błażyńska za: Gabrusewicz i Kołaczyk, 2011, s. 13].

Rysunek 3. Relacje w ramach zasad rachunkowości.



Źródło: [Błażyńska 2011, s. 14]

Na Rysunku 3 przedstawiono zależność między zasadą wiernego i rzetelnego obrazu, nadrzędnymi zasadami rachunkowości a zasadami (polityką) rachunkowości w interpretacji Błażyńskiej, która zostaje przyjęta na potrzeby dalszych rozważań. Celem rachunkowości jest dostarczenie wiarygodnych i rzetelnych informacji na temat sytuacji majątkowej i finansowej jednostki oraz jej wyniku finansowego, co odpowiada zasadzie wiernego i rzetelnego obrazu, którą należy uznać za dominującą. Zasadzie tej (i celowi rachunkowości) podporządkowane są nadrzędne zasady rachunkowości, czyli zasady rachunkowości w ujęciu tradycyjnym, wskazujące kierunek postępowania i ramy dla szczegółowych zasad rachunkowości utożsamianych z polityką rachunkowości - konkretnymi rozwiązaniami w ramach systemu rachunkowości, które mogą przyjmować jednostki.

Hońko [2005, s. 85] wskazuje, że właśnie określenie zasad rachunkowości mianem nadrzędnych pozwala odróżnić je od występujących w praktyce instrukcji czy szczegółowych

wytycznych. Same nadrzędne zasady rachunkowości definiuje jako wzorce, uwarunkowane historycznie koncepcje i reguły postępowania, które mają na celu odzwierciedlenie rzeczywistości gospodarczej w księgach rachunkowych i sprawozdaniach finansowych. Stanowisko to potwierdza Krzywda [2007, s. 22] definiując nadrzędne zasady rachunkowości jako normy prowadzenia ksiąg w celu sporządzenia sprawozdania finansowego, z których wynikają szczegółowe zasady wyceny poszczególnych aktywów i pasywów i ustalania wyniku finansowego, a które są tożsame z podstawowymi założeniami sprawozdań finansowych lub stanowią ich rozwinięcie, uzupełnienie. Jezierska [2008, s. 66] podkreśla, że nadrzędne zasady rachunkowości zostały wypracowane przez praktyków a zdefiniowane przez teoretyków oraz że są powszechnie stosowane w praktyce rachunkowości już od wielu wieków¹².

Pojęciem silnie związanym z zasadami rachunkowości są cechy jakościowe sprawozdań finansowych. Analizując katalogi zasad rachunkowości i cech jakościowych sprawozdania finansowego niejednokrotnie można odnieść wrażenie, że zawierają one bardzo podobne wytyczne. A zatem analizując znaczenie poszczególnych atrybutów, jak np. istotność czy porównywalność można zauważyć, że niekiedy są one zaliczane do nadrzędnych zasad rachunkowości, a w innych przypadkach do cech jakościowych sprawozdania finansowego.

Cechy jakościowe stanowią właściwości informacji konieczne do tego, aby była ona użyteczna [Hendriksen, van Breda, 2002, s. 149]. Definicja taka wymaga jednak doprecyzowania pojęcia "użyteczna". Użyteczność należy interpretować jako wypadkową przydatności i wiarygodności, nie jest bowiem użyteczną informacja, która jest wiernie przedstawiona lecz nie jest przydatna i odwrotnie.

Na związek cech jakościowych z użytecznością informacji wskazano w MSSF. Zgodnie z Załoženiami koncepcyjnymi [2011, CJ1] cechy jakościowe użytecznych informacji finansowych określają rodzaje informacji, które będą jak najbardziej użyteczne dla inwestorów, pożyczkodawców i innych wierzycieli w procesie podejmowania decyzji opartych na danych zawartych w raportach finansowych. Cechy jakościowe w MSSF również zostają zhierarchizowane, za fundamentalne cechy jakościowe sprawozdania finansowego uznaje się

¹² W dalszej części rozdziału uwaga autora skupi się na nadrzędnych zasadach rachunkowości, rozumianych jako ogólne reguły, zasady, normy o charakterze ogólnym, z których wynikają pozostałe - szczegółowe zasady rachunkowości. Pisząc o zasadach rachunkowości autor ma na myśli nadrzędne zasady rachunkowości.

przydatność i wierną prezentację. Cechy te mogą zostać wzbogacone przez cechy jakościowe poprawiające użyteczność informacji, obejmujące porównywalność, sprawdzalność, terminowość i zrozumiałość. Obok cech jakościowych w Założeniach koncepcyjnych [2011, par. 4.1] wymienia się założenia podstawowe, ujmując w nich jedynie zasadę kontynuacji działalności. Słowo "zasada" zostaje przypisane jeszcze jedynie zasadzie współmierności przychodów i kosztów [2011, par. 4.50]¹³.

2.1.2 Nadrzędne zasady rachunkowości

Zasady rachunkowości nie zostały dotąd jednoznacznie skatalogowane. Różni przedstawiciele nauki formułują różne katalogi (nadrzędnych) zasad rachunkowości. Jednak pomimo pewnych rozbieżności, w znacznej części ujmowane zasady rachunkowości pokrywają się. Analizując poglądy na nadrzędne zasady rachunkowości Jezierska [2008, s. 67] sformułowała następujące wnioski:

- do nadrzędnych zasad rachunkowości autorzy zaliczają różną liczbę zasad, zwykle od kilku do kilkunastu;
- najczęściej wymieniane zasady to: zasada wiernego i rzetelnego obrazu, zasada memoriału, zasada kontynuacji działalności, zasada ostrożności oraz zasada współmierności;
- dominującym jest pogląd o nadrzędności zasady wiernego i rzetelnego obrazu w stosunku do pozostałych zasad.

Niezaprzeczalnie należy zgodzić się z wnioskiem pierwszym, gdyż prezentowane w literaturze katalogi zasad rachunkowości rzeczywiście zawierają w sobie różną liczbę zasad. Obserwacje autora prowadzą jednak do wniosku, że katalog najczęściej wymienianych zasad rachunkowości, a jednocześnie najczęściej powtarzających się obejmuje więcej niż wspomniane powyżej pięć zasad. Dyskusyjna jest również kwestia hierarchii zasad rachunkowości, jednakże nawet, jeśli w wybranej literaturze nie podkreśla się dominującej roli zasady wiernego i rzetelnego obrazu, to używane sformułowania wyraźnie wskazują, że zasady rachunkowości mają na celu zapewnienie przedstawienia wiernego i rzetelnego obrazu jednostki, a zatem są podporządkowane tej właśnie zasadzie.

¹³ W słowniku terminów MSSF [2011, s. A1379] odnaleźć można jedynie definicje pojęć: zasada kontynuacji działalności, zasada współmierności, zasady (polityka) rachunkowości.

Zasadzie rzetelnego i jasnego przedstawienia sytuacji majątkowej i finansowej oraz wyniku finansowego jednostki najwyższą rangę przypisuje m.in. Samelak [2004, s. 123], jednakże przy jednoczesnym uwzględnieniu ujmowania zdarzeń gospodarczych w sprawozdaniu finansowym zgodnie z ich treścią ekonomiczną (zasada wyższości treści nad formą). Na drugim poziomie w hierarchii zasad rachunkowości umiejscowiono zasady (normy):

- kontynuacji działalności,
- memoriału,
- współmierności przychodów i kosztów,
- ostrożności,
- niekompensowania,
- istotności,
- ciągłości.

Trzeci poziom w hierarchii zajmują zasady niemieszczące się w katalogu nadrzędnych zasad rachunkowości (w toku przyjętym przez autora), czyli wszelkie szczegółowe normy wyceny bilansowej i pomiaru wyniku finansowego.

Dobija [red., 2005, s. 175 i nast.] nie określa wiernego i rzetelnego obrazu mianem zasady rachunkowości, ale wskazuje że celem przestrzegania nadrzędnych zasad rachunkowości jest konieczność odzwierciedlenia rzeczywistej sytuacji majątkowej i finansowej jednostki (koncepcja wiernego i rzetelnego obrazu). Ponadto nie wymienia wśród zasad rachunkowości zasady memoriału, ale podkreśla, że interpretacja przywołanych zasad rachunkowości została oparta na rachunkowości memoriałowej, której istotą jest rozpoznanie przychodów i kosztów w momencie ich powstania, a nie wpływu czy wydatku. Zdaniem Dobiji sprowadzenie rachunkowości memoriałowej do "zasady memoriału" jest zbyt dużym uproszczeniem. Do zasad rachunkowości zaliczyć natomiast należy zasady:

- mierzalności,
- podmiotowości,
- kontynuacji,
- kosztu historycznego,
- dualizmu,
- okresowości (peryodyzacji),
- konserwatyzmu,

- realizacji,
- współmierności,
- zgodności (ciągłości),
- prawdy materialnej (istotności).

Należy stwierdzić, że przywołany powyżej katalog zasad rachunkowości odbiega nieco od powszechnie spotykanego w literaturze przedmiotu. Określenie powyższych nadrzędnymi zasadami rachunkowości należy uznać za w pełni słuszne, jednakże nie należą do najczęściej wymienianych przez różnych autorów zasady mierzalności, podmiotowości, konserwatyizmu, kosztu historycznego czy dualizmu.

Zgodnie z zasadą mierzalności operacje gospodarcze w rachunkowości wyraża się w jednostkach pieniężnych. Zasada podmiotowości oznacza, że wszystkie jednostki są zobligowane do prowadzenia rachunkowości (co prawda w różnym zakresie), a każda operacja gospodarcza powinna być analizowana w odniesieniu do danej jednostki. Zasada dualizmu oznacza podwójne ujęcie środków gospodarczych (aktywów) i źródeł ich finansowania (pasywów), skąd wyprowadza się podstawowe równanie rachunkowości (aktywa = pasywa). Zasada konserwatyizmu została powiązana z przyjęciem reguły, że za pewne uznaje się prawdopodobne koszty, a przychody ewidencjonuje się dopiero w momencie uzyskania całkowitej pewności ich osiągnięcia, co ma uniemożliwić zniekształcenie wyniku finansowego, rozumianego jako przeszacowanie przychodów i niedoszacowanie kosztów. Zdecydowanie częściej spotykanym mianem określającym tą zasadę rachunkowości jest "zasada ostrożności". Dyskusyjna jest kwestia uznania za zniekształcony wyniku finansowego obliczonego w oparciu o nierówne traktowanie kategorii wynikowych (przychodów i kosztów). Kontrowersje wokół zasady ostrożności zostaną opisane w dalszej części dysertacji.

Niespotykanym w literaturze jest także zaliczenie do nadrzędnych zasad rachunkowości zasady kosztu historycznego, zgodnie z którą aktywa w księgach rachunkowych wycenia się według kosztu wytworzenia lub nabycia, a nie według bieżącej wartości rynkowej. Dobija podkreśla, że obok wyceny według kosztu historycznego dopuszcza się takie zasady wyceny jak aktualną cenę nabycia, wartość możliwą do uzyskania czy wartość bieżącą, jednakże najszersze zastosowanie ma wycena w koszcie historycznym. Nie sposób nie zgodzić się z przytaczanymi argumentami analizując regulacje Ustawy o rachunkowości. Analiza regulacji wynikających z MSSF oraz analiza literatury przedmiotu sugerowałyby jednak polemikę z powyższym

pojęciem, jako że aktualnie dominujące znaczenie zdaje się mieć wartość godziwa stanowiąca przeciwieństwo kosztu historycznego. Pomijając tą kwestię, dyskusyjne jest także zaliczenie zasady kosztu historycznego do zasad nadrzędnych, gdyż stanowi ona raczej szczegółowe uregulowanie, sposób rozwiązania konkretnego zagadnienia i zdaniem autora należałoby ją raczej zaliczyć do zasad rachunkowości rozumianych jako składowe polityki rachunkowości.

Hońko [2005, s. 84], podobnie jak Jezińska, nie definiuje własnego katalogu zasad rachunkowości, ale potwierdza, że w literaturze wymienia się od kilku do kilkunastu reguł, które powinny powodować przedstawienie wiernego i rzetelnego obrazu. Wskazuje na najczęściej wymieniane zasady rachunkowości, tj. zasady:

- memoriału,
- współmierności,
- ostrożności (ostrożnej wyceny),
- istotności,
- ciągłości,
- kontynuacji działania,
- wyższości treści nad formą,
- zakazu kompensat.

Katalog zasad rachunkowości przedstawiony przez Krzywdę [2007, s. 23] przedstawia się podobnie, jednakże zasada współmierności zostaje podporządkowana zasadzie memoriału (nie jest dla niej równorzędna jak powyżej), a obok zasady współmierności zasadzie memoriału podporządkowuje się zasadę realizacji. Podobnie, zasada zakazu kompensaty zostaje podporządkowana zasadzie istotności, obok zasady indywidualnej wyceny, nieujętej powyżej.

Podobnie jak w przypadku zasad rachunkowości, cechy jakościowe sprawozdania finansowego nie zostały jak dotąd jednoznacznie skatalogowane. W MSSF cechy jakościowe zostały podzielone na dwie grupy: fundamentalne i wzbogacające. Fundamentalne cechy jakościowe to przydatność zawierająca w sobie istotność oraz wierna prezentacja. Cechy określone przez autora mianem wzbogacających wpływają na poprawę użyteczności informacji przydatnych i wiernie prezentowanych. Zalicza się do nich [Założenia koncepcyjne MSSF 2011, CJ20-CJ34]:

- porównywalność,
- sprawdzalność,
- terminowość,

- zrozumiałość.

Gabrusewicz i Remlein [2007, s. 19] zwracają uwagę, że cechy jakościowe, określone przez nich standardami, mają na celu zapewnienie realizacji zasady wiernego i rzeczywistego obrazu.

Najważniejsze cechy jakościowe sprawozdania finansowego to:

- zrozumiałość,
- przejrzystość i jasność,
- przydatność i związana z nią istotność, oraz
- wiarygodność.

Z kolei wiarygodność zależy od następujących cech jakościowych:

- sprawdzalność,
- przewaga treści nad formą,
- neutralność,
- ostrożność,
- kompletność,
- porównywalność,
- jednolitość oraz ciągłość zasad,
- terminowość.

Z kolei Cieślak przywołując katalog cech jakościowych za US-GAAP [2011, s. 75] wskazuje, że cechy jakościowe sprawozdań finansowych są podporządkowane ich użytkownikom, przy uwzględnieniu relacji korzyści-koszty. Uznając zrozumiałość i użyteczność decyzyjną za ogólne kryteria zalicza do podstawowych cech decyzyjnych istotność i wiarygodność. Cechom tym podporządkowane są odpowiednie składniki. Istotności podporządkowano wartość prognostyczną, wartość dla oceny oraz terminowość, natomiast wiarygodności: sprawdzalność, wiarygodność prezentacji i neutralność. Cechami drugorzędnymi są porównywalność i stałość, a dolnym ograniczeniem materialność.

Przywołane powyżej katalogi cech jakościowych sprawozdania finansowego potwierdzają wcześniejszą sugestię autora, że wiele z nich jest tożsame z atrybutami uznawanymi za zasady rachunkowości. Powiązania cech sprawozdań finansowych z zasadami rachunkowości dokonała również Czubakowska [red., 2009, s. 29], zestawiając w tabeli "Cechy sprawozdań finansowych" obok siebie założenia podstawowe wynikające z Założeń koncepcyjnych, cechy jakościowe w nich zawarte oraz zasady ujęte w Ustawie o rachunkowości.

Ponieważ celem autora jest zaprezentowanie opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym w sposób pozwalający maksymalizować jego użyteczność dla odbiorców zgodnie z zasadami rachunkowości, a te determinują cechy jakościowe sprawozdań finansowych, w dalszej części rozważań nie będzie utrzymane sztywne rozgraniczenie pomiędzy zasadami rachunkowości a cechami jakościowymi sprawozdania finansowego. Nierozstrzygnięta pozostaje również kwestia hierarchii zasad rachunkowości i cech jakościowych, zagadnienie to nie stanowi bowiem celu niniejszej rozprawy, a źródła literatury nie pozostają zgodne w tym zakresie. W dalszej części rozprawy, na podstawie analizy wyników przeprowadzonych badań, autor nawiąże do ważności i przełożenia na normatywne aspekty rachunkowości wyżej wspomnianych zasad rachunkowości i cech jakościowych sprawozdań finansowych.

Zasady rachunkowości i cechy jakościowe zostały wielokrotnie zdefiniowane i zinterpretowane w aktach prawnych, standardach oraz literaturze przedmiotu. W Ustawie o rachunkowości zdefiniowano m.in. Zasady kontynuacji działania, memoriału i współmierności, ostrożności, ciągłości, istotności, indywidualnej wyceny i zakazu kompensat [Komentarz 2002, s. 22-25].

Zasada kontynuacji działania oznacza przyjęcie w wycenie i prezentacji aktywów i pasywów oraz wyniku finansowego założenia, że jednostka będzie kontynuowała działalność w dającej się przewidzieć przyszłości w niezmnieszonej istotnie zakresie. Odrzucenie tego założenia determinuje odmienne niż analizowane zasady wyceny i prezentacji majątku i źródeł jego finansowania przez rachunkowość.

Zasada memoriału oznacza obowiązek ujęcia zdarzeń gospodarczych w księgach rachunkowych w momencie jego powstania, niezależnie od terminu zapłaty. Walińska [red., 2008, s. 86] wskazuje, że dzięki oparciu rachunkowości o zasadę memoriału możliwe jest dostarczenie użytkownikom informacji nie tylko o przeszłych zdarzeniach gospodarczych, ale także o obowiązkach zapłaty zobowiązań w przyszłości czy zasobach odzwierciedlających przyszły wpływ korzyści do jednostki. Zasada memoriału odgrywa szczególną rolę w procesie pomiaru wyniku finansowego.

Często z zasadą memoriału wiązana jest zasada współmierności przychodów i kosztów, określana jednak niekiedy jedynie mianem zasady współmierności. Oznacza ona, że na wynik finansowy okresu powinny wpływać przychody tego okresu i związane z nimi koszty. Przychody i koszty niezwiązane z okresem powinny zostać rozliczone w czasie. Zasada współmierności jest uznawana za pomost pomiędzy zasadą memoriału a zasadą periodyzacji, która wymaga

od jednostki wprowadzenia podziału cyklu życia jednostki na okresy sprawozdawcze, co ma na celu umożliwienie pomiaru osiągnięć jednostki za dany okres.

Zgodnie z zasadami indywidualnej wyceny i zakazu kompensat wyceny wszelkich składników majątku i źródeł ich finansowania, a także przychodów i kosztów ustala się odrębnie, ponadto nie wolno tych elementów kompensować ze sobą co do wartości. W przepisach prawa występują wyjątki od tej reguły, mające na celu zwiększenie czytelności sprawozdania finansowego i uniknięcie zbyt drobiazgowego ujmowania wybranych pozycji bilansu czy rachunku zysków i strat, w granicach pozwalających na dotrzymanie zasady istotności, o której będzie mowa w dalszej części rozdziału.

Kolejna z zasad rachunkowości, zasada ciągłości, może być rozpatrywana w dwóch aspektach [Wierzińska 2012, s. 138]. Z jednej strony oznacza zastosowanie tych samych zasad wyceny i ujmowania aktywów i pasywów, przychodów i kosztów w kolejnych okresach sprawozdawczych, oczywiście tu też dopuszczalne są pewne wyjątki, gdy zmiana stosowanych zasad pozwala zwiększyć użyteczność sprawozdania finansowego. Zasada ciągłości w powyższej interpretacji bywa określana mianem jednolitości zasad [Gabrusewicz, Remlein, 2007, s. 22]. Drugi, czysto techniczny, aspekt zasady ciągłości, to zgodność bilansu zamknięcia okresu sprawozdawczego z bilansem otwarcia kolejnego okresu.

Przewaga treści nad formą oznacza zasadę, zgodnie z którą zdarzenia gospodarcze powinny być ujmowane w księgach rachunkowych zgodnie z ich treścią ekonomiczną i adekwatne do ich wpływu na wynik finansowy jednostki, mniejsze znaczenie dla sposobu ujęcia operacji gospodarczej powinna mieć jej forma prawna.

Przydatność informacji oznacza, że na ich podstawie możliwe jest podjęcie lub zmiana decyzji. Wierna prezentacja oznacza natomiast spełnienie trzech kryteriów przez informacje: kompletności, neutralności i bezbłędności. Kompletność to objęcie sprawozdaniem finansowym wszelkich informacji niezbędnych dla zrozumienia przedstawianego zjawiska, a neutralność oznacza brak stronniczości związanej z doбором i sposobem prezentacji informacji, charakteryzujący się obiektywizmem przedstawienia informacji. Bezbłędność oznacza brak błędów czy pominięć w opisie danego zjawiska oraz poprawne zastosowanie właściwego procesu do jego przedstawienia. Bezbłędność, dla zachowania wiernego przedstawienia, nie oznacza bezwzględnej dokładności we wszystkich aspektach, co ma znaczenie np. przy prezentacji

wielkości szacunkowych. W tym kontekście najważniejsza jest prawidłowość doboru metody szacunku [Założenia koncepcyjne MSSF 2011, CJ6-CJ16].

Zapewnienie porównywalności informacji zawartych w sprawozdaniach jest dążeniem ekspertów z dziedziny rachunkowości, jego realizacja, pomimo usilnych działań w zakresie harmonizacji i standaryzacji rachunkowości, wciąż jednak pozostaje pod znakiem zapytania. Porównywalność oznacza możliwość odniesienia informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym jednostki do danych zawartych w sprawozdaniach za lata poprzednie, co jest związane z zasadą ciągłości i jednolitości, ale także możliwość porównania informacji prezentowanych przez różne jednostki, także o zasięgu międzynarodowym, co jest szczególnie istotne w zachodzącym aktualnie procesie globalizacji gospodarki i uwalniania międzynarodowych przepływów kapitału.

Terminowość oznacza udostępnienie informacji w czasie umożliwiającym użytkownikom podjęcie na ich podstawie decyzji. Sprawdzalność to atestacja wiernej prezentacji, którą należy interpretować jako możliwość osiągnięcia konsensusu przez różnych, niezależnych obserwatorów w kwestii zgodności przedstawionego opisu ze stanem faktycznym. Zrozumiałość została w Założeniach koncepcyjnych MSSF zdefiniowana jako cecha wynikająca z klasyfikowania, charakteryzowania i prezentowania informacji w sposób jasny i zwięzły [2011, CJ30], jednakże warto zauważyć, że jest to cecha, do której zapewnienia przyczyniają się nie tylko sporządzający sprawozdania finansowe, ale także ich użytkownicy.

Istotność, podobnie jak ostrożność i inne opisane powyżej atrybuty zaliczane są zarówno do katalogów zasad rachunkowości, jak i cech jakościowych sprawozdania finansowego. Istotność jako cecha charakteryzująca informację oznacza, że pominięcie lub zniekształcenie danej informacji mogłoby wpłynąć na decyzje podejmowane przez użytkowników. W MSSF [Założenia koncepcyjne 2011, CJ11] istotność jest określona nawet jako "specyficzny dla danej jednostki aspekt przydatności opierający się na rodzaju lub wielkości pozycji, do których odnoszą się informacje w kontekście raportu finansowego jednostki". Krzywda [2007, s. 26] wskazuje, że zasada istotności jest związana z umożliwieniem przez informacje zawarte w sprawozdaniu finansowym właściwej oceny przebiegu i rezultatów działalności jednostki oraz jej aktualnej, ale też przyszłej, sytuacji majątkowej i finansowej. Uzyskanie takich danych wpływa na pewną strukturyzację danych w systemie rachunkowości, pozwalającej na wyodrębnienie zdarzeń mających znaczenie przy ocenie sytuacji jednostki. Przestrzeganie zasady istotności nie wyłącza

jednak możliwości zastosowania pewnych uproszczeń zwiększających przejrzystość sprawozdania finansowego, dopóki jednak nie powodują one zniekształcenia obrazu jednostki.

Ostatnią z opisywanych cech / zasad jest ostrożność, niekiedy określana jako ostrożna wycena. Podczas gdy zasada ostrożności ma bardziej ogólny charakter i nakazuje sceptycyzm we wszelkich aspektach rachunkowości, zasada ostrożnej wyceny zdaje się mieć bardziej ograniczony zasięg i sprowadzać do sceptycyzmu jedynie w zakresie wyceny. Zgodne z zasadą ostrożności jest antycypowanie zysków przy nieuwzględnianiu zysków niezrealizowanych [Hońko 2005 za: Skrzywan, s. 86]. W Ustawie o rachunkowości prezentowany jest pogląd, że aktywa i przychody nie mogą być zawyżone, natomiast zobowiązania i koszty zaniżone. Samelak [2004, s. 126] wskazuje, że zachowanie ostrożności oznacza wiarygodną, lecz pesymistyczną wycenę aktywów, pasywów i wyniku finansowego jednostki. Sytuacja ta oznacza dla użytkownika sprawozdania finansowego, że sytuacja jednostki może w rzeczywistości być lepsza, ale nigdy gorsza od opisanej w sprawozdaniu finansowym. Sugeruje jednak, że takie klasyczne podejście do zasady ostrożności budzi dziś kontrowersje i wątpliwości czy właściwsze jest pokazanie wyniku pesymistycznego niż optymistycznego, ale wynikającego z realnych przesłanej. Wyższość podejścia realnego nad pesymistycznym zdaje się mieć coraz więcej zwolenników, na co wskazują zmiany treści aktów prawnych, a w szczególności wzrost znaczenia wartości godziwej, która nie jest miarą ostrożną. Zachowanie zbytnej ostrożności w wycenie prowadzi bowiem do asymetrycznego traktowania składników bilansu i rachunku zysków i strat.

W kontekście dalszych rozważań szczególne znaczenie będzie mieć interpretacja zasad memoriału i współmierności, istotności i ostrożności. Dylematy, wykazujące związek z zasadami rachunkowości, a związane z ujęciem opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym sformułować należy bowiem następująco:

1. W którym momencie należy rozpoznawać koszty opcji menedżerskich?
2. W jaki sposób i czy w ogóle należy je rozliczać w czasie?
3. Którą grupę kosztów powinny obciążać te związane z opcjami menedżerskimi?
4. Jaki wpływ na odbiór bilansu ma ujęcie opcji menedżerskich w kapitale własnym lub w kapitale obcym?
5. Czy jednoznaczne przyporządkowanie opcji menedżerskich do kategorii kapitału własnego lub kapitału obcego jest w ogóle możliwe?

Pytania te są silnie związane z zasadami rachunkowości. Moment i sposób ujęcia kosztów opcji menedżerskich w rachunku zysków i strat powinien być zgodny z zasadami memoriału i współmierności. Szczegółowej analizie należy jednak poddać, co w odniesieniu do opcji menedżerskich oznacza "poniesione w okresie". Opcje menedżerskie jako instrumenty pochodne często nie mają jednoznacznie określonego momentu realizacji, co więcej - moment ten może w ogóle nie nastąpić. Z kolei przyznanie opcji menedżerskich agentom często nie jest następstwem jednorazowego zdarzenia, związanego z konkretnym okresem, a wynika z długofalowej oceny efektów ich pracy.

Zasada ostrożności będzie wpływać zarówno na moment rozpoznania kosztów związanych z opcjami menedżerskimi. Ważne jest bowiem, aby przez pewną zwłokę w rozpoznaniu kosztów, wynikającą np. z niepewności realizacji opcji, nie zaniżyć kosztów w okresie, do którego powinny zostać przypisane. Drugi aspekt analizy ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym jest związany z zaleceniem raczej zawyżania, niż zaniżania zobowiązań. W przypadku niniejszej rozprawy spór nie będzie dotyczył metody wyceny opcji i określenia jej wartości, gdyż nie jest to przedmiotem rozprawy, ale przede wszystkim określenia, czy opcje menedżerskie w ogóle stanowią zobowiązanie jednostki, czy może jednak powinny znaleźć odzwierciedlenie w kapitale własnym.

Z dylematem tym związany jest kolejny, płynący z chęci zachowania zasady istotności. Czy w ogóle poprawne jest zastosowanie wobec opcji menedżerskich, będących w rzeczywistości instrumentem łączącym w sobie cechy zarówno zobowiązania, jak i kapitału własnego, tak dalece idącego uproszczenia jak przyporządkowanie ich do kapitału własnego lub obcego. Czy nie byłoby najwłaściwszym rozwiązaniem, w dobie rosnącego znaczenia instrumentów hybrydowych, rozbudowanie strony pasywów w bilansie o kolejne pozycje, w sposób bardziej wiarygodny i precyzyjny odzwierciedlających treść ekonomiczną ujętych pośród nich elementów.

Rozwiązanie tych wątpliwości wymaga szczegółowego przeanalizowania dotychczasowej struktury pasywów w rachunkowości i analizy pojęć kapitału własnego i kapitału obcego (zobowiązań) na gruncie nauki rachunkowości, a także finansów, co jest przedmiotem dalszej części niniejszego rozdziału.

2.2 Istota i struktura kapitału

Druga część rozdziału trzeciego dysertacji została poświęcona zagadnieniom teoretycznym związanym z kapitałami, utożsamianymi przez autora z pasywami jednostki. Podrozdział podzielono na pięć części. W części pierwszej zdefiniowano pojęcie kapitału podkreślając jego wieloznaczność i zależność interpretacji od nauki zajmującej się zagadnieniem. Drugi podrozdział poświęcony został różnym rodzajom kapitału i źródeł finansowania analizowanym z perspektywy finansów przedsiębiorstwa. Obejmuje on podziały kapitałów na własny i obcy, wewnętrzny i zewnętrzny, długo- i krótkoterminowy i wiele innych rodzajów przedstawionych według różnych kryteriów. Część trzecia obejmuje analizę regulacji w zakresie prezentacji pasywów w bilansach przedstawionych w różnych aktach prawnych, o zasięgu krajowym i międzynarodowym. W czwartej części skupiono uwagę na charakterystyce kapitału własnego i kapitału obcego oraz ich porównaniu, dochodząc do wniosku o istnieniu dużej grupy pasywów, które nie mogą jednoznacznie zostać zakwalifikowane do żadnej z grup. W konsekwencji tego opracowano podrozdział piąty, zajmujący się kapitałami o charakterze hybrydowym, łączącymi cechy kapitału własnego i kapitału obcego. Zaproponowana koncepcja wprowadzenia kolejnego elementu pasywów do bilansu została zaczerpnięta z literatury na temat struktury finansowania i wzrostu znaczenia finansowania kapitałem mezzanine. W dalszej części rozprawy autor spróbuje przełożyć koncepcję mezzanine na grunt rachunkowości.

2.2.1 Pojęcie kapitału

Aktualnie rachunkowość zdaje się być pochłonięta innymi kwestiami niż definiowanie kapitału. W nurcie głównych zainteresowań tej dziedziny nauki znajdują się zagadnienia wyceny aktywów, ujmowania w sprawozdaniu finansowym zasobów intelektualnych czy procesy harmonizacji i standaryzacji rachunkowości. Pewna uwaga zostaje poświęcona finansowym instrumentom pochodnym, jednak związane z nimi wątpliwości dotyczą raczej kwestii wyceny i zdecydowanie skupiają się na aktywach. We współczesnej gospodarce coraz bardziej uzasadnione zdaje się jednak ponowne pochylenie nad istotą kapitału i pasywną stroną bilansu, w następstwie bowiem rosnącego znaczenia hybrydowych instrumentów i źródeł finansowania tradycyjny podział kapitału na własny i obcy jest niewystarczający.

Gos [2009, s. 41] zwraca uwagę, że aktualnie podstawowe znaczenie przy sporządzaniu bilansu na wyjaśnienie następujących kwestii:

- co ująć jako element aktywów i zobowiązań?
- jak wycenić aktywa i zobowiązania?
- jak zaprezentować informacje?

W niniejszym podrozdziale uwaga autora skupi się na udzieleniu odpowiedzi na pierwsze pytanie: co ująć jako element zobowiązań? Rozwiązanie tej wątpliwości wymaga analizy teorii ekonomii pozwalającej na zdefiniowanie istoty kapitału, do którego zaliczane są zobowiązania, ale także określenia podstawowych klasyfikacji kapitałów i kryteriów odróżniających kapitał własny i zobowiązania.

Kamela-Sowińska [1999, s. 21] podkreśla znaczenie pojęcia kapitał określając go jako "słowo klucz, słowo magia, wzbudzający namiętność mroczny przedmiot pożądania; coś czego nie widać, a tworzy i burzy imperia; coś czego nie można dotknąć, ale można mieć; stan między realnością i wartością".

Samo pojęcie kapitał wywodzi się od łacińskiego słowa *capitalis*, przymiotnika odrzeczownikowego oznaczającego głowę. Pierwotnie używane jako suma pożyczonych pieniędzy (starożytny Rzym), główna część długu niestanowiąca odsetek, ale zdolna do ich zarabiania [Dobija red. 2005, s. 12].

Kapitał to jeden z najważniejszych czynników, które warunkują prowadzenie działalności gospodarczej przedsiębiorstwa. Ma jednakże wiele znaczeń i trudno określić jedną, powszechnie akceptowaną definicję [Grzywacz 2012, s. 11], jest jedną z najbardziej wieloznacznych kategorii, pojęciem różnie definiowanym i interpretowanym - w zależności od dziedziny ekonomicznej [Janasz 2011, s. 103].

Pojęcia kapitał używano już w czasach starożytnych. W starożytnym Rzymie kapitał oznaczał sumę będącą przedmiotem pożyczki, był zatem traktowany jako podstawowe źródło finansowania działalności w związku ze słabo rozwiniętym systemem kredytów i innych znanych aktualnie form finansowania działalności [Kędzior 2011, s. 46]. W starożytności już wyraźne było występowanie paradygmatu myśli ekonomicznej, zgodnie z którym kapitał powinien się pomnażać. Nie stanowił jednakże podstawowej koncepcji w starożytnej rachunkowości, jako że nie występowało wtedy zjawisko dualizmu, tj. rozróżnienia aktywów i kapitału [Dobija red. 2005, s. 11]. W średniowieczu kapitał utożsamiano raczej z majątkiem właściciela. Smith, za kapitał uznał strumień lub krążący

fundusz będący dodatkowym czynnikiem wytwórczym, powstałym w wyniku procesów gospodarczych. Zakładał akumulację kapitału w gospodarkach o wysokich oszczędnościach, małej konsumpcji i dużym rozwarstwieniu dochodów. Jego podejście do kapitału przedstawia koncepcję funduszwą, a zatem kapitał jest utożsamiany z pasywami. Podobną opinię reprezentował Mill wyróżniający trzy czynniki produkcji: ziemię, kapitał i pracę. Kapitał był niezbędny do rozpoczęcia działalności gospodarczej, a powstawał w następstwie oszczędności i procesów wytwórczych, mógł jednakże ulegać zużyciu na skutek użytkowania [Kędzior 2011, s. 47].

Wiele uwagi rozważaniom na temat kapitału poświęcił także Marks, definiując kapitał jako wartość przynoszącą wartość dodatkową w postaci zysku [Kamela-Sowińska 1999, s. 21]. Uznawał za kapitał nie materialne i wytworzone środki produkcji, ale przekształcone w kapitał środki produkcji. Kapitał stanowił zatem efekt pracy robotników, niemających udziału w zyskach przez nich samych tworzonych. Uznał to za wyzysk prowadzący do nierównego podziału wartości dodanej. Jako pierwszy użył pojęcia kapitalizm [Kędzior 2011, s. 48].

Fisher w początkach XX wieku uznawał kapitał za istniejące bogactwo, mając na myśli wartość zasobów. Wartość kapitału to przyszły zdyskontowany zysk [Dobija red. 2005, s. 12]. Jednakże to właśnie Fisher dokonał podziału kapitału na materialny i wartościowy, utożsamiając kapitał materialny z zasobami, a kapitał wartościowy ze źródłami ich finansowania.

Kapitał pełni w jednostce gospodarczej wiele funkcji, można do nich zaliczyć funkcje [Jerzemska 1999, s. 13]:

- informacyjną,
- dochodowo-motywacyjną,
- planistyczno-rozliczeniową,
- kontrolną.

Dzięki kapitałowi możliwa jest realizacja funkcji informacyjnej - analiza poziomu i struktury kapitału pozwala ocenić aktualną i przyszłą kondycję finansową przedsiębiorstwa. Odzwierciedleniem funkcji dochodowo-motywacyjnej jest wynagradzanie pracowników oraz osiąganie dochodów przez właścicieli. Istotą funkcji planistyczno-rozliczeniowej jest wywiązanie się jednostki z zobowiązań finansowych, a także określenie ryzyka finansowego. Celem funkcji kontrolnej jest natomiast kształtowanie efektywności działania przedsiębiorstwa.

Analizując historię myśli na temat kapitału można zaobserwować dualizm podejścia do niego. Z jednej strony z kapitałem utożsamia się zasoby, majątek, rzeczy materialne, z drugiej natomiast

stanowi on fundusz, źródło finansowania tego majątku. Połączenie obu koncepcji sugerowałoby spojrzenie na bilans jako odzwierciedlenie kapitału. Perspektywa rachunkowości zawęża jednak sposób interpretacji kapitału do podejścia funduszowego, tj. do definiowania go jako źródeł finansowania zasobów.

Definicja kapitału ewoluowała na przestrzeni wieków, jednakże nawet dzisiaj jego interpretacja nie jest jednoznaczna, może się odnosić zarówno do źródeł finansowania majątku, jak i do wartości środków pieniężnych czy rzeczowych. Z rachunkowego punktu widzenia kapitał oznacza jednak pasywa bilansu [Remlein 2007, s. 48]. Stanowisko to potwierdza Janasz [2011, s. 103] przypisując mikroekonomicznemu podejściu do kapitału dwa pojęcia - majątku, odgrywającego czynną, aktywną rolę oraz kapitału - pełniącego rolę bierną, pasywną. Pojęcie kapitału w ujęciu rachunkowym nawiązuje do tradycyjnej definicji i dotyczy pasywów przedsiębiorstwa.

Pasywa Skrzywan [1964, s. 490] definiuje jako źródła pochodzenia (źródła finansowe) i niekiedy - przeznaczenie środków gospodarczych pozostających w jednostce. Na potrzeby dalszych rozważań autor przyjmuje zamienne użycie pojęć kapitał i pasywa, rozumianych jako źródła finansowania zasobów (majątku).

Przyjęcie takiej interpretacji pojęcia kapitał wpłynie na rozumienie zwrotu struktura kapitału. Duliniec [1998, s. 14] wychodząc od pojęcia kapitału zainwestowanego w przedsiębiorstwie rozumianego jako zobowiązania, od których płacone jest oprocentowanie oraz kapitał własny, rozróżnia pojęcie struktury kapitału i struktury pasywów. Jej zdaniem przy badaniu struktury kapitału nie uwzględnia się zobowiązań wobec dostawców czy zobowiązań z tytułu podatków i wynagrodzeń, jako że od tych zobowiązań nie płaci się oprocentowania. Z kolei Janasz [2011, s. 104] utożsamia strukturę kapitału ze strukturą pasywów, którą można odczytać "z prawej strony bilansu".

Zgodnie z tym, że autor zdecydował o równorzędnym traktowaniu pojęć kapitał i pasywa w niniejszej rozprawie, przez strukturę kapitału rozumieć będzie za Janaszem strukturę pasywów, a zatem strukturę wszelkich pozycji ujętych w bilansie jako źródeł finansowania majątku - zarówno kapitału w wąskim znaczeniu (zainwestowane środki, za których udostępnienie wypłacane jest wynagrodzenie w postaci odsetek czy dywidend), jak i innych pozycji pasywów spotykanych w bilansie, takich jak rezerwy, rozliczenia międzyokresowe przychodów czy zobowiązania bieżące¹⁴.

¹⁴ Nadmienić należy, że anglosaskiej rachunkowości nie jest znane pojęcie pasywów.

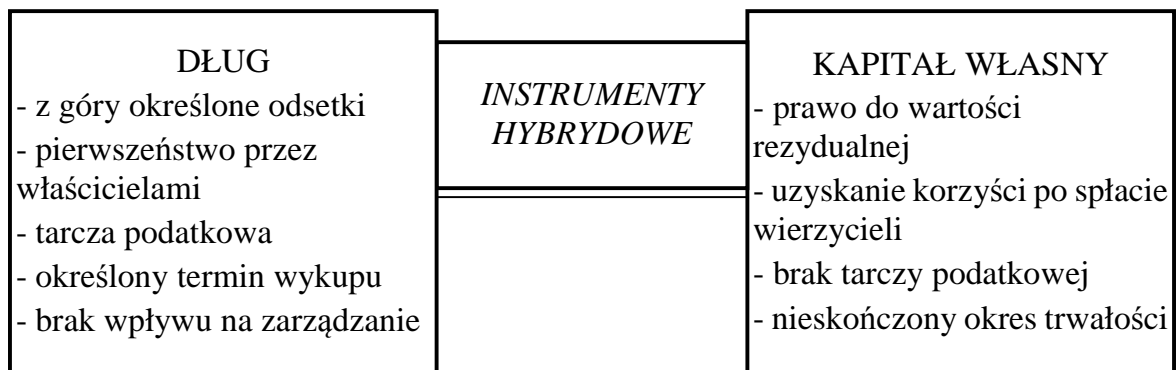
2.2.2. Klasyfikacje kapitału

Rozważania na temat miejsca ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym autor rozpoczyna od przemyśleń na temat struktury kapitału. W niniejszej części rozprawy zostanie ona przedstawiona z dwóch perspektyw - finansów i rachunkowości. Analizy w ramach finansów przedsiębiorstwa skupiają się na kształtowaniu optymalnej struktury kapitału pozwalającej minimalizować jego koszt i poszukiwać odpowiedniego poziomu ryzyka, bazując głównie na dylemacie: kapitał własny czy dług? Struktura kapitału będąca przedmiotem zainteresowania rachunkowości jest tematem zdecydowanie rzadziej poruszonym, gdyż aktualnie uwaga rachunkowości skupia się raczej na aktywach i ich wycenie. Przy czym analizując strukturę kapitału z perspektywy rachunkowości autor dokona przeglądu regulacji prawnych i aktów normatywnych w zakresie prezentacji pasywów w bilansach różnych krajów.

Podjęcie charakterystyczne dla finansów przedsiębiorstwa reprezentuje Damodaran [2007, s. 163], dzieląc kapitał na dług i kapitał własny. Dług stanowi to, z czego wynika nieuniknione zobowiązanie do zapłacenia w przyszłości określonej kwoty, Damodaran do standardowej definicji dodaje jednak jeszcze dwa warunki istotne z perspektywy optymalizowania struktury finansowania: zobowiązanie musi się wiązać z powstaniem kosztu podatkowego¹⁵, a niewywiązanie się ze zobowiązania musi skutkować utratą kontroli nad firmą na rzecz właścicieli. Zwraca także uwagę na istotną różnicę w kwestii wyceny księgowej pomiędzy długiem a kapitałem własnym, a mianowicie większą rozbieżność pomiędzy wyceną księgową i rynkową kapitału własnego niż w przypadku długu. Damodaran zwraca także uwagę na istnienie instrumentów hybrydowych stanowiących punkt pośredni pomiędzy długiem a kapitałem własnym, co przedstawiono na rysunku 4.

¹⁵ Tzw. tarcza podatkowa jest jednym z głównych argumentów na korzyść finansowania długiem.

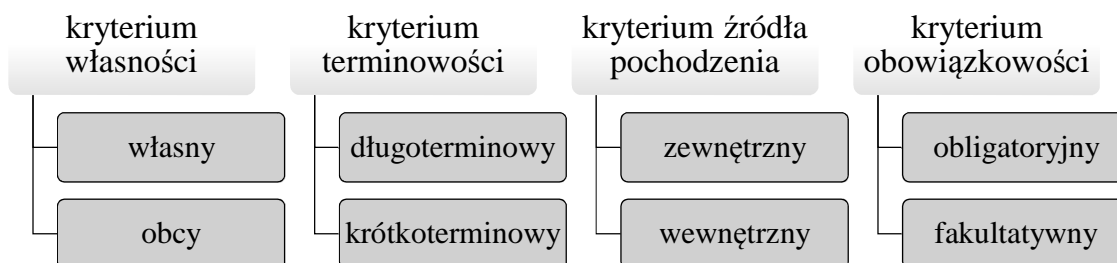
Rysunek 4. Dług a kapitał własny.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Damodaran 2007, s. 751].

Remlein [2007, s. 49] przedstawia cztery kryteria podziału kapitałów, co przedstawiono na rysunku 5. Wyróżnić wśród nich można kapitał własny i kapitał obcy, zależnie od kryterium własności, kapitał długo- i krótkoterminowy, kapitał zewnętrzny i wewnętrzny - zależnie od źródła pochodzenia kapitału oraz kapitał obligatoryjny i fakultatywny - w zależności od obowiązkowości jego posiadania, tworzenia.

Rysunek 5. Kryteria podziału kapitałów.

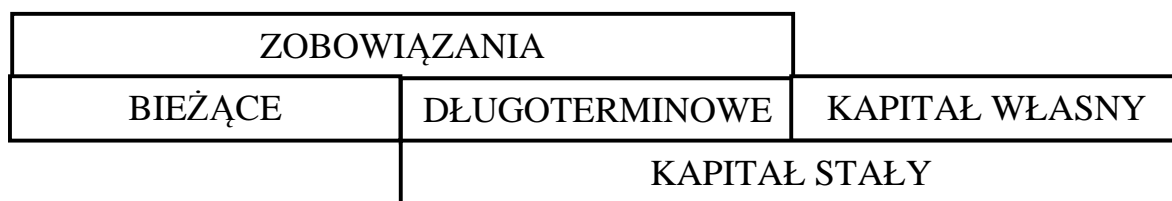


Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Remlein 2007, s. 49].

Samelak [1999, s. 147] podział kapitału na własny i obcy uznaje za zgodny z kryterium źródła pochodzenia. Zwraca uwagę, że kapitały własne mogą pochodzi zarówno ze źródeł zewnętrznych, np. zostać wniesione przez udziałowców, oraz wewnętrznych - głównie jest to wypracowany zysk. Kapitały obce występują w formie zobowiązań np. wobec dostawców, pożyczek, kredytów. Kapitały własne stanowią stabilną podstawę finansowania i decydują o utrzymaniu płynności finansowej przez przedsiębiorstwo, z kolei kapitały obce wymagają spłaty.

W klasyfikacjach kapitałów często spotykanym jest rozróżnienie kapitału stałego i zobowiązań bieżących. Taki pogląd reprezentuje Duliniec [1998, s. 12], dzieląc pasywa na kapitał własny i zobowiązania długoterminowe, które stanowią kapitał stały oraz zobowiązania bieżące. Kapitał stały stanowi kapitał długoterminowy, a jego wyróżnienie i analiza są szczególnie istotne z perspektywy bezpieczeństwa finansowego jednostki, jako że jest to kapitał bardziej stabilny niż zobowiązania bieżące i nie jest wymagany do spłaty w krótkim okresie.

Rysunek 6. Kapitał stały a zobowiązania i kapitał własny.



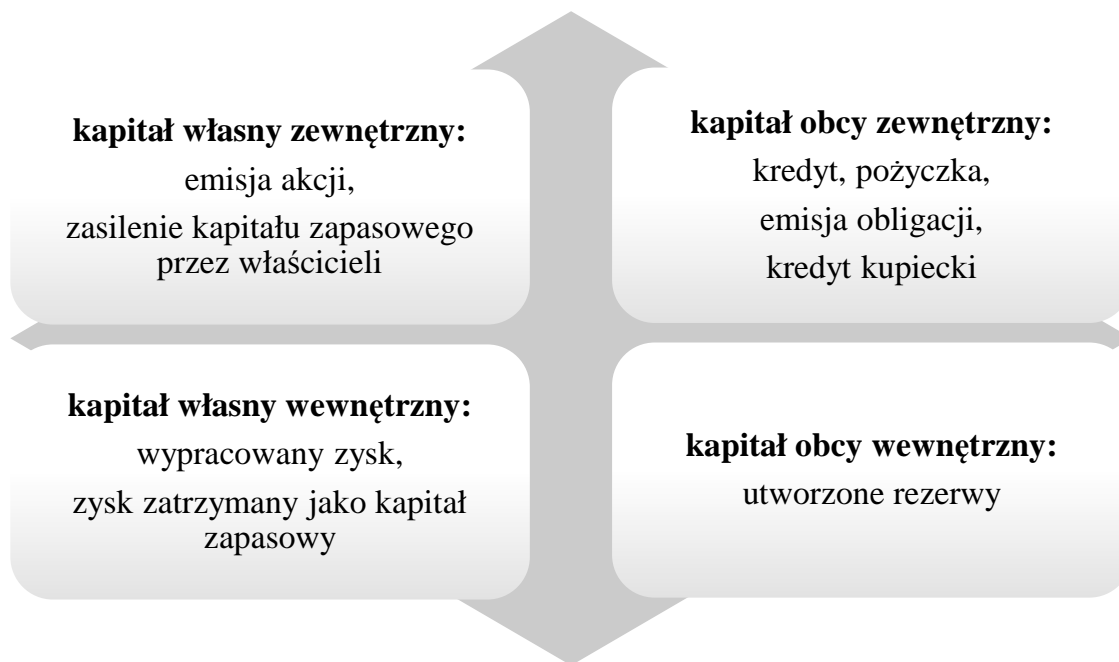
Źródło: Opracowanie własne.

Podobnie jak Samelak, Duliniec [1998, s. 33] i Grzywacz [2012, s. 15] wskazują na podział kapitału na wewnętrzne i zewnętrzne źródła finansowania, przypisując źródła wewnętrzne jedynie do kapitału własnego, co jest charakterystyczne dla literatury polskiej. W podejściu reprezentowanym w literaturze i dydaktyce niemieckiej przyjęło się, że kapitał obcy także może pochodzić z wewnętrznych źródeł finansowania (Innenfinanzierung), a stanowią go tworzone przez jednostkę rezerwy. Przykładowe źródła finansowania każdego typu przedstawiono na rysunku 7.

Przedstawiając strukturę kapitałów w przedsiębiorstwie Grzywacz [2012, s. 14] rozróżnia cztery kategorie. W tradycyjny ujęciu można wyróżnić kapitał własny i kapitał obcy, a ponadto można wyodrębnić:

- hybrydowe źródła finansowania, "reprezentujące bardziej zaawansowane i egzotyczne źródła";
- kapitał niematerialny, który jest wyrazem czynników jakościowych.

Rysunek 7. Zewnętrzne i wewnętrzne źródła finansowania a własność kapitału.



Źródło: Opracowanie własne.

Uwzględniając inne kryteria Grzywacz [2012, s. 15] proponuje także podział kapitałów ze względu na powód finansowania, gdzie wyróżnia kapitał zapewniający finansowanie pierwotne, kapitał służący finansowaniu bieżącej działalności oraz kapitał przeznaczony na realizację inwestycji, czyli rozszerzanie działalności. Zwraca także uwagę na kryterium dochodu wypłacanego dawcom kapitału, dzieląc kapitał na oprocentowany i nieoprocentowany.

Warto zauważyć, że wiele niejasności wokół klasyfikacji i struktury kapitału może być konsekwencją nieprecyzyjnych tłumaczeń i braku jednoznaczności w przypisywaniu zwrotom anglojęzycznym ich odpowiedników w języku polskim.

2.2.3 Struktura pasywów w bilansie

Zgodnie z Ustawą o rachunkowości podstawowy podział pasywów obejmuje dwie grupy: kapitał własny oraz zobowiązania i rezerwy na zobowiązania. W części A pasywów ujmuje się kapitał własny jednostki. Część B obejmuje swoim zakresem kategorie bardziej zróżnicowane, począwszy od zobowiązań z tytułu kredytów i pożyczek stanowiących dług w rozumieniu nauki o finansach przedsiębiorstw, a także zobowiązania bieżące, wobec dostawców, pracowników czy publicznoprawne, rezerwy, które nie spełniają definicji zobowiązań, fundusze specjalne, a także

biernie rozliczenia międzyokresowe kosztów i rozliczenia międzyokresowe przychodów. Układ pasywów zawarty w Ustawie o rachunkowości przedstawiono w Tabeli 2.

Tabela 2. Struktura pasywów - Ustawa o rachunkowości.

A. Kapitał (fundusz) własny	B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania
<ul style="list-style-type: none"> I. Kapitał (fundusz) podstawowy II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna) III. Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna) IV. Kapitał (fundusz) zapasowy V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych VIII. Zysk (strata) netto IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna) 	<ul style="list-style-type: none"> I. Rezerwy na zobowiązania <ul style="list-style-type: none"> 1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego 2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne <ul style="list-style-type: none"> – długoterminowa – krótkoterminowa 3. Pozostałe rezerwy <ul style="list-style-type: none"> – długoterminowe – krótkoterminowe II. Zobowiązania długoterminowe <ul style="list-style-type: none"> 1. Wobec jednostek powiązanych 2. Wobec pozostałych jednostek <ul style="list-style-type: none"> a) kredyty i pożyczki b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych c) inne zobowiązania finansowe d) inne III. Zobowiązania krótkoterminowe <ul style="list-style-type: none"> 1. Wobec jednostek powiązanych <ul style="list-style-type: none"> a) z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności: <ul style="list-style-type: none"> – do 12 miesięcy – powyżej 12 miesięcy b) inne 2. Wobec pozostałych jednostek <ul style="list-style-type: none"> a) kredyty i pożyczki b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych c) inne zobowiązania finansowe d) z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności: <ul style="list-style-type: none"> – do 12 miesięcy – powyżej 12 miesięcy e) zaliczki otrzymane na dostawy f) zobowiązania wekslowe g) z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń h) z tytułu wynagrodzeń i) inne 3. Fundusze specjalne

	IV. Rozliczenia międzyokresowe 1. Ujemna wartość firmy 2. Inne rozliczenia międzyokresowe – długoterminowe – krótkoterminowe
--	--

Zródło: UOR, Załącznik 1.

Analiza wymagań co do szczegółowości prezentacji pasywów ujęta w Ustawie o rachunkowości prowadzi do wniosku, że grupa "kapitał własny" jest zdecydowanie bardziej jednorodna i zgodna z definicją i nagłówkiem niż grupa "zobowiązania i rezerwy na zobowiązania", która jest również miejscem wszelkich kategorii pasywów innych niż kapitał własny i zobowiązania. Przyczyną takiego stanu rzeczy może być chęć utrzymania równowagi w podziale aktywów i pasywów (aktywa też dzielą się na dwie grupy: trwałe i obrotowe) albo zwiększenie przydatności sprawozdania finansowego, przez zastosowanie pewnych uproszczeń mających na celu uniknięcie zbytniego skomplikowania struktury pasywów. Założenia te są w pewien sposób uzasadnione, ponieważ rozliczenia międzyokresowe, fundusze i rezerwy zazwyczaj występują w jednostkach w wysokościach znacznie mniejszych niż zobowiązania w ścisłym rozumieniu, a ponadto przyporządkowano im odrębne podgrupy oznaczone cyframi rzymskimi.

Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej nie zawierają szablonu bilansu¹⁶, a jedynie wskazują, które pozycje co najmniej należy wyodrębnić. Przedstawiono je w Tabeli 3.

Tabela 3. Struktura pasywów - MSR 1. Prezentacja sprawozdań finansowych.

(a) - (j) - pozycje aktywów (k) - zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania (l) - rezerwy (m) - zobowiązania finansowe z wyłączeniem pozycji ujętych w punktach (k) i (l) (n) - zobowiązania (i aktywa) z tytułu bieżącego podatku dochodowego (o) - zobowiązania (i aktywa) z tytułu odroczonego podatku dochodowego (p) - zobowiązania wchodzące w skład grup do zbycia, które zostały

¹⁶ W MSSF bilans jest określany mianem sprawozdania z sytuacji finansowej, jednakże ze względu na brak wpływu przyjmowanej definicji na przekaz pracy i chęć zachowania jednolitości pojęciowej, autor używać będzie pojęcia bilans. Jest to zgodne z zapisami MSR 1 [2011, par. 10], który mówi, że jednostka może stosować inne nazwy dla sprawozdań niż zastosowane w MSSF.

zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży
 (q) - udziały niedające kontroli zaprezentowane w kapitale własnym
 (r) - wyemitowany kapitał podstawowy oraz kapitały rezerwowe przypisane udziałowcom jednostki dominującej

Źródło: [MSSF 2011, MSR 1, par. 54]

Podział zobowiązań i kapitałów własnych przedstawiony w MSSF jest zdecydowanie węższy niż w UOR. Nie jest to podział ostateczny, a jedynie minimalne wymogi, które pozycje należy wyodrębnić. Podkreśla się, że w celu zwiększenia przydatności dla zrozumienia sytuacji finansowej jednostki w sprawozdaniu powinny zostać zaprezentowane dodatkowe pozycje, grupy pozycji i sumy częściowe. Ich dobór został jednak pozostawiony jednostce.

Aktem prawnym, na podstawie którego sporządzane są przepisy prawa europejskiego w zakresie rachunkowości to Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie rocznych sprawozdań finansowych, skonsolidowanych sprawozdań finansowych i powiązanych sprawozdań niektórych rodzajów jednostek, zmieniająca dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2006/43/WE oraz uchylająca dyrektywy Rady 78/660/EWG i 83/349/EWG¹⁷. W Dyrektywie tej zawarto dwa wzory bilansów, które państwa członkowskie mogą wdrożyć do swoich regulacji w zakresie sprawozdawczości finansowej, aczkolwiek państwa członkowskie mogą zezwolić lub nakazać, aby jednostki gospodarcze prezentowały pozycje bilansu w inny sposób, pod warunkiem, że udzielone informacje będą co najmniej równoważne ujętym w załączniku do Dyrektywy 34 zawierającej wzory bilansów.

Jak wspomniano, w Dyrektywie 34 przewidziano dwa wzory bilansu - bilans poziomy i pionowy. Wzór poziomy odpowiada znanemu w przepisach polskich układowi dzielącemu bilans na równoważące się aktywa i pasywa. Jego treść przedstawiono w tabelach 4 i 5.

Tabela 4. Struktura pasywów - Dyrektywa 34.

Aktywa	Pasywa (kapitały, rezerwy i zobowiązania)
A. Kapitał subskrybowany niewpłacony w tym zadeklarowany (chyba że przepisy prawa krajowego przewidują wykazanie kapitału)	A. Kapitał własny I. Kapitał subskrybowany (chyba że przepisy prawa krajowego przewidują wykazanie w tej pozycji kapitału zadeklarowanego; w takim przypadku należy wykazać osobno kwoty kapitału subskrybowanego i kapitału wpłaconego). II. Agio emisyjne

¹⁷ Zwana dalej Dyrektywą 34.

<p>zadeklarowanego po stronie kapitału własnego).</p> <p>B. Koszty założenia przedsiębiorstwa</p> <p>C. Aktywa trwałe</p> <p>D. Aktywa obrotowe</p> <p>E. Rozliczenia międzyokresowe czynne</p>	<p>III. Kapitał z aktualizacji wyceny</p> <p>IV. Kapitał rezerwowy</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Ustawowy kapitał rezerwowy, o ile przepisy prawa krajowego wymagają utworzenia takiego kapitału rezerwowego. 2. Kapitał rezerwowy na akcje lub udziały własne, o ile przepisy prawa krajowego wymagają utworzenia takiego kapitału rezerwowego, bez uszczerbku dla przepisów art. 24 ust. 1 lit. b) dyrektywy 2012/30/UE. 3. Kapitały rezerwowe tworzone zgodnie ze statutem lub umową spółki. 4. Pozostałe kapitały rezerwowe, w tym rezerwa z tytułu wartości godziwej. <p>V. Zysk (strata) z lat ubiegłych</p> <p>VI. Zysk (strata) za rok obrotowy</p> <p>B. Rezerwy na zobowiązania</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne. 2. Rezerwa na podatki. 3. Pozostałe rezerwy. <p>C. Zobowiązania</p> <p><i>(Kwoty wymagalne w ciągu jednego roku oraz kwoty wymagalne po okresie dłuższym niż jeden rok są wykazywane odrębnie dla każdej pozycji oraz dla sumy tych pozycji).</i></p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych z odrębnym wykazaniem zamiennych dłużnych papierów wartościowych. 2. Zobowiązania wobec instytucji kredytowych. 3. Zaliczki otrzymane na poczet zamówień, o ile nie są wykazane odrębnie w formie odpisów od stanu zapasów. 4. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług. 5. Weksle wymagalne. 6. Zobowiązania wobec jednostek powiązanych. 7. Zobowiązania wobec jednostek, z którymi jednostka jest powiązana z tytułu posiadanych udziałów kapitałowych. 8. Pozostałe zobowiązania, w tym zobowiązania wobec organów podatkowych i organów ds. ubezpieczeń społecznych. 9. Rozliczenia międzyokresowe kosztów i przychodów (chyba że przepisy prawa krajowego przewidują wykazanie takich pozycji pod pozycją D). <p>D. Rozliczenia międzyokresowe kosztów i przychodów</p>
---	--

Źródło: Dyrektywa 34, załącznik III.

W poziomym wzorze bilansu proponowanym w Dyrektywie 34 pasywa podzielono na cztery części, unikając tym samym uproszczeń polegających na zakwalifikowaniu do grupy zobowiązań rezerw i rozliczeń międzyokresowych.

Tabela 5. Struktura pasywów - Dyrektywa 34.

<p>A. Kapitał subskrybowany niewpłacony w tym zadeklarowany</p> <p>B. Koszty założenia przedsiębiorstwa</p> <p>C. Aktywa trwałe</p> <p>D. Aktywa obrotowe</p> <p>E. Rozliczenia międzyokresowe czynne</p> <p>F. Zobowiązania: kwoty wymagalne w ciągu jednego roku</p> <ol style="list-style-type: none">1. Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych z odrębnym wykazaniem zamiennych dłużnych papierów wartościowych.2. Zobowiązania wobec instytucji kredytowych.3. Zaliczki otrzymane na poczet zamówień, o ile nie są wykazane odrębnie w formie odpisów od stanu zapasów.4. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług.5. Weksle wymagalne.6. Zobowiązania wobec jednostek powiązanych.7. Zobowiązania wobec jednostek, z którymi jednostka jest powiązana z tytułu posiadanych udziałów kapitałowych.8. Pozostałe zobowiązania, w tym zobowiązania wobec organów podatkowych i organów ds. ubezpieczeń społecznych.9. Rozliczenia międzyokresowe kosztów i przychodów (<i>chyba że przepisy prawa krajowego przewidują wykazanie takich pozycji pod pozycją K</i>). <p>G. Aktywa obrotowe netto / zobowiązania krótkoterminowe netto</p> <p>H. Aktywa ogółem, pomniejszone o zobowiązania krótkoterminowe</p> <p>I. Zobowiązania: kwoty wymagalne po okresie dłuższym niż jeden rok</p> <ol style="list-style-type: none">1. Zobowiązania z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych z odrębnym wykazaniem zamiennych dłużnych papierów wartościowych.2. Zobowiązania wobec instytucji kredytowych.3. Zaliczki otrzymane na poczet zamówień, o ile nie są wykazane odrębnie w formie odpisów od stanu zapasów.4. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług.5. Weksle wymagalne.6. Zobowiązania wobec jednostek powiązanych.7. Zobowiązania wobec jednostek, z którymi jednostka jest powiązana z tytułu posiadanych udziałów kapitałowych.8. Pozostałe zobowiązania, w tym zobowiązania wobec organów podatkowych i organów ds. ubezpieczeń społecznych.9. Rozliczenia międzyokresowe kosztów i przychodów (<i>chyba że przepisy prawa krajowego przewidują wykazanie takich pozycji pod pozycją K</i>). <p>J. Rezerwy na zobowiązania</p> <ol style="list-style-type: none">1. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne.2. Rezerwa na podatki.3. Pozostałe rezerwy. <p>K. Rozliczenia międzyokresowe kosztów i przychodów</p>

<p>L. Kapitał własny</p> <p>I. Kapitał subskrybowany</p> <p>II. Agio emisyjne</p> <p>III. Kapitał z aktualizacji wyceny</p> <p>IV. Kapitał rezerwowy</p> <p>1. Ustawowy kapitał rezerwowy, o ile przepisy prawa krajowego wymagają utworzenia takiego kapitału rezerwowego.</p> <p>2. Kapitał rezerwowy na akcje lub udziały własne, o ile przepisy prawa krajowego wymagają utworzenia takiego kapitału rezerwowego, bez uszczerbku dla przepisów art. 24 ust. 1 lit. b) dyrektywy 2012/30/UE.</p> <p>3. Kapitały rezerwowe tworzone zgodnie ze statutem lub umową spółki.</p> <p>4. Pozostałe kapitały rezerwowe, w tym rezerwa z tytułu wartości godziwej</p> <p>V. Zysk (strata) z lat ubiegłych</p> <p>VI. Zysk (strata) za rok obrotowy</p>

Źródło: Dyrektywa 34, załącznik IV.

W pionowym wzorze bilansu ujętym w Dyrektywie 34 dokonano rozbicia zobowiązań na dwie grupy, co daje większą wartość informacyjną niż zaproponowane w bilansie poziomym ujęcie zobowiązań w jednej grupie, pomimo obowiązku wyodrębnienia zobowiązań długoterminowych. W bilansie pionowym, za aktywami znajdują się zobowiązania krótkoterminowe. Ponadto podaje się wartość aktywów pomniejszonych o wartość zobowiązań krótkoterminowych, co daje informację o wartości aktywów finansowanych kapitałem stałym ujętym poniżej, obejmującym przede wszystkim zobowiązania długoterminowe i kapitał własny.

Wzory bilansów zostały ujęte także w aktach prawnych krajów niemieckojęzycznych, zbliżonych do Polski w kwestiach regulacji rachunkowości. Obowiązującym w Niemczech aktem prawnym regulującym zagadnienia rachunkowości i sprawozdawczości finansowej jest "das Handelsgesetzbuch" [niemiecki kodeks handlowy z dnia 10 maja 1897r.], gdzie w par. 266 ujęto wzór bilansu wymagany do zastosowania przez średnie i dużej spółki kapitałowe.

Tabela 6. Struktura pasywów - Handelsgesetzbuch (Niemcy).

<p>A. Kapitał własny</p> <p>I. Kapitał podstawowy</p> <p>II. Kapitał zapasowy</p> <p>III. Fundusz zapasowy</p> <p>1. Ustawowy fundusz zapasowy</p> <p>2. Fundusz zapasowy dla udziałów w zarządzanym przedsiębiorstwie lub przedsiębiorstwie z większościami udziałem</p> <p>3. Fundusze zapasowe tworzone zgodnie ze statutem</p> <p>4. Inne fundusze zapasowe</p>

IV. Przeniesiony zysk/bilans strat
V. Nadwyżka roczna/ deficyt roczny
B. Rezerwy
1. Rezerwy na emerytury oraz podobne zobowiązania
2. Rezerwy podatkowe
3. Pozostałe rezerwy
C. Zobowiązania
1. Pożyczki
2. Zobowiązania wobec banków
3. Uzyskane przedpłaty na zamówienia
4. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług
5. Zobowiązania z przyjęcia zaciągniętego weksla oraz wystawienia własnego weksla
6. Zobowiązania wobec jednostek powiązanych
7. Zobowiązania wobec jednostek, w których Spółka posiada udziały
8. Pozostałe zobowiązania
D. Rozliczenia międzyokresowe
E. Pasywne odroczone podatki

Źródło: Handelsgesetzbuch § 266.

Pasywa według regulacji niemieckich dzielą się na pięć grup, a podział ten nieco zbliżony jest do obowiązującego w Polsce, jednakże rozróżnia je brak ogólnego podziału na "Kapitał własny" i "Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania" występującego w UOR. Według niemieckiego ustawodawcy pośród pasywów należy wyróżnić kapitał własny jako osobną pozycję oznaczoną literą A, oraz cztery inne grupy (B-E): rezerwy, zobowiązania, rozliczenia międzyokresowe i odroczone podatek (występujący w Polsce jako rezerwa). Jest to podział pozbawiony uproszczeń polegających na zaliczeniu do kategorii zobowiązań rozliczeń międzyokresowych, jednakże nie uwzględniający kapitałowych instrumentów hybrydowych.

Tabela 7. Struktura pasywów - Unternehmensgesetzbuch (Austria).

A. Kapitał własny
I. Kapitał podstawowy
II. Kapitał zapasowy
1. Powiązany
2. Niepowiązany
III. Fundusz zapasowy
1. Ustawowy fundusz zapasowy
2. Fundusze zapasowe tworzone zgodnie ze statutem
3. Inne fundusze zapasowe (wolne fundusze zapasowe)
IV. Bilans strat, w tym przeniesiony zysk/straty umowne
B. Nieopodatkowane fundusze zapasowe
1. Rezerwy szacowane na podstawie amortyzacji specjalnej

<ul style="list-style-type: none"> 2. Pozostałe nieopodatkowane fundusze rezerwowe
<ul style="list-style-type: none"> C. Rezerwy <ul style="list-style-type: none"> 1. Rezerwy na odprawy 2. Rezerwy na emerytury 3. Rezerwy podatkowe 4. Pozostałe rezerwy
<ul style="list-style-type: none"> D. Zobowiązania <ul style="list-style-type: none"> 1. Pożyczki, w tym walutowe 2. Zobowiązania wobec banków 3. Uzyskane przedpłaty na zamówienia 4. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług 5. Zobowiązania z przyjęcia zaciągniętego weksla oraz wystawienia własnego weksla 6. Zobowiązania wobec jednostek powiązanych 7. Zobowiązania wobec jednostek, w których Spółka posiada udziały 8. Pozostałe zobowiązania, z tego z tytułu podatków, z tego w ramach zabezpieczenia socjalnego
<ul style="list-style-type: none"> E. Rozliczenia międzyokresowe

Źródło: Unternehmensgesetzbuch § 224.

Struktura pasywów zaproponowana w austriackiej Unternehmensgesetzbuch [austriacki kodeks handlowy] także dzieli pasywa na pięć grup, z czego pierwszą stanowi kapitał własny, a kolejną nieopodatkowane rezerwy, odpowiadające kapitałom rezerwowym¹⁸. Zatem dwie grupy pasywów odpowiadają kapitałom własnym (A-B), a kapitałom obcym trzy (C-E): rezerwy, zobowiązania i rozliczenia międzyokresowe. Zarówno w przypadku rozwiązania niemieckiego, jak i austriackiego zobowiązania są wykazywane jako jedna grupa, bez podziału na długo- i krótkoterminowe.

W przeciwieństwie do aktów niemieckich i austriackich, ustawa szwajcarska [Obligationenrecht, stanowiąca piątą część kodeksu cywilnego] nie reguluje ściśle wyglądu bilansu, a jedynie, podobnie jak w MSSF, wskazuje minimalny zakres pozycji, które muszą być wykazane w sprawozdaniu finansowym, a który musi zostać rozbudowany, jeśli wpływ to na ocenę sytuacji majątkowej lub finansowej przez osoby trzecie.

¹⁸ Zarówno pojęcie "Rücklagen", jak i "Rückstellungen" jest tłumaczone w języku polskim jako rezerwy, jednakże pod pojęciem "Rückstellungen" należy rozumieć rezerwy tak jak w języku polskim (gł. rezerwy na zobowiązania) a przez "Rücklagen" kapitały rezerwowe - na pokrycie przyszłych strat, itp., ewentualnie tzw. ciche rezerwy (te jednakże nie są wykazywane w bilansie).

Tabela 8. Struktura pasywów - Obligationenrecht (Szwajcaria).

- | |
|---|
| <ol style="list-style-type: none">1. Krótkoterminowy kapitał obcy<ol style="list-style-type: none">a. Zobowiązania z tytułu dostaw i usługb. Krótkoterminowe zobowiązania z oprocentowaniemc. Pozostałe krótkoterminowe zobowiązaniad. Pasywne rozliczenia międzyokresowe2. Długoterminowy kapitał obcy<ol style="list-style-type: none">a. Długoterminowe zobowiązania z oprocentowaniemb. Pozostałe zobowiązania długoterminowec. Rezerwy jak również przewidziane ustawą podobne pozycje3. Kapitał własny<ol style="list-style-type: none">a. Kapitał zakładowy, udziałowy lub założycielski, wyszczególniony według kategorii udziałowychb. Ustawowe rezerwy kapitałowec. Ustawowe rezerwy z zyskud. Dobrowolne rezerwy z zysku lub skumulowane straty jako bilans strate. Własne udziały kapitałowe jako bilans strat |
|---|

Źródło: Obligationenrecht, Art. 959a.

Zaproponowany w Obligationenrecht podział pasywów wyraźniej nawiązuje do terminowości kapitałów. Wśród pasywów wyróżnia się krótko- i długoterminowy kapitał obcy oraz kapitał własny. Główne grupy nie noszą nazwy zobowiązań, gdyż są bardziej zróżnicowane, np. grupa krótkoterminowy kapitał obcy obejmuje zarówno zobowiązania krótkoterminowe, jak i rozliczenia międzyokresowe.

Jak wynika z powyżej przedstawionych regulacji prawnych zawartych w przepisach o zasięgu krajowym i międzynarodowym, wśród pasywów najczęściej wyróżnia się takie grupy jak kapitał własny, zobowiązania, rezerwy na zobowiązania i rozliczenia międzyokresowe, niekiedy dzieląc kapitał obcy na długo- i krótkoterminowy. Podczas gdy zobowiązania bezsprzecznie stanowią kapitał obcy, wątpliwości powstają wokół rezerw i rozliczeń międzyokresowych. Rezerwy i bierne rozliczenia międzyokresowe kosztów stanowią przyszłe zobowiązania, które jeszcze nie powstały. Trudno więc mówić w ich kontekście o ściśle określonym obowiązku wykonania świadczenia. Jednakże zgodnie z zasadą wyższości treści nad formą, należy uznać, że w przyszłości, z bardzo dużym prawdopodobieństwem staną się zobowiązaniami, więc można uznać je za kapitał obcy. Zdecydowanie więcej kontrowersji powstaje wokół zakwalifikowania do kapitału własnego lub obcego rozliczeń międzyokresowych przychodów. Nie stanowią one zobowiązania, lecz są zgodnie z zasadami memoriału i współmierności "wstrzymują" zaliczenie wpływów środków pieniężnych do przychodów, aby nie zawyżać wyniku finansowego. Należy uznać, że są one

składnikiem pasywów, jednakże nie należy ich traktować ani jako kapitału własnego, ani jako kapitału obcego.

2.2.4 Kapitał własny a kapitał obcy

Za główne grupy pasywów w bilansie należy uznać kapitał własny i zobowiązania (kapitał obcy). Dodatkowym kryterium rozróżniającym pasywa jest terminowość, istotne znaczenie będzie miało zatem dokonanie podziału zobowiązań na długoterminowe i krótkoterminowe. Kluczowa dla rozwiązania zagadnienia prezentacji opcji menedżerskich w bilansie będzie decyzja, czy należy zakwalifikować je do zobowiązań czy raczej do kapitału własnego, a może też uznać za instrument niespełniający warunków żadnego z powyższych. W związku z tym poniżej przedstawione zostaną zasadnicze cechy kapitału własnego i zobowiązań, a także krótka charakterystyka kategorii pośrednich.

Pojęcie "kapitał własny" nie zostało zdefiniowane w Ustawie o rachunkowości, co do istoty stanowi on różnicę między aktywami a zobowiązaniami, a zatem wartościowo odpowiada aktywom netto, czyli finansowanym ze środków jednostki. MSSF natomiast wprost definiują kapitał własny jako udział w aktywach jednostki pozostały po odjęciu wszystkich jej zobowiązań [Założenia koncepcyjne 2011, par. 4.4., pkt c]. Taka definicja prowadzi jednakże do uznania za kapitał własny także rezerw czy rozliczeń międzyokresowych, gdyż te nie stanowią zobowiązań.

Podobną definicję do MSSF przywołuje Walińska [red. 2008, s. 69], podkreślając że kapitał własny jest kategorią wtórną. Stanowi udział właścicieli w aktywach przedsiębiorstwa pomniejszony o zobowiązania. Kapitał własny odzwierciedla wartość księgową przedsiębiorstwa, jednakże jest to pojęcie abstrakcyjne. Jego wtórność wynika z braku możliwości wyceny w sposób bezpośredni - wartość kapitału własnego jest pochodną wyceny aktywów i zobowiązań. Kapitał własny należy interpretować dwojako: jako roszczenie właścicieli wobec przedsiębiorstwa lub jako wartość aktywów należącą do właścicieli (aktywa netto). Kapitał własny pełni funkcję gospodarczą w jednostce, gdyż umożliwia wykonywanie działalności gospodarczej [Zalewska 1999, s. 129].

Jak podkreśla się w literaturze [Grzywacz 2012, s. 16] kapitał własny jest długoterminowo zaangażowany w finansowanie przedsiębiorstwa, dlatego uchodzi za najbardziej stabilne źródło finansowania, jednakże jest źródłem ograniczonym. Grzywacz stwierdza, że ryzyko finansowania kapitałem własnym jest znacznie mniejsze niż kapitałem obcym, ale podmiot wnoszący kapitał

własny nie ma prawa do zwrotu kapitału czy odsetek, a jego wynagrodzenie stanowi udział w wypracowanym zysku. Podkreślić należy, że ryzyko finansowania kapitałem własnym jest mniejsze, ale tylko z perspektywy przedsiębiorstwa. Z perspektywy kapitałodawcy zdecydowanie bardziej obciążona ryzykiem jest inwestycja w kapitał własny jednostki niż udzielenie jej pożyczki czy dopuszczenie do powstania jakiegokolwiek wierzytelności.

W przypadku spółek akcyjnych na kapitał własny składają się kapitał akcyjny (wniesiony przez akcjonariuszy), kapitały zapasowe i rezerwowe oraz wypracowane zyski i poniesione straty. Prawa wiążące się z udziałem w kapitale akcyjnym to przede wszystkim prawo głosu, prawo do otrzymania dywidendy, a niekiedy prawo pierwszeństwa poboru nowo wyemitowanych akcji [Duliniec 1998, s. 22].

Zobowiązania przez wiele lat były zaniedbanym obszarem rachunkowości [Hendriksen, van Breda 2002, s. 663], jako że powstanie zapisu po stronie "ma" było traktowane jako konsekwencja zapisu po stronie aktywów. Aktualnie pomiar zobowiązań należy do głównych zadań jednostek, w związku ze wzrostem świadomości istnienia i znaczenia obowiązków gospodarczych tych jednostek. Wzrostowi znaczenia zobowiązań towarzyszyło zwiększenie zróżnicowania zobowiązań, przede wszystkim przez pojawienie się w gospodarce różnorodnych instrumentów finansowych, takich jak obligacje czy kredyty. Rozwój rynków finansowych dokonujący się współcześnie może doprowadzić do kolejnej rewolucji, w związku z dylematami rachunkowości wokół klasyfikacji tych właśnie nowoczesnych instrumentów finansowych.

Pojęcie "zobowiązania" zostało zdefiniowane wprost zarówno w MSSF, jak i w UOR. Według MSSF [Założenia koncepcyjne 2011, par. 4.4., pkt b] zobowiązanie stanowi obecny obowiązek jednostki, który powstał w wyniku zdarzeń z przeszłości, a którego wypełnienie, według przewidywań, spowoduje wpływ zasobów zawierających korzyści ekonomiczne z jednostki. Definicja krajowa [art. 3, ust. 1, pkt 20] traktuje zobowiązanie jako wynikający z przeszłych zdarzeń obowiązek wykonania świadczenia o wiarygodnie określonej wartości, który spowoduje wykorzystanie posiadanych lub przyszłych aktywów jednostki. Obie definicje odwołują się zatem do powstania obowiązku w przeszłości i wykorzystania aktywów (zasobów zawierających korzyści). W UOR podkreśla się dodatkowo warunek uznania za zobowiązanie: wiarygodnie określoną wartość.

Jak już wspomniano, takie zdefiniowanie zobowiązań i zdefiniowanie kapitału własnego jako kategorii wtórnej do zobowiązań ma ogromne znaczenia dla praktyki sporządzania i analizy

sprawozdań finansowych, co podkreśla także Walińska [red. 2008, s. 67]. Powoduje bowiem konieczność zaliczenia źródeł finansowania albo do kapitałów własnych, albo do szeroko pojętych zobowiązań, jednakże zgodnie z ich definicją. Zdaniem Walińskiej wszystkie pozycje, które nie spełniają definicji zobowiązań, zgodnie z treścią ekonomiczną powinny stanowić pozycję kapitału własnego, co dotyczy m.in. rozliczeń międzyokresowych przychodów. Przeprowadzenie poprawnie analizy finansowej wymagałoby zaliczenia ich do kapitałów własnych, czemu jednak przeczy ustawodawca umieszczając je w grupie "zobowiązania i rezerwy na zobowiązania" w bilansie.

Kapitał obcy przedsiębiorstwa stanowią jego zobowiązania, a pełni on funkcję "roboczą" i podobnie jak kapitał własny służy finansowaniu działalności gospodarczej [Grzywacz 2012, s. 28]. Jest udostępniany jednostce na określony czas, za określoną cenę, a jego wykorzystanie niesie za sobą takie korzyści jak elastyczność, możliwość realizacji przedsięwzięć przekraczających możliwości finansowania własnego, wykorzystania efektów dźwigni finansowej i tarczy podatkowej. Jego spłaty są jednak zazwyczaj sztywno narzucone i wymagalne bezwzględnie od aktualnej sytuacji finansowej jednostki, co wiąże się dla jednostki z dużym ryzykiem. Wykorzystanie kapitału obcego niesie za sobą koszty finansowe.

Chcąc dokonać porównania kapitału własnego i obcego należy przeanalizować ich cechy ze względu na takie kryteria jak okres zwrotu, wynagrodzenie, opodatkowanie, co przedstawiono w tabeli 9.

Tabela 9. Kapitał własny a kapitał obcy.

	Kapitał własny	Kapitał obcy (zobowiązania)
Daje prawo do	wszelkich przepływów pieniężnych, ale pozostających w jednostce po spłacie wszystkich zobowiązań	uzyskania zwrotu kapitału wraz z odsetkami w ściśle określonym czasie
Pierwszeństwo zaspokojenia roszczeń	nie	tak
Wynagrodzenie za kapitał	dywidenda - nie stanowi kosztu (podatkowego)	odsetki - stanowią koszt (najczęściej podatkowy)
Okres ważności	zazwyczaj nieskończony	zazwyczaj określony
Kontrola nad zarządzaniem jednostką	tak	nie lub ograniczona
Płatności dla	zależne od możliwości	niezależne od możliwości

kapitałodawców	finansowych jednostki	finansowych jednostki
Ryzyko bankructwa	brak dywidendy nie skutkuje upadłością	brak spłat odsetek i kapitału może skutkować upadłością
Stabilność źródła finansowania	większa	mniejsza
Elastyczność źródła finansowania	mniejsza	większa
Zabezpieczenia spłaty	niewymagane	najczęściej wymagane

Zródło: Opracowanie własne na podstawie [Damodaran 2007, s. 750], [Duliniec 1998, s. 31], [Grzywacz 2012, s. 19].

Kapitał własny i kapitał obcy posiadają wiele przeciwstawnych cech. Z perspektywy rachunkowości jednak oba stanowią pasywa - źródła finansowania aktywów. Pozornie więc decyzja o zakwalifikowaniu opcji menedżerskich do kapitałów własnych lub kapitałów obcych nie jest istotna, gdyż skutki tej decyzji mają charakter jedynie prezentacyjny. Jednakże sposób ujęcia poszczególnych składników kapitałów w pasywach ma bardzo duże znaczenie dla wiarygodności i przydatności sprawozdania finansowego, szczególnie z perspektywy jego głównego użytkownika - inwestora w związku z następującymi czynnikami [Mundhenke 2009, s. 22]:

- od poziomu kapitału obcego inwestorzy uzależniają poziom oczekiwanych korzyści podatkowych, oznaczających zmniejszenie obciążeń podatkami, co przekłada się na wzrost kursu akcji,
- wzrost poziomu kapitału obcego przekłada się zwykle na wzrost rentowności kapitału własnego, co także korzystnie wpływa na kurs akcji,
- zwiększenie poziomu kapitału obcego pozwala zwiększyć możliwości inwestycyjne jednostki, m.in. w związku ze zmniejszeniem kosztu kapitału¹⁹, co pozytywnie wpływa na kurs akcji.

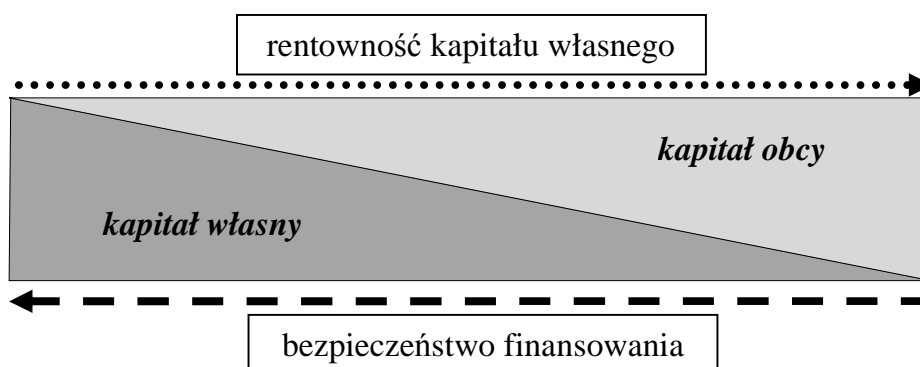
Powyżej wymienione czynniki podkreślają korzyści płynące z finansowania kapitałem obcym, takie jak wzrost możliwości inwestycyjnych, wykorzystanie efektu dźwigni finansowej czy tarczy podatkowej. Uwzględnienie tylko tych cech kapitału własnego prowadziłoby do wniosku, że ujęcie danego instrumentu pośród kapitałów obcych spowoduje poprawę wizerunku jednostki przedstawionego w sprawozdaniu finansowym. Należy jednak mieć na uwadze również następujące czynniki:

¹⁹ Przyjmuje się, że kapitał obcy jest tańszy niż kapitał własny, por. [Kowalik 2010, s. 172].

- kapitał własny jest bardziej stabilnym źródłem finansowania, a jego wykorzystanie niesie za sobą mniejsze ryzyko dla jednostki,
- koszt kapitału własnego (dywidenda) jest wypłacany dopiero po osiągnięciu zysku, natomiast koszty finansowe związane z finansowaniem kapitałem obcym są płatne niezależnie od wyników jednostki i zmniejszają wynik finansowy,

a zatem kapitał własny należy uznać za bardziej bezpieczne źródło finansowania. Przyjmując jedynie te założenia, należałoby uznać, że zakwalifikowanie opcji menedżerskich do kapitałów własnych poprawi wizerunek jednostki. Wpływ struktury finansowania na ryzyko i rentowność działalności jednostki przedstawiono na rysunku 8.

Rysunek 8. Struktura finansowania a rentowność kapitału własnego i bezpieczeństwo finansowania.



Źródło: Opracowanie własne.

Na decyzję o ujęciu opcji menedżerskich w bilansie powinny wpływ mieć też zasady rachunkowości. Zasada ostrożności każe raczej przeszacować niż niedoszacować zobowiązań, co można interpretować jako sugestię, by wykazywać wątpliwe instrumenty finansowe pośród zobowiązań. Jednakże zasada wyższości treści nad formą nakazuje dokładne zgłębienie treści ekonomicznej przedmiotu prezentacji. Ponadto zasada istotności ogranicza stosowanie uproszczeń wpływających na wiarygodność i przydatność sprawozdania finansowego.

W kontekście powyższych rozważań należy postawić pytanie, czy rozwój współczesnych instrumentów finansowych nie doprowadził do rachunkowości do momentu, gdy podział pasywów na kapitał własny i zobowiązania przestanie być wystarczający?

2.2.5 Istota kapitału mezzanine

Istotnym dla dalszych rozważań jest pojęcie "mezzanine" dotychczas znajdujące się poza obszarem zainteresowania rachunkowości. W literaturze polskiej koncepcja mezzanine ściśle związana jest z pozyskiwaniem źródeł finansowania stanowiących instrumenty hybrydowe. Źródła te reprezentują zarówno cechy kapitału własnego, jak i zobowiązań, dlatego ich wykorzystanie pozwala optymalizować strukturę finansowania. Zdaniem autora warto wykorzystać koncepcję mezzanine w rachunkowości, aby zwiększyć wiarygodność i przydatność sprawozdania finansowego.

Pojęcie "mezzanine" wywodzi się z języka francuskiego i oznacza dosłownie antresolę lub półpiętro, a zatem coś pośredniego. W taki właśnie sposób wykorzystuje się pojęcie mezzanine w naukach o finansach przedsiębiorstw. Jak dotąd nie zostało ono jednoznacznie zdefiniowane, jednakże w praktyce używane jest dla określenia różnych hybrydowych form finansowania. Kapitał mezzanine oznacza więc formy finansowania działalności obejmujące różnorodne instrumenty finansowe, posiadające mieszany charakter pomiędzy kapitałem własnym a kapitałem obcym. Do instrumentów kwalifikowanych do kapitału mezzanine zaliczyć można m.in. pożyczki podporządkowane, pożyczki sprzedającego, pożyczki dające udział w zysku, ciche udziały, pożyczki właściciela, prawa do udziału w zyskach, obligacje zamienne na akcje oraz obligacje z wariantem [Grzywacz 2012, s. 49, 60].

Spotykane w literaturze polskiej rozważania dotyczące finansowania mezzanine skupiają swoją uwagę na zaletach tego kapitału jako formy finansowania łączącej zalety kapitału własnego i kapitału obcego. Podkreśla się, że mezzanine jest bardziej dogodne i bardziej dostępne niż klasyczne finansowanie, ponadto umożliwia finansowanie przedsiębiorstw przy podwyższonym ryzyku. Instrumenty mezzanine powodują powstanie relacji kapitałowej a jednocześnie pozwalają na wykorzystanie dźwigni finansowej [Juszczak, Nagórka 2009, s. 47]. Analizie poddaje się także inne zalety kapitału mezzanine, takie jak: wypełnienie luki kapitałowej, podwójny charakter finansowania, zwiększenie zdolności kredytowej, powstanie kosztów podatkowych, elastyczność, rozłożenie ryzyka czy wzrost płynności finansowej oraz jego wady: relatywnie wysoki koszt, ograniczoną dostępność oraz zwiększenie zakresu kontroli [Grzywacz 2012, s. 71].

Na kapitał mezzanine warto jednakże spojrzeć także z perspektywy rachunkowości. Koncepcja mezzanine oznacza wprowadzenie do struktury pasywów kolejnego elementu, obejmującego formy finansowania niestanowiące jednoznacznie ani kapitału własnego ani kapitału obcego. Jak

dotąd organy opracowujące standardy rachunkowości czy akty prawne regulujące jej zagadnienia nie zdecydowały się na takie posunięcie²⁰, jednakże w miarę rozwoju tych form finansowania może okazać się ono nieodzowne, aby zapewnić rzetelność sprawozdania finansowego.

Wszelkie instrumenty o cechach łączących kapitał własny i kapitał obcy, zgodnie z proponowanym przez autora rozwiązaniem mogłyby zostać wykazane jako kapitał mezzanine (lub kapitał hybrydowy), zgodnie ze strukturą pasywów przedstawioną na Rysunku 9.

Rysunek 9. Kapitał mezzanine w strukturze pasywów w bilansie.

Aktywa	Kapitał własny	
	Kapitał mezzanine (kapitał hybrydowy)	<i>Instrumenty o cechach kapitału własnego i kapitału obcego</i>
	Zobowiązania (kapitał obcy)	
	Inne pozycje pasywów: rezerwy, rozliczenia międzyokresowe	

Zródło: Opracowanie własne.

Wprowadzenie takiej struktury pasywów zwiększyłoby wiarygodność i przydatność sprawozdania finansowego, dzięki uniknięciu uproszczeń polegających na jednoznacznym przyporządkowywaniu instrumentów hybrydowych do kapitałów własnych albo kapitałów obcych. Pozwoliłoby zastosować się do zasad rachunkowości: istotności, wyższości treści nad formą, ostrożności.

W kolejnych rozdziałach rozprawy analizie poddane zostaną: istota opcji menedżerskich, aktualne regulacje prawne w zakresie ich prezentacji w sprawozdaniu finansowym, możliwość zakwalifikowania ich do kapitału własnego, kapitału obcego lub kapitału mezzanine, a także moment ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym. Po dokonaniu powyższych analiz i przeprowadzeniu badań naukowych w zakresie podejścia specjalistów do zagadnienia znajdującego się w obszarze zainteresowania tej dysertacji, autor przedstawi kompleksowe rozwiązanie kwestii prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym.

²⁰ Por. np. Financial Instruments with Characteristics of Equity [2007].

ROZDZIAŁ 3

Pojęcie, charakterystyka i zasady ujmowania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym

Wprowadzenie

Trzeci rozdział rozprawy w całości poświęcono opcjom menedżerskim. Stanowią one przedmiot rozprawy, a ich zdefiniowanie i scharakteryzowanie jest niezbędne dla prawidłowości przeprowadzanego wywodu. W rozdziale dokonano także przedstawienia przepisów prawa bilansowego, którym podlegają opcje menedżerskie i poddano je krytycznej analizie. Pozwoliło to określić główne kontrowersje wokół zasad ujmowania opcji menedżerskich, co będzie stanowiło punkt wyjścia dla rozważań zawartych w rozdziale czwartym.

Rozdział podzielono na pięć części. Część pierwsza stanowi wprowadzenie do zagadnienia opcji menedżerskich, jako programu motywacyjnego dla kadry zarządzającej jednostki. Występowanie teorii agencji, której poświęcono pierwszy rozdział dysertacji, uzasadnia poszukiwanie efektywnych metod motywowania menedżerów. W rozdziale przedstawiono historię i charakterystykę stosowanych przez różne podmioty gospodarcze programów motywacyjnych i wykazano ich rosnącą popularność.

Drugi podrozdział rozprawy dotyczy bezpośrednio opcji menedżerskich. Została w nim przedstawiona autorska definicja opcji menedżerskiej, stosowana w dalszej części rozprawy. Umiejscowiono także opcje menedżerskie wśród finansowych instrumentów pochodnych i dokonano ich charakterystyki, ze szczególnym uwzględnieniem cech mogących wpływać na ujęcie opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym.

Następne części pracy zostały poświęcone zagadnieniom rachunkowym związanym z opcjami menedżerskimi. W części trzeciej rozdziału przeprowadzono analizę, jakie akty prawne regulują zasady ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym.

Podrozdział czwarty zawiera przedstawienie krajowych regulacji zasad ujmowania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym, a raczej wskazuje na ich brak - zgodnie bowiem z polskimi aktami prawnymi, nie ma obowiązku ujmowania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym.

Jak wiadomo, w przypadku, w którym przepisy UOR ani Krajowe Standardy Rachunkowości nie regulują określonego zagadnienia, jednostki mogą wykorzystać regulacje zawarte w MSSF, ponadto niektóre polskie jednostki stosują wyłącznie MSSF. MSSF, w przeciwieństwie do ustawy o rachunkowości zawiera obszerne regulacje dotyczące ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym i temu właśnie zagadnieniu został poświęcony podrozdział piąty rozdziału trzeciego. Przedstawiono w nim zakres MSSF 2 "Płatności na bazie akcji" i przeprowadzono analizę zasad ujmowania poszczególnych opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym: rozliczanych w instrumentach kapitałowych, rozliczanych w środkach pieniężnych i opcji z alternatywą rozliczenia w środkach pieniężnych.

O ile zatem w pierwszej części rozdziału szczególną uwagę skupiono na cechach opcji, które mogą wpływać na sposób ich ujęcia w sprawozdaniu finansowym, to w jego drugiej części, a w szczególności podczas analizy treści MSSF 2, podkreślono regulacje, mogące, zdaniem autora, budzić kontrowersje w kwestii ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym. W oparciu o przeprowadzoną krytyczną analizę treści MSSF 2 opracowana zostanie część czwartego rozdziału, skupiająca główne problemy związane z rachunkowością opcji menedżerskich.

3.1. Programy motywacyjne dla kadry menedżerskiej

Miarą skuteczności organizacji jest osiągnięcie przez nią celów, do których została powołana, w wymiarach strategicznym, taktycznym i operacyjnym. Jest to możliwe, gdy wszystkie elementy organizacji są ukierunkowane w stronę realizacji celów. Dla osiągnięcia takiego efektu niezbędne są bodźce stymulujące do tego wszystkich członków organizacji. Taką rolę pełni jedna z kluczowych funkcji zarządzania, którą jest motywowanie. Jej pojęcie jest szeroko rozumiane na gruncie nauki zarządzania, a wynika to ewolucji rozumienia motywacji na przestrzeni wieków. Wczesne teorie opierały się na koncepcji, że głównym jej źródłem są czynniki ekonomiczne przy równoczesnym dążeniu do minimalizacji pracy, a nauka proponowała rozwiązania w postaci, m. in. koncepcji systemu płac akordowych Taylora, systemu bonusowego Gantta czy harmonizacji pracy Adamieckiego. Współczesne teorie kierują się w stronę relacji pomiędzy ludźmi oraz pozaekonomicznych potrzeb człowieka, takich jak: bezpieczeństwo czy samorealizacja. Ten kierunek potwierdza się m.in. w teoriach X i Y McGregora, teorii potrzeb Maslowa czy koncepcji ERG Alderfera. Motywacja, na gruncie nauki

zarządzania, jest zatem pojęciem wieloznacznym, którego istota zasadza się na podmiocie kierowanym i jego potrzebach. Zapewnianie realizacji potrzeb motywuje osobę do podejmowania działań ukierunkowanych na realizację celu. Dlatego, na potrzeby dalszej części opracowania, można powiedzieć, że przez motywację rozumie się przez stan gotowości człowieka do podjęcia określonego działania [Kozłowski, Piotrowski, 1999 s. 401].

Właściwe ukierunkowanie członków organizacji jest rolą kadry zarządzającej. Obowiązek na nich spoczywający wynika z przywództwa, dzięki któremu mogą oddziaływać na inne osoby, ustanawiając ich wzorce zachowań oraz modyfikować lub dostarczać wskazówek dotyczących zmiany dotychczasowych zachowań [Sikorski, 2001, s. 83]. Warto jednak zwrócić uwagę na przypadki w których następuje rozdział własności organizacji od zarządzania nią. Dzieje się tak wówczas, gdy właściciel kapitału powierzonego organizacji nie bierze bezpośredniego udziału w zarządzaniu podmiotem, ale czynią to w jego imieniu i na jego rachunek zatrudnieni menedżerowie. Kadra zarządzająca otrzymuje wówczas pewną swobodę w kierowaniu poczynaniami organizacji, niemniej jednak, pomiędzy kierunkiem obranym przez menedżerów a spodziewanym przez właścicieli kapitału mogą wystąpić rozbieżności. Menedżerowie, w celu osiągnięcia korzyści własnych w postaci premii od zysku, mogą podejmować działania nastawione na krótkoterminowe zyski, pomijając cel w postaci długoterminowego budowania wartości przedsiębiorstwa, którym zainteresowani są właściciele. Dlatego, zgodnie z teorią agencji, może wystąpić konflikt interesów pomiędzy właścicielami organizacji a osobami nią zarządzającą. W tym momencie może zrodzić się pytanie: W czyim interesie i dla czyjej korzyści należy zarządzać firmą [Paliwoda-Matiolańska, 2009 s. 53]? I dalej, czy sama kadra zarządzająca jest odpowiednio ukierunkowana na realizację celów organizacji? W jaki sposób powiązać cele osób zarządzających z celami właścicieli?

Zdaniem autora, w tym konflikcie interesów to właściciele powinni wskazać na główny cel dla którego powołali organizację, a rolą zarządcy jest obranie i podążanie drogą do jego spełnienia. Przekonanie takie wynika z tezy Berle, który stwierdził, że przedsiębiorstwo istnieje tylko po to, żeby powiększać bogactwo jego właścicieli [Brycz, 2005, s. 27]. W teorii można wskazać na dwa mechanizmy, za pomocą których właściciel może nadzorować pracę menedżera. Pierwszym to bezpośredni monitoring, polegający na tworzeniu systemu umożliwiającego zbieranie informacji służących do śledzenia działań kadry kierowniczej. W obliczu mnogości informacji przy jednocześnie relatywnie krótkim czasie na podejmowanie decyzji ten model jest bardzo

kosztochłonny i pracochłonny. Drugim mechanizmem jest kontrakt oparty na wynikach. Istotą tego rozwiązania jest to, iż korzyści osiągnane przez właściciela i kadrę zarządzającą zależą od tego samego rodzaju działań. Taki kontrakt powoduje, że menedżer poszukuje motywacji aby zachowywać się zgodnie z interesem właściciela [Ubranek, 2014, s. 227]. Zatem, prostszym w praktyce rozwiązaniem jest skierowanie do menedżerów oferty dodatkowych zachęt, mających na celu długoterminowe utrzymanie sprawnej kadry zarządzającej do budowania wartości organizacji w czasie. Można stwierdzić, że konflikt interesów na linii właściciel-menedżer, wynikający z teorii agencji, jest uzasadnieniem dla stosowania zachęt motywacyjnych skierowanych do kadry zarządzającej. Model ten jednak wymaga zbudowania systemu motywacyjnego opartego na wynagrodzeniach.

Co do zasady model wynagradzania kadry zarządzającej składa się z dwóch elementów [Podedworna-Tarnowska, 2012, s. 269], a mianowicie:

- elementów stałych, t.j. płaca zasadnicza i inne świadczenia (np. samochód, mieszkanie itp.),
- elementów zmiennych krótkookresowych i długookresowych.

W motywowaniu kadry zarządzającej do realizacji celów właścicieli, kluczową rolę pełnią elementy zmienne, które są uzależnione od osiągnięć menedżera czy podmiotu, którym zarządza. Wśród elementów zmiennych stosowanych w krótkim i długim terminie, można wymienić te same narzędzia tzn. premie, prowizje, papiery wartościowe, opcje na akcje. Różnica pomiędzy nimi zasadza się w powiązaniu ich z celami organizacji w czasie. Zmienne elementy krótkookresowe, to motywatory o słabszej sile oddziaływania na tworzoną wartość, gdyż są uzależnione są od osiągnięcia krótkookresowych celów (np. rocznych). Istnieje więc zagrożenie, że nadmierne oparcie na tych elementach może prowadzić do manipulacji rocznymi wynikami, celem spełnienia wymogów kwalifikujących do uzyskania korzyści. Znacznie bardziej efektywne są zmienne elementy wynagrodzenia o długim okresie działania, które związane są z wynikami przedsiębiorstw w długim okresie oraz kryterium lojalności, czyli długotrwałym okresem pracy dla organizacji. Oparcie się jednak na samych długookresowych motywatorach, może przynieść odwrotny skutek – w postaci zniechęcenia menedżera do pracy, który odroczone nagrodę będzie uznawał za mniej wartą w czasie niż otrzymaną natychmiast. Przytacza się opinie kadry zarządzającej, że odroczenie w czasie nagrody o 3 lata, powoduje utratę jej wartości o blisko 50% [PWC, 2012].

Dobór elementów wynagrodzenia ma zatem niebagatelny wpływ na motywację kadry zarządzającej do budowania wartości firmy. Teoretycznie wyróżnić można 3 modele wynagrodzeń menedżerskich, a mianowicie::

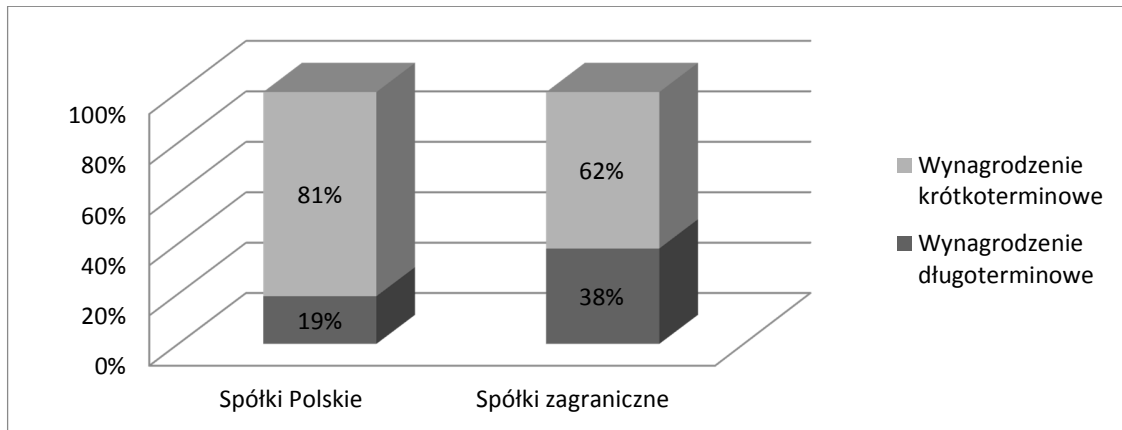
- model z dominacją wynagrodzeń stałych,
- model z dominacją wynagrodzeń zmiennych,
- model mieszany.

Współcześnie, w zakresie polityki wynagradzania menedżerów zaobserwować można odejście od dominacji wynagrodzeń stałych na rzecz przewagi wynagrodzeń zmiennych. Takie stwierdzenie znajduje potwierdzenie w wynikach badań Hay Group, które przytacza Podedworna-Tarnowska [2012, s. 269-270]: i wskazuje na pięć znamion tego faktu:

- 39% firm na całym świecie zwiększyło lub zamierza zwiększyć udział zmiennego wynagrodzenia w pakietach wynagrodzeń,
- strategię dotyczące wynagrodzeń zmiennych stają się obiektem zainteresowań kadry zarządzającej i wskazuje na to 55% firm,
- dostosowanie systemu premiowania do strategii biznesowej, deklaruje 61% firm, zaś nieco rzadziej wymieniana jest chęć poprawy wydajności organizacyjnej i usprawnienie działania zespołów (40%),
- premie są znacznie bardziej powiązane z wynikami finansowymi, a firmy stawiają sobie coraz bardziej wymagające cele - 51% badanych firm do określenia wynagrodzenia zależnego od wyników wykorzystuje w większym stopniu wyniki finansowe, a w zaledwie 9% firm kładzie się większy nacisk na zadowolenie pracowników,
- przy wprowadzaniu polityki dotyczącej zmiennego wynagrodzenia i mechanizmów jego przyznawania daje się zauważyć większy nacisk na mierzenie zwrotu z inwestycji, jaką stanowią przyznawane premie.

W zakresie wynagrodzeń członków zarządów interesujące badania przedstawia również raport Deloitte – wyniki przedstawione są na wykresach 1 i 2.

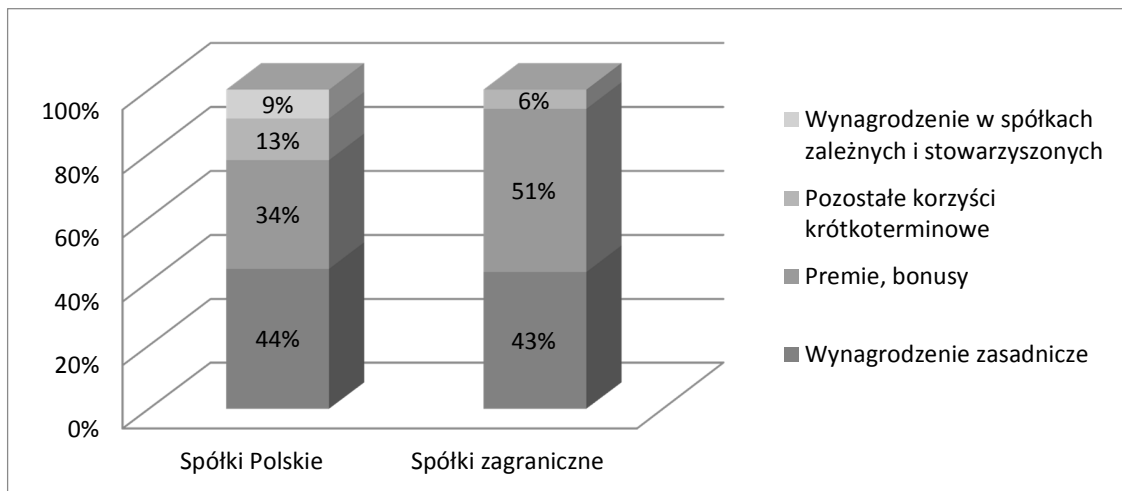
Wykres 1. Udział elementów wynagrodzenia kadry kierowniczej w spółkach Polskich i zagranicznych.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Podedworna-Tarnowska, 2012, s. 269].

Wykres 1 przedstawia udział poszczególnych elementów wynagrodzeń w płacach kadry kierowniczej. Z badań wynika, że w Polskich spółkach dominuje zorientowanie krótkoterminowe, gdyż wartość wynagrodzeń krótkoterminowych stanowi ponad 4/5 wszystkich wynagrodzeń menedżerów. Szczególnie jest to widoczne na tle światowym - udział wynagrodzenia krótkoterminowego w Polskich spółkach jest dwukrotnie niższy niż w spółkach zagranicznych.

Wykres 2. Struktura wynagrodzeń w spółkach Polskich i zagranicznych.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Podedworna-Tarnowska, 2012, s. 269].

Jak wskazano, w praktyce można wyróżnić różne sposoby wynagradzania zarządu. W kontekście jednak teorii agencji, gdzie celem wynagrodzenia ma być zmotywowanie kierowników do odpowiednich działań i utrzymanie tej tendencji w długim okresie, można zadać

pytania: czy wszystkie elementy wynagrodzenia w taki sam sposób oddziałują na kierownictwo? Czy zróżnicowanie form w jakich wypłacane jest wynagrodzenie wpływa na menedżerów w ten sam sposób? Próbę odpowiedzi na powyższe pytania przedstawiono na IV forum Rad Nadzorczych które odbyło się 23 września 2010 r. w Warszawie. Dokonywano tam próby oceny poszczególnych form wynagradzania pracowników, ze względu na dwa czynniki: poziom retencji (rozumianej jako możliwość utrzymania kadry w długim okresie) oraz motywacji. Zbiorcze wyniki przywołanej oceny przedstawia tabela 10, gdzie oznaczenia R to retencja, M to motywacja. Poszczególne formy motywacji były oceniane w skali 1-3, gdzie 3 oznaczało najwyższą wartość.

Tabela 10. Ocena form wynagrodzenia zarządu.

Forma wynagrodzenia	Opis	R	M
Wynagrodzenie zasadnicze	Wynagrodzenie wypłacane pracownikowi za pracę	2	1
Świadczenia dodatkowe	Np. prywatna opieka zdrowotna, dodatkowy urlop	1	1
Premia roczna	Jednorazowa wypłata uzależniona od osiągnięcia krótkookresowych wyników	2	3
Premia odroczone	Część lub całość premii rocznej, której wypłata zostaje odroczone na pewien okres (zwykle kilka lat)	3	2
Długookresowe programy motywacyjne	Wynagrodzenie, którego wypłata uzależniona jest od pozostawania w stosunku pracy i ewentualnie dodatkowo od realizacji kryteriów efektywnościowych w kilkuletnim okresie	3	3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie materiałów z IV Forum Rad Nadzorczych.

Jak wynika z przedstawionej tabeli, dobór formy wynagrodzenia ma również wpływ na czynniki motywacji menedżerów. Nadmienić należy, że na wynagrodzenie członków kadry kierowniczej zazwyczaj składają się wszystkie poszczególne elementy, po części z każdego z nich, choć w praktyce występują przypadki jednostek opierających się jedynie na jednej spośród wskazanych form. Uwagę zwraca fakt, że rodzajem wynagrodzenia, który zapewnia utrzymanie pracownika zarządu na stanowisku przy jednocześnie największym zmotywowaniu do zapewnienia wzrostu wartości firmy w długim okresie są długookresowe programy motywacyjne.

Programy motywacyjne to forma wynagrodzenia, którego wypłata uzależniona jest zwykle od realizacji kryteriów efektywnościowych oraz pozostawania w stosunku pracy w długim okresie. Korzyści, które są możliwe do uzyskania mogą być materialne np. dodatkowa premia pieniężna, możliwość zakupu instrumentów własnościowych na preferencyjnych warunkach, lub niematerialne, jak np. awans w hierarchii organizacji. Zaznaczyć należy, że konstrukcja i wdrożenie modelu wynagrodzeń menedżerów, nie jest łatwym zadaniem, gdyż wynagrodzenie to jest pochodną wielu parametrów [Mikołajek-Gocejna, Podedworna-Tarnowska, 2013, s. 363]:

- potencjał kompetencyjny pracowników i strategię zarządzania kapitałem ludzkim w przedsiębiorstwie,
- możliwości finansowe przedsiębiorstwa,
- strategię przedsiębiorstwa,
- rynek pracy i inne realia społeczne,
- przepisy prawa,
- forma kontroli spółki i typ własności przedsiębiorstwa,
- sektor działalności,
- wielkość i fazę rozwoju przedsiębiorstwa,
- typ kultury organizacyjnej,
- oczekiwania pracowników i postrzeganie przez nich wynagrodzeń.

Programy motywacyjne można wiązać ze zmienną częścią wynagrodzenia, zarówno w ujęciu krótkoterminowym, jak i długoterminowym, ale w każdym z nich pełnią odmienną rolę. Korzyści płynące z korzystania z programów motywacyjnych w krótkim i długim okresie przedstawia tabela 11.

Tabela 11. Korzyści ze stosowania programów motywacyjnych.

Korzyści	Krótko- okresowe	Długo- okresowe
Realizacja krótkookresowych celów organizacji	👍	
Realizacja długookresowych celów organizacji		👍
Długookresowy wzrost organizacji		👍
Wzmocnienie elementu retencyjnego i motywacyjnego	👍	👍
Powiązanie interesów menedżerów i pracowników z interesami właścicieli / akcjonariuszy		👍
Umożliwienie pracownikom udziału w sukcesie całej organizacji	👍	👍

Postępowanie zgodne z najlepszymi praktykami rynkowymi	👍	👍
Skorzystanie z możliwości optymalizacji podatkowej wynagrodzenia menedżerów i pracowników objętych programem		👍
Przesunięcie terminu płatności – poprawa przepływów pieniężnych (cash flow) w krótkim okresie		👍

Zródło: Opracowanie własne na podstawie materiałów z IV Forum Rad Nadzorczych.

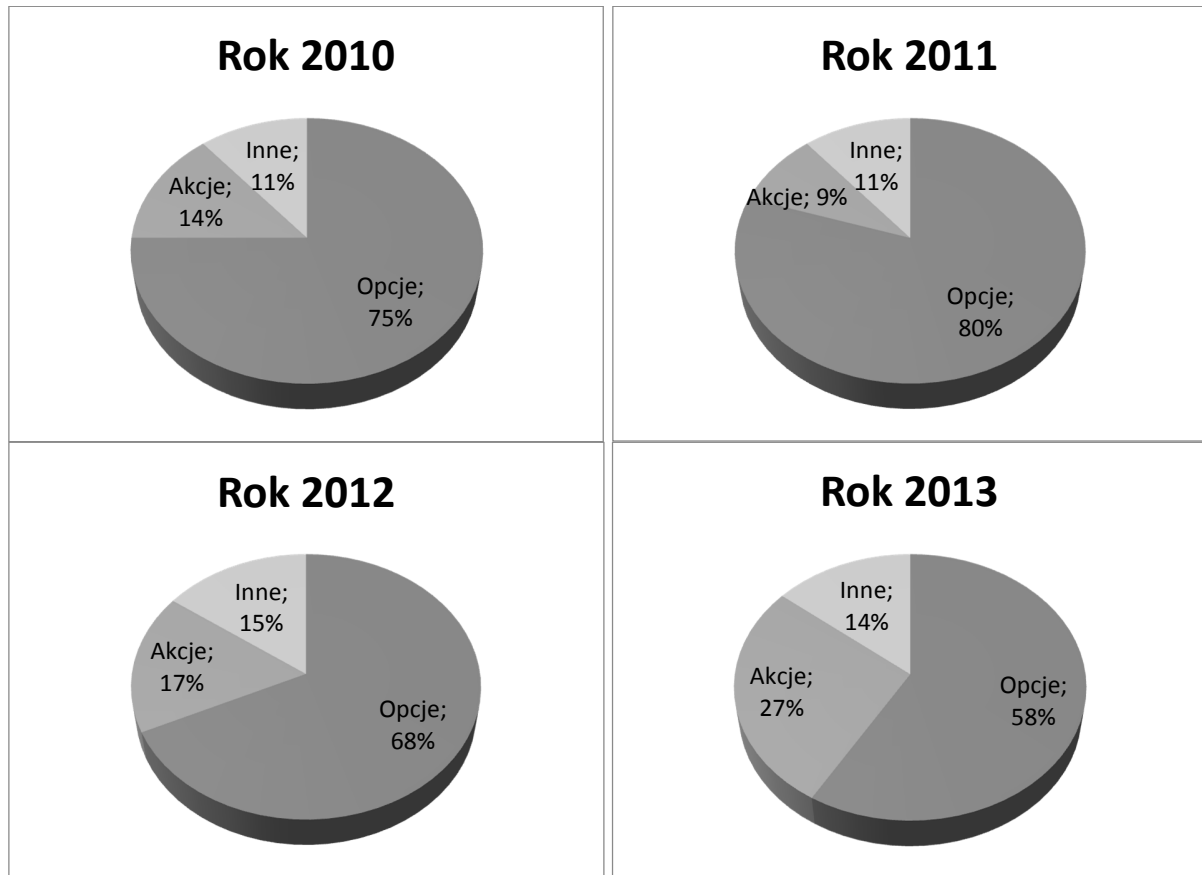
Jak wynika z tabeli 11 obie formy przynoszą korzyści dla organizacji, jednak odmienne, zatem warto w budowaniu programu motywacyjnego w jednostce uwzględnić zarówno elementy krótkoterminowe, jak i długoterminowe. Co szczególnie ważne, długookresowy program motywacyjny pozwala na Powiązanie interesów menedżerów i pracowników z interesami właścicieli / akcjonariuszy, co jest głównym elementem przeciwdziałania negatywnym skutkom wynikającym z teorii agencji. Potwierdzają to badania przeprowadzone w globalnej skali przez firmę Human Capital, z których wynika, że 79% firm wprowadza programy opcji w celu połączenia interesów akcjonariuszy i pracowników [Rzeczpospolita, 2001].

W kontekście programów motywacyjnych warto przedstawić jeszcze jedną statystkę, dotyczącą elementów składowych tych programów. Popularność poszczególnych form wynagrodzenia w ramach oferowanych programów menedżerskich w latach 2010-2014 przedstawia wykres 3.

Z przedstawionych wykresów wynika, że głównym elementem wynagrodzeń w programach menedżerskich są instrumenty własnościowe - wypłata najczęściej dotyczy papierów wartościowych lub opcji na te papiery. Ma to na celu zbliżenie perspektywy właścicieli i kadry zarządzającej i zminimalizowanie istniejącego między nimi konfliktu interesów, a poprzez bezpośrednie ich włączenie do udziału w efektach tego wzrostu – dążenie do zmaksymalizowania wartości firmy [Podedworna-Tarnowska, 2011 s. 883]. Ponadto w ostatnich latach wyraźnie zarysowuje się trend przyzwania stricte akcji w formie wynagrodzeń. Jednakże we wszystkich analizowanych latach dominującą formą wynagrodzenia są opcje na akcje (i podobne im warranty subskrypcyjne) - w ostatnich 4 latach, stanowiły ponad 55% wszystkich oferowanych korzyści w ramach pakietów programów motywacyjnych²¹.

²¹ Właśnie problematykę opcji na akcję autor chciałby przybliżyć w dalszej części pracy.

Wykres 3. Popularność poszczególnych form wynagrodzeń menedżerskich w latach 2010-2013.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów PWC 2010-2013.

Problematyka relacji właściciel-menedżer, wynikająca z teorii agencji przenosi się zatem na grunt zarządzania i dotyka w sposób bezpośredni jej funkcji motywacyjnej. Właściciel stara się zabezpieczyć swoje kapitały, przez ukierunkowanie pracy kadry kierowniczej na wyznaczone przez siebie cele. W tym celu stosuje różne systemy motywacyjne, których zasadniczym elementem jest wynagrodzenie. Te programy będą ogrywać coraz większą rolę, gdyż po kryzysie finansowym zachodzi potrzeba odbudowania znaczenia ładu korporacyjnego, aby zapewnić podejmowanie przez kadre zarządzającą organizacji działań zgodnych z interesem akcjonariuszy, a nawet zgodnych z potrzebami szeroko rozumianej grupy interesariuszy tejże organizacji. W ramach programów motywacyjnych, wynagrodzenie menedżerów dzieli się na część stałą i zmienną, z której to część zmienna jest kluczowa w procesie wskazania osobom zarządzającym kierunku działania, gdyż jest, co do zasady, uzależniona od określonych krótkookresowych lub długookresowych wyników organizacji. Na część zmienną wynagrodzenia składają się różne

elementy, spośród których bardzo szerokie zastosowanie zarówno w krajowych, jak i zagranicznych organizacjach znajdują opcje menedżerskie.

3.2. Pojęcie i charakterystyka opcji menedżerskich

Jak wskazano już wcześniej dominującą rolę w długoterminowych programach motywacyjnych ogrywiają opcje menedżerskie. Aby zarysować problematykę opcji menedżerskich, należy w pierwszej kolejności zdefiniować same opcje. Pod tym pojęciem można rozumieć kontrakt pomiędzy nabywcą opcji a jej sprzedawcą, który daje nabywcy prawo do sprzedaży lub kupna instrumentu bazowego w określonym czasie, po określonej cenie, nabyty w zamian za odpowiednią opłatę, natomiast na wystawcę opcji nakładający obowiązek kupna lub sprzedaży tego instrumentu.

Należy podkreślić, że nabywca za opłatą uzyskuje prawo do kupna lub sprzedaży instrumentu bazowego. Zatem opcja jest instrumentem niesymetrycznym – wystawca opcji ma obowiązek, natomiast nabywca ma prawo dopełnienia transakcji. Oznacza to, że nabywca opcji może odstąpić od jej wykonania, w przypadku gdyby jej realizacji byłaby niekorzystna. Wystawca opcji ma natomiast obowiązek jej wykonania, nawet jeśli byłoby to dla niego niekorzystne, gdyż otrzymał za to zapłatę (w postaci prowizji). Wystawca opcji może zatem stracić znacznie więcej niż nabywca. Przyjmuje on na siebie rolę „ubezpieczyciela”, czyli ponosi ryzyko, które kompensuje pobieraną premią. [Wojciechowski, 2011, s. 55]. Wyróżnia się wiele rodzajów opcji – ich klasyfikację, wraz z elementami różniącymi przedstawia tabela 12.

Tabela 12. Klasyfikacja opcji.

Kryterium różnicujące	Rodzaje opcji	
Rodzaj transakcji	Kupna	Sprzedaży
Termin wykonania praw	Amerykańska	Europejska
Rodzaj instrumentu bazowego	Towarowa	Finansowa
Złożoność warunków kontraktu	Waniliowe	Egzotyczne

Zródło: Opracowanie własne.

Pierwsze kryterium rozróżnienia opcji dotyczy rodzaju transakcji jakich one dotyczą. Nie jest on jednak powiązany z samą opcją, ale z instrumentem bazowym, którego opcja dotyczy. Opcje mogą być bowiem opcjami kupna (tzw. call) lub opcjami sprzedaży (tzw. put). Opcja kupna oznacza, że jej nabywca ma prawo nabycia instrumentu bazowego po określonej cenie, natomiast

wystawca ma obowiązek jego odsprzedaży. Odwrotna relacja występuje w przypadku opcji sprzedaży – wówczas nabywca opcji może odsprzedać instrument bazowy po cenie wykonania, a na wystawcy opcji ciąży obowiązek nabycia danego instrumentu.

Drugie kryterium dotyczy terminu wykonania praw z opcji – tu występują opcje europejskie i opcje amerykańskie. W opcjach typu europejskiego, opcja nie może zostać zrealizowana wcześniej niż w ściśle określonym terminie, co oznacza, że data jej wykonania będzie tożsama z datą wygaśnięcia. Znacznie bardziej elastyczne są opcje typu amerykańskiego. Posiadacz takich opcji może ją zrealizować w dowolnym momencie, od dnia zawarcia umowy do dnia jej wygaśnięcia. To posiadacz opcji wybiera najbardziej dogodny dla siebie moment realizacji opcji.

Trzecia para klasyfikacji dotyczy instrumentu bazowego, na który wystawiona jest opcja. Gdy instrumentem bazowym są dobra niefinansowe, takie jak: surowce, zboża, produkty, materiały, jest to opcja towarowa. Jeśli natomiast instrumentem bazowym są aktywa finansowe, np. akcje, środki pieniężne, to wówczas opcja taka jest opcją finansową.

Ostatnie kryterium związane jest z warunkami kontraktu, który dotyczy opcji. W przypadku najprostszych kontraktów, na opcje kupna lub sprzedaży, niezależnie od tego czy są amerykańskimi lub europejskimi, które są nieobwarowanymi dodatkowymi warunkami, cena ich realizacji jest ustalana w momencie zawierania transakcji, a potencjalny zysk nabywcy jest różnicą między ceną wykonania a ceną rynkową instrumentu bazowego, możemy mówić o opcjach waniliowych (tzw. plain vanilla option). Gdy jednak w warunkach kontraktu pojawiają się dodatkowe obostrzenia, dotyczące np. granic cen przy których nastąpi wykonanie, dotyczące ustalenia ceny wykonania, dotyczące ilości instrumentów bazowych, można mówić o opcjach egzotycznych (tzn. exotic option). Ich pojawienie się wynikało z potrzeby budowania bardziej złożonych transakcji opcyjnych i dostosowania instrumentów opcyjnych do indywidualnych potrzeb emitentów lub nabywców. W przypadku tych opcji występuje pogłębiona klasyfikacja na m.in. pojedyncze, uwarunkowane, elastyczne, korelacyjne, złożone, nieliniowe czy wbudowane, których przedstawienie ze względu na tematykę pracy będzie pominięte w dalszej części opracowania.

Po zarysowaniu tematyki opcji, można podjąć próbę zdefiniowania opcji przeznaczonych dla managerów, to znaczy opcji menedżerskich. Cwynar i Cwynar [2007, s. 233] pod pojęciem tym rozumieją kontrakt pomiędzy członkiem kadry zarządzającej a zatrudniającą go organizacją, który

daje osobie zarządzającej prawo do kupna instrumentu kapitałowego tej organizacji w określonym czasie, po określonej cenie, w zamian za odpowiednią opłatę, natomiast organizacja posiada obowiązek lub sprzedaży tego instrumentu. Natychmiast wypada zaznaczyć, że odpowiednia opłata nie zawsze odpowiada wartości opcji oferowanej na rynku – manager, bowiem otrzymuje możliwość realizacji opcji po zdecydowanie atrakcyjniejszej cenie niż oferowana dla innych podmiotów, co ma stanowić dla niego nagrodę za realizację założonych celów. Po stronie spółki powstanie koszt alternatywny wynikający z rezygnacji ze sprzedaży tej akcji na rynku.

Warto zauważyć, że opcje menedżerskie mogą zostać rozliczane w instrumentach kapitałowych (opcje rzeczywiste) lub w środkach pieniężnych. Występują także opcje menedżerskie stanowiące hybrydę powyższych, tj. dające stronom kontraktu prawo wyboru formy rozliczenia. Ponadto realizacja opcji menedżerskich jest zależna nie tylko od woli posiadacza opcji (menedżera), ale także od spełnienia określonych w kontrakcie warunków. Zdaniem autora definicja opcji menedżerskich powinna zatem brzmieć następująco:

Opcje menedżerskie stanowią kontrakt pomiędzy menedżerem (członkiem kadry zarządzającej) a jednostką (reprezentującą pryncypała), który przyznaje menedżerowi prawo do nabycia instrumentu kapitałowego tej jednostki w określonym czasie, po określonej cenie lub do otrzymania środków pieniężnych odpowiadających różnicy pomiędzy określoną ceną a ceną rynkową instrumentu kapitałowego w określonym czasie, a na jednostkę nakłada obowiązek sprzedaży jej instrumentu kapitałowego w określonym czasie, po określonej cenie lub do wypłaty środków pieniężnych odpowiadających różnicy pomiędzy określoną ceną a ceną rynkową instrumentu kapitałowego w określonym czasie, po spełnieniu warunków określonym w kontrakcie.

Wskutek realizacji opcji menadżer może stać się de facto współwłaścicielem organizacji, gdyż nabywa udział w jej kapitale. Niesie to ze sobą określone korzyści. Borkowska [2006, s 403]: wskazuje, że

- są one szczególnie atrakcyjną formą wynagrodzenia – gdy firma znajduje się w początkowej fazie rozwoju i nie osiąga jeszcze dużych zysków, nie może więc zapewnić pracownikom wysokich wynagrodzeń, ale ma perspektywy wzrostu, których realizacja w dużym stopniu zależy od efektywności i zaangażowania kluczowych pracowników; opcje są też obiecującą i skuteczną formą wynagradzania pracowników

firm znajdujących się w fazie wzrostu, dotyczy to głównie firm dużych, ale węższych grup pracowników,

- są metodą ograniczania bezrobocia, umożliwiają bowiem niższe (odroczone) wynagrodzenie pracowników wtedy, gdy sytuacja finansowa firmy nie jest dobra, bez uciekania się do ich zwolnienia; sprzyjają też tworzeniu miejsc pracy w fazie startu i wzrostu – z tych powodów Komisja europejska opowiada się za szerszym ich wykorzystaniem w UE, jednak formułowane są też obawy, że zgodnie z teorią ekonomiczną insiders-outsiders – upowszechnienie współwłasności pracowniczej może prowadzić do zamykania się firm przed przyjmowaniem nowych pracowników,
- są narzędziem zapobiegania odpływowi wysoko wykwalifikowanych pracowników.

Zalety opcji na papiery własnościowe kierowane dla menedżerów dla wyników przedsiębiorstwa, podkreśla wiele badań. Przykładowo Berger, Ofek i Yermack postawili tezę, że istnienie w spółkach programów motywacyjnych opartych o opcje menedżerskie a w ślad za tym partycypacja zarządu w strukturze właścicieli spółek, poprzez złagodzenie konfliktu interesów może prowadzić do zwiększenia udziału dźwigni finansowej i bardziej optymalnego jej wykorzystania. Umiejętne bowiem wykorzystanie dźwigni finansowej prowadzi do zwiększenia rentowności kapitału własnego (ROE). Ciekawe spostrzeżenia wynikają z badań Fenn i Liang - firmy z dużym udziałem menedżerów w strukturze własnościowej charakteryzuje wyższa skala wypłat dla właścicieli (w postaci zarówno dywidendy, jak i zwrotnego odkupu akcji z rynku) w porównaniu z firmami o niskim udziale menedżerów wśród właścicieli [Mikołajek-Gocejna, Podedworna-Tarnowska, 2013, s. 359-360]. Warto tu też przytoczyć badanie Wattson Wyatt, z których wynika, że im większa część własności firmy znajduje się w rękach prezesa zarządu tym większy zwrot otrzymują akcjonariusze [Borkowska, 2006, s 401-402].

Dokonując próby scharakteryzowania opcji menedżerskiej, należy stwierdzić, że należą ona do opcji kupna, gdyż pozwala posiadającym ją osobom na zakup instrumentu kapitałowego jednostki emitującej. Opcja ta może być opcją amerykańską lub europejską, choć znacznie częściej spotyka się opcje europejską, ze względu na okres nabywania uprawnień, w którym opcja nie może być zrealizowana. Dalej, jest ona opcją finansową, ze względu na to, że instrumentem bazowym są instrumenty kapitałowe typu akcje lub udziały. Wreszcie jest to opcja typu egzotycznego, ze względu na różne warunki, które muszą wystąpić aby przedstawiciel kadry zarządzającej nabył

do niej prawo. Zatem opcje menedżerskie różnią się od zwykłych opcji. Podstawowe różnice w porównaniu z opcjami zwykłymi przedstawia tabela 13.

Tabela 13. Porównanie opcji menedżerskich z klasycznymi.

Opcje menedżerskie	Opcje klasyczne
Czas trwania – zazwyczaj od 2 do 10 lat	Z reguły czas trwania ogranicza się do 1 roku
Wystawiane są przez firmę (pracodawcę) na jej własne opcje	Wystawiane są przez osoby trzecie
Występuje okres nabywania uprawnień, w którym opcja nie może być zrealizowana	Brak okresu nabywania uprawnień. Po zakupie opcji posiadaczowi przysługują wszystkie prawa (zgodne z typem opcji)
Nabywanie uprawnień z opcji uzależnione jest od spełnienia określonych w umowie warunków	Nie występują warunki nabywania uprawnień z opcji
Możliwość utraty praw z opcji w czasie jej trwania (np. rezygnacja z pracy)	Nie występują przypadki utraty praw z opcji
Brak możliwości odsprzedaży opcji	Posiadacz może sprzedać opcję na rynku
Z reguły następuje fizyczna realizacja opcji	Często nie dochodzi do fizycznej realizacji opcji
Nie są notowane na rynku wtórnym	Są przedmiotem obrotu na rynku wtórnym
Dotyczą walorów jeszcze niebędących w obrocie. Przy realizacji opcji występuje konieczność powstania nowych akcji, a więc mogą powodować rozwodnienie kapitału	Oparte na walorach już istniejących, nie następuje więc rozwodnienie kapitału

Zródło: [Majewska, 2012 s. 144]

Spośród różnicujących opcje elementów warto zwrócić uwagę na dłuższy niż w przypadku zwykłych opcji czas trwania opcji menedżerskich. Z badań Podedwornej-Tarnowskiej wynika, że przeciętny okres trwania programu obejmujący czas pomiędzy datą uchwały WZA o wprowadzeniu programu a ostatnim dniem jego realizacji wynosi 4,5 roku. Przy 3-letnim okresie nabywania uprawnień średni okres realizacji programu wynosi 2,6 roku. Natomiast na świecie programy takie trwają zwykle od 3 do 9 lat [Podedworna-Tarnowska, 2013 s. 892]. Ponadto, warto zwrócić uwagę na to, że w odróżnieniu od opcji klasycznych często dochodzi do fizycznej realizacji opcji. Wynika to z faktu, że menedżer ukierunkowany na wzrost rynkowej wartości przedsiębiorstwa, nie będzie podejmował spekulacji czy zabezpieczenia cel instrumentu bazowego, ale dążył do maksymalizacji ceny instrumentu kapitałowego, tak by realizacja opcji była dla niego jak najbardziej opłacalna.

Również opcje menedżerskie można sklasyfikować ze względu na różne kryteria. Przekrój przez różne rodzaje opcji menedżerskich przedstawia tabela 14.

Tabela 14. Rodzaje opcji menedżerskich.

Kryterium	Rodzaj
Termin osiągnięcia wyników	<ul style="list-style-type: none"> • opcje przyznawane za przeszłe wyniki • opcje przyznawane za przyszłe wyniki
Powiązania ze wskaźnikami wpływającymi na cenę akcji	<ul style="list-style-type: none"> • opcje powiązane ze wskaźnikami wpływającymi na cenę akcji • opcje niepowiązane ze wskaźnikami wpływającymi na cenę akcji
Adresat opcji	<ul style="list-style-type: none"> • przyznawane pracownikom spółki matki • przyznawane pracownikom spółek powiązanych
Zakres uprawnionych	<ul style="list-style-type: none"> • Przyznawane zarządowi • Przyznawane kluczowym pracownikom • Przyznawane wszystkim pracownikom
Rodzaj emitenta akcji	<ul style="list-style-type: none"> • Opcje na akcje spółki matki • Opcje na akcje spółki powiązanej
Formy realizacji (narzędzia realizacji, nośniki)	<ul style="list-style-type: none"> • Dodatkowa emisja akcji • Emisja obligacji z pierwszeństwem objęcia akcji • Emisja obligacji zamiennych na akcje • Emisja warrantów subskrypcyjnych, skorzystanie z usług subemitenta

Zródło: [Podedworna-Tarnowska, 2012, s. 271]

Jak już wspomniano wcześniej, przyznanie opcji menedżerskich, wiąże się z osiągnięciem określonych wyników, czy to przez spółkę, czy przez samego menedżera. Dobór odpowiednich mierników osiągniętych wyników i określenie ich horyzontu czasowego jest kluczowym problemem w budowaniu programów motywacyjnych. Obrane mierniki krótkoterminowe i długoterminowe powinny ze sobą współgrać, na takiej samej zasadzie jak w systemie tworzenia wartości dla akcjonariuszy - gdzie konieczne jest zapewnienie zgodności między miernikami opartymi na wynikach krótkookresowych i miernikami opartymi na procesy długoterminowe, które wspólnie mają na celu maksymalizację wartości firmy [Rappaport, 1999, s. 125]. Najczęściej, jako mierniki wskazuje się [Podedworna-Tarnowska, 2011, s. 274]:

- kryteria lojalnościowe – takie jak staż w firmie oraz aktualny status (konieczność stałego zatrudnienia),
- kryteria rynkowe – kurs akcji lub jego korelacja z indeksami giełdowymi, które w zasadzie są poza bezpośrednią kontrolą zarządu,
- kryteria nierynkowe – osiągnięte wskaźniki finansowe (np. zysk operacyjny, zysk netto, EBITDA itp.), możliwe do kontrolowania przez zarząd.

Skorelowanie przyznawanych opcji z osiągnięciem pożądaných wartości ma na celu nie tylko powiązanie działań menedżera z celami właściciela, ale również powinno przyczyniać się do wzrostu wartości firmy. Jednak dla osiągnięcia pożądanego efektu ważny jest dobór odpowiednich wskaźników i odpowiednie umiejscowienie ich w czasie. Wskaźniki efektywnościowe, które w praktyce przyjmują Polskie przedsiębiorstwa dotyczą najczęściej dwóch warunków - kryterium długości zatrudnienia i jednego warunku dodatkowego (w 66% przypadków nierynkowego, w 34% rynkowy). Miara długości zatrudniania związana była z uzyskaniem absolutorium z wypełnianych obowiązków. Spośród dodatkowych warunków, można je przedstawić w podziale na warunki nierynkowe i rynkowe. Do najpopularniejszych warunków nierynkowych należą zysk netto (32%) oraz EBITDA (28%), jak również wskaźnik EPS (27%). Kryteria rynkowe, które są niezależne lub tylko pośrednio zależne od działań kierownictwa organizacji, są najczęściej traktowane jako uzupełniające. Najczęściej wykorzystywane (54% przypadków) są warunki związane ze wzrostem kursu akcji (tj., kurs średni, stosunek kursu zamknięcia do ceny emisyjnej). Ponadto, często wykorzystywany jest warunek relacji zwrotu z akcji do zwrotu z indeksu WIG (38%). Wśród innych kryteriów rynkowych wyróżnia można wzrost wartości rynkowej spółki. [Trio Management, 2010] [PWC 2013].

Stricte odmienne podejście w doborze wskaźników reprezentuje Juchnowicz. Poddaje one krytyce powiązania wynagradzania menedżerów wyłącznie z osiągnięciami firmy. Jej zdaniem motywowanie menedżerów do wydajności powinno spełniać dwa warunki [Juchnowicz, 2007, s. 187] :

- promować gotowość i zdolność do podejmowania i rozwiązywania nowych problemów w sposób twórczy i nowatorski, nagradzać umiejętności wykorzystania pojawiających się szans i okazji oraz elastycznego przystosowania się do zmieniających się warunków,
- wspierać interesy właścicieli, co oznacza, że menedżerowie myślą i działają jak właściciele i inwestorzy, przy równoczesnej trosce o własny dobrobyt.

Niezależnie od przyjętych sposobów pomiaru, nie sposób nie zgodzić się z Urbankiem, który stwierdza, że kryteria dobrze zbudowanych programów menedżerskich powinny [wynagrodzenia.pl]:

- wyrażać efektywność korporacji, którą należy rozumieć jako dążenie do osiągnięcia nadwyżki ekonomicznej oraz realizacji celów stawianych przed korporacją,

- mieć obiektywny charakter, co oznacza, iż wartość miernika powinna być efektem procesów obiektywnej wyceny zachodzącej na rynku kapitałowym, rynku produktów i czynników produkcji, rynku pracy menedżerów,
- być niepodatne na możliwość manipulowania nimi przez kierownictwo spółek m.in. przez stosowanie procedur tzw. kreatywnej rachunkowości,
- zależeć od czynników będących w dużym stopniu pod kontrolą menedżerów.

Przedstawione w powyższym podrozdziale opcje menedżerskie to specyficzne opcje kupna wystawione przez pracodawcę, a nabywane przez pracownika, w przypadku osiągnięcia przez pracownika pożądaných efektów pracy. Jest to zatem szczególna forma wynagrodzenia, będąca często elementem długoterminowych programów motywacyjnych. Jej rola w tych programach motywacyjnych jest szczególna, gdyż pozwala ona na zbliżenie interesów właścicieli i menedżerów, przez co znacznie ogranicza negatywne efekty teorii agencji. Przyznanie opcji jest związane z długotrwałą pracą na rzecz organizacji, w czasie której organizacja wzrost wartości rynkowej. Ocena tych zdarzeń następuje na podstawie uzyskiwania absolutorii oraz notowania przez jednostkę określonych wskaźników opartych na danych księgowych i danych z rynku. Wskutek realizacji opcji członek kadry zarządzającej staje się współwłaścicielem organizacji przez co uzyskuje dodatkową motywację do wzmacniania wartości rynkowej tej jednostki. W kontekście dyskusji o znaczeniu opcji menedżerskich i przyznawaniu menedżerom praw własnościowych, warto przytoczyć interesujące badania w tym zakresie które przeprowadzili Jeżak i Bohdanowicz. Badali oni zależność pomiędzy wielkością udziału we własności członków zarządów, a wynikami finansowymi polskich spółek publicznych. Na podstawie analizy statystycznej danych pochodzących ze spółek notowanych na GPW dowiedli, że menadżerowie, gdy posiadają relatywnie duży udział w strukturach własnościowych spółek, wyraźnie dążą do wzrostu bilansowej wartości aktywów tych spółek [Bohdanowicz, Jeżak, 2009, s. 412]. Zatem opcje menedżerskie jako elementy długoterminowych programów motywacyjnych niosą ze sobą szereg korzyści, spośród których najważniejszą jest ukierunkowanie pracy kadry zarządzającej zgodnie z zamierzeniami właścicieli organizacji.

3.3. Regulacje prawne rachunkowości

Podrozdział trzeci stanowi wprowadzenie do zagadnienia rachunkowości opcji menedżerskich. Zawiera przedstawienie przepisów, którym mogą podlegać jednostki prowadzące w Polsce

działalność gospodarczą, ze szczególnym uwzględnieniem okoliczności determinujących podleganie określonym regulacjom.

Rachunkowość jednostek gospodarczych w Polsce podlega ustawie o rachunkowości lub Międzynarodowym Standardom Sprawozdawczości Finansowej. UOR określa zasady rachunkowości oraz tryb badania sprawozdań finansowych, a także zasady prowadzenia działalności w zakresie usługowego prowadzenia ksiąg rachunkowych. W Ustawie określono podstawy prezentacji i wyceny aktywów i pasywów w sprawozdaniu finansowym jednostki zobowiązanej do prowadzenia ksiąg rachunkowych. Regulacje UOR stosuje się do mających siedzibę lub miejsce sprawowania zarządu na terytorium Polski²².

Nowelizacją ustawy o rachunkowości z dnia 27 sierpnia 2004 r. wprowadzono obowiązek stosowania MSSF przy sporządzaniu skonsolidowanych sprawozdań finansowych emitentów papierów wartościowych oraz banków. Skonsolidowane sprawozdania finansowe podmiotów dopiero ubiegających się o dopuszczenie do obrotu na jednym z rynków regulowanych Europejskiego Obszaru Gospodarczego, podobnie jak sprawozdania jednostkowe, podlegają MSSF fakultatywnie. Prawo zastosowania MSSF przy sporządzaniu sprawozdań finansowych mają też względem sprawozdania skonsolidowanego jednostki dominujące niższego szczebla, które wchodzi w skład grupy kapitałowej, w której jednostka dominująca wyższego szczebla sporządza sprawozdanie finansowe zgodnie z MSSF [UOR, art. 45, ust. 1a-1e, art. 55, ust. 5-7].

Do stosowania Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (określanych w UOR wciąż jako "MSR") mogą, aczkolwiek nie muszą, być zobowiązane emitenci papierów wartościowych dopuszczonych oraz emitenci zamierzający ubiegać się lub ubiegający się o ich dopuszczenie do obrotu na jednym z rynków regulowanych krajów Europejskiego Obszaru Gospodarczego, oraz jednostki wchodzące w skład grupy kapitałowej, w której jednostka dominująca sporządza skonsolidowane sprawozdanie finansowe zgodnie z MSSF, a także oddziały przedsiębiorcy zagranicznego, jeżeli przedsiębiorca ten sporządza sprawozdanie finansowe zgodnie z MSSF. Decyzję, czy sprawozdania finansowe tych jednostek będą sporządzane zgodnie z MSSF podejmuje organ zatwierdzający jednostki.

Jeśli zagadnienie nie zostało uregulowane w UOR ani w Krajowych Standardach Rachunkowości, jednostki mogą stosować rozwiązania zawarte w MSSF. Oznacza to, że jednostki stanowiące podmiot zainteresowania niniejszej rozprawy, tj. przede wszystkim spółki akcyjne,

²² Szczegółowy wykaz jednostek podlegających regulacjom ustawy zawiera art. 2, ust. 1 UOR.

jako te w których najczęściej stosuje się opcje menedżerskie w związku z rozdzieleniem funkcji właścicielskiej i menedżerskiej mają możliwość stosować regulacje UOR albo MSSF.

Zasady ujmowania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym zgodnie z powyższymi regulacjami, rozpatrywane z perspektywy jednostki będącej wystawcą opcji ²³, zostaną zaprezentowane w dalszej części rozprawy.

3.4. Ujęcie opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym w świetle przepisów krajowych

Krajowe przepisy prawa w zakresie rachunkowości poświęcają niewiele uwagi zagadnieniu opcji menedżerskich - ani ustawa o rachunkowości, ani rozporządzenia Ministra Finansów nie obligują jednostek do ujmowania w księgach rachunkowych opcji menedżerskich. Wyłącznie jednostki publiczne na mocy odrębnych przepisów mają obowiązek pozarachunkowego ujawniania informacji na temat emitowanych opcji menedżerskich. W podrozdziale czwartym dokonano przedstawienia przepisów regulujących powyższe zagadnienia.

Ustawa o rachunkowości nie reguluje w sposób bezpośredni zagadnienia ujęcia w sprawozdaniu finansowym finansowych instrumentów pochodnych, a do tych należą opcje menedżerskie, zawiera jednak pewne regulacje dotyczące ujęcia instrumentów finansowych. Instrumenty finansowe zostały w UOR zdefiniowane jako kontrakty, które powodują powstanie aktywów finansowych u jednej ze stron i zobowiązania finansowego albo instrumentu kapitałowego u drugiej ze stron kontraktu, pod warunkiem że z zawartego kontraktu jednoznacznie wynikają skutki gospodarcze, bez względu na to, czy wykonanie praw lub zobowiązań wynikających z kontraktu ma charakter warunkowy lub bezwarunkowy [UOR, art. 3, ust. 1, pkt. 23]. Ponadto, w myśl UOR do instrumentów finansowych nie zalicza się jednak aktywów i zobowiązań z tytułu programów, z których wynikają udziały pracowników lub innych osób związanych z jednostką w jej kapitałach [UOR, art. 3, ust. 1, pkt 23]. Pomimo zatem, że opcje menedżerskie spełniają pierwszy warunek definicji, zostały enumeratywnie wyłączone z regulacji obowiązujących według UOR instrumenty finansowe.

²³ Autor zakłada, że opcje menedżerskie przyznawane są przede wszystkim menedżerom, jako osobom fizycznym nieprowadzącym działalności gospodarczej, a zatem niezainteresowanych i niezobligowanych do prowadzenia jakiegokolwiek ewidencji rachunkowej posiadanych opcji. Ewentualne rozliczenia podatkowe nie są związane z prowadzeniem rachunkowości.

Aktem pomocniczym do UOR poruszającym kwestie instrumentów finansowych i poświęcającym więcej uwagi instrumentom pochodnym jest Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych. Rozporządzenie to w sposób jeszcze bardziej bezpośredni niż UOR wyklucza jednak opcje menedżerskie ze swoich regulacji. Określa ono bowiem szczegółowe zasady uznawania, metody wyceny, zakres ujawniania i sposób prezentacji instrumentów finansowych, z wyłączeniem m.in. instrumentów kapitałowych wyemitowanych lub wystawionych przez jednostkę, w tym udziałów, opcji na akcje własne, praw poboru lub warrantów, praw do akcji i innych instrumentów finansowych, które zgodnie z ustawą jednostka zalicza do kapitału własnego [Rozporządzenie 2001, § 1.1. pkt a]. Pod pojęciem instrumentów kapitałowych w UOR rozumieć należy kontrakty, z których wynika prawo do majątku jednostki, pozostałego po zaspokojeniu lub zabezpieczeniu wszystkich wierzycieli, a także zobowiązanie się jednostki do wyemitowania lub dostarczenia własnych instrumentów kapitałowych, a w szczególności udziały, opcje na akcje własne lub warranty [UOR, art. 3, ust. 1, pkt 26]. Jeśli kontrakt lub instrument został zakwalifikowany jako instrument kapitałowy, wprowadza się go na dzień zawarcia kontraktu do ksiąg rachunkowych jednostki do kapitałów własnych [UOR, art. 35a, ust. 1]. Opcje menadżerskie nie są zatem instrumentem finansowym w rozumieniu ustawy o rachunkowości i przepisów wykonawczych.

Zdaniem autora wyłączenie opcji menedżerskich z regulacji UOR i Rozporządzenia [2001] jest niesłuszne, ponieważ oznacza ono dla jednostek niebędących emitentami papierów wartościowych, zwolnienie z konieczności ujmowania tych instrumentów w księgach rachunkowych i sprawozdaniu finansowym w ogóle. Trudno jednoznacznie określić przyczyny decyzji ustawodawcy o powyższym wyłączeniu, może ono być następstwem kontrowersji, czy w ogóle należy ujmować opcje menedżerskie w sprawozdaniu finansowym²⁴, albo awersji do tożsamego traktowania tego rodzaju kontraktów i innych instrumentów finansowych.

Jednostki będące emitentami papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu, dla których Polska jest państwem macierzystym, na mocy § 87, ust. 7, pkt 6 Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 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, mają obowiązek

²⁴ Temat został szerzej omówiony w czwartym rozdziale rozprawy.

ujmować w raporcie kwartalnym zestawienie stanu posiadania akcji emitenta lub uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące emitenta na dzień przekazania raportu kwartalnego, wraz ze wskazaniem zmian w stanie posiadania, w okresie od przekazania poprzedniego raportu kwartalnego, odrębnie dla każdej z osób. Ponadto w przypadku emitentów prowadzących działalność wytwórczą, budowlaną, handlową lub usługową, sprawozdanie z działalności emitenta musi zawierać również informacje na temat wartości wynagrodzeń, nagród lub korzyści, w tym wynikających z programów motywacyjnych lub premiovych opartych na kapitale emitenta, w tym programów opartych na obligacjach z prawem pierwszeństwa, zamiennych, warrantach subskrypcyjnych (w pieniądzu, naturze lub jakiegokolwiek innej formie), wypłaconych, należnych lub potencjalnie należnych, odrębnie dla każdej z osób zarządzających i nadzorujących emitenta w przedsiębiorstwie emitenta, bez względu na to, czy odpowiednio były one zaliczane w koszty, czy też wynikały z podziału zysku. Jeżeli odpowiednie informacje zostały przedstawione w sprawozdaniu finansowym – obowiązek uznaje się za spełniony poprzez wskazanie miejsca ich zamieszczenia w sprawozdaniu finansowym [§ 99, ust. 6, pkt 17].

Aby zadbać o użyteczność sprawozdania finansowego i zaspokoić potrzeby informacyjne jego użytkowników poprzez ujawnienie szerszego zakresu danych, jednostka może ująć opcje menedżerskie w sprawozdaniu finansowym w oparciu o regulacje MSSF, ale nie ma takiego obowiązku. Regulacje te będą dotyczyć także jednostek, które wybrały MSSF jako nadrzędną regulację zasad rachunkowości jednostki, lub do ich wyboru zostały zobligowane.

3.5. Ujęcie opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym w świetle MSSF 2 "Płatności na bazie akcji"

Niniejsza część trzeciego rozdziału pracy jest najbardziej obszerna, w związku z faktem, że w MSSF dość szczegółowo uregulowano kwestię ujęcia w sprawozdaniu finansowym opcji menedżerskich, zaliczonych przez prawodawcę do transakcji o charakterze płatności na bazie akcji. Podrozdział został podzielony na cztery części, z czego pierwsza zawiera ogólne przedstawienie zakresu MSSF 2, a kolejne trzy odpowiadają poszczególnym typom transakcji, tj. płatnościom rozliczanym w instrumentach kapitałowych, rozliczanym w środkach pieniężnych i z alternatywą rozliczenia w środkach pieniężnych, które wpływają na sposób ujęcia danej opcji w sprawozdaniu finansowym.

3.5.1. Transakcje podlegające MSSF 2

Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej poświęcają zdecydowanie więcej uwagi instrumentom finansowym niż przepisy polskie. Zagadnieniu temu poświęcono MSR 32 "Instrumenty finansowe: Prezentacja", MSR 39 "Instrumenty finansowe: Ujmowanie i wycena", MSSF 7 "Instrumenty finansowe: Ujawnianie informacji", MSSF 9 "Instrumenty finansowe", a także MSSF 2 "Płatności na bazie akcji". Podczas gdy cztery pierwsze standardy mają względem siebie charakter uzupełniający i dotyczą podobnego zakresu zagadnień, fakt, że dany instrument podlega pod regulacje MSSF 2, co do zasady, wyłącza go z zakresu pozostałych standardów. Opcje menedżerskie znajdują się w obszarze zainteresowania MSSF 2.

Główną przyczyną opracowania i wdrożenia MSSF 2 jest rosnąca częstotliwość przyznawania przede wszystkim pracownikom, akcji własnych lub opcji na akcje własne. Szczególnie w przypadku pracowników wyższego szczebla, takich jak dyrektorzy czy członkowie zarządów, udziałowe programy akcyjne i opcyjne stały się powszechnym elementem wynagradzania, co wykazano w poprzedniej części rozdział²⁵. Celem standardu 2 jest określenie podejścia sprawozdawczego do płatności na bazie akcji, a w szczególności objęcie obowiązkiem ujęcia tego typu transakcji w wyniku finansowym okresie oraz w sprawozdaniu z sytuacji finansowej (bilansie), m.in. poprzez rozpoznanie kosztów związanych z tymi transakcjami.

Nałożenie obowiązku ujmowania w sprawozdaniu finansowym kosztów związanych z transakcjami na bazie akcji²⁶ budzi wiele kontrowersji, co będzie tematem rozważań podjętych w kolejnym rozdziale rozprawy.

Standard 2 "Płatności na bazie akcji" należy stosować do wszystkich transakcji płatności na bazie akcji, nie ma przy tym znaczenia fakt, czy jednostka może wyraźnie zidentyfikować otrzymane w zamian dobra lub usługi. Przyjmuje się jednak założenie, że w zamian za płatność na bazie akcji jednostka otrzymuje owe dobra lub usługi. Warto zwrócić uwagę, że w MSSF 2 podkreśla się fakt otrzymania usług lub dóbr, nie wskazując, kto jest stroną wymiany. Pomimo zatem, że standard odnosi się przede wszystkim do transakcji z pracownikami wyższego szczebla,

²⁵ Przed wejściem w życie MSSF 2 w lutym 2004 roku, nie istniał MSSF, który określałby zasady wyceny i ujęcia transakcji o charakterze płatności na bazie akcji własnych, co powodowało występowanie luki prawnej.

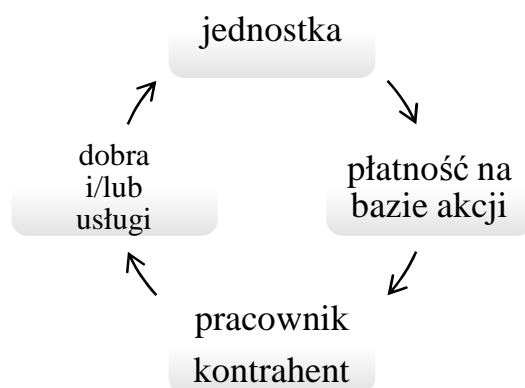
²⁶ Zarówno przez MSSF 2 jak i FAS 123 (Financial Accounting Standard 123 "Share-Based Payment")

obejmuje także transakcje zawierane z innymi interesariuszami jednostki, np. kontrahentami, względem których płatność za dobra i usługi przybiera formę płatności na bazie akcji, co ma zapewnić np. trwałość współpracy lub zachęcić kontrahentów do poprawy jakości przekazanych dóbr i usług.

Do dóbr przekazywanych w zamian za płatności na bazie akcji należy zaliczyć zapasy, dobra konsumpcyjne, aktywa trwałe rzeczowe i niematerialne, a także inne aktywa finansowe. W przypadku otrzymania dóbr należy ująć je początkowo jako aktywa, dopiero ich zużycie będzie powodować powstanie kosztu, tak jak w przypadku aktywów nabytych w każdy inny sposób.

Przedmiot dalszych rozważań zostaje zawężony do płatności na bazie akcji na rzecz menedżerów (dyrektorów, członków zarządu, kierowników wyższych szczebli) stanowiących element programów motywacyjnych i składnik wynagrodzenia, co oznacza, że są one przyznawane w zamian za wyświadczone przez te osoby usługi, za ich konkretną pracę.

Rysunek 10. Transakcje podlegające MSSF 2.



Źródło: Opracowanie własne.

Implikuje to trudności w zakresie wyceny - usług nie można wycenić tak jednoznacznie jak dóbr materialnych. Pojawia się także konieczność ustalenia momentu wyświadczenia usługi (pracy) i rozpoznania w tym momencie kosztu.

W MSSF 2 dokonano podziału płatności na bazie akcji na trzy grupy, determinujące sposób ich ujęcia w sprawozdaniu finansowym. Sposób podziału płatności został przedstawiony na Rysunku 11.

Rysunek 11. Formy rozliczenia płatności na bazie akcji według MSSF 2.



Źródło: Opracowanie własne.

Zgodnie z MSSF 2 płatności na bazie akcji własnych mogą mieć trzy sposoby rozliczenia, odpowiadające tradycyjnej klasyfikacji opcji. Wśród opcji wyróżnia się bowiem [Golec 2002, s. 15]:

- opcje rozliczane poprzez faktyczną dostawę - przy których rozliczeniu następuje wydanie instrumentu bazowego, a także
- opcje rozliczane przez wypłacenie posiadaczowi opcji różnicy pomiędzy wartością rynkową instrumentu bazowego a ceną wykonania opcji.

Faktycznej dostawie instrumentu bazowego w przypadku opcji menedżerskich odpowiada rozliczenie w instrumentach kapitałowych, podczas którego spółka wydaje menedżerowie w momencie rozliczenia opcji swoje instrumenty kapitałowe. Drugiemu rodzajowi opcji odpowiadają opcje menedżerskie rozliczane w środkach pieniężnych, podczas którego to rozliczenia menedżerowi zostaje wypłacona środki pieniężne, w wysokości uzależnionej od wartości rynkowej instrumentu bazowego. Stosowane są także hybrydy pozwalające menedżerowi na wybór sposobu rozliczenia opcji.

Przykład 1.

Jednostka przyznała menedżerowi opcje, z terminem realizacji po trzech latach, pod

warunkiem świadczenia do tego okresu pracy na rzecz spółki. Przyznane opcje pozwalają na nabycie 1.000 akcji spółki po cenie 20 zł na akcję. Umowa przewiduje możliwość wyboru sposobu rozliczenia opcji.

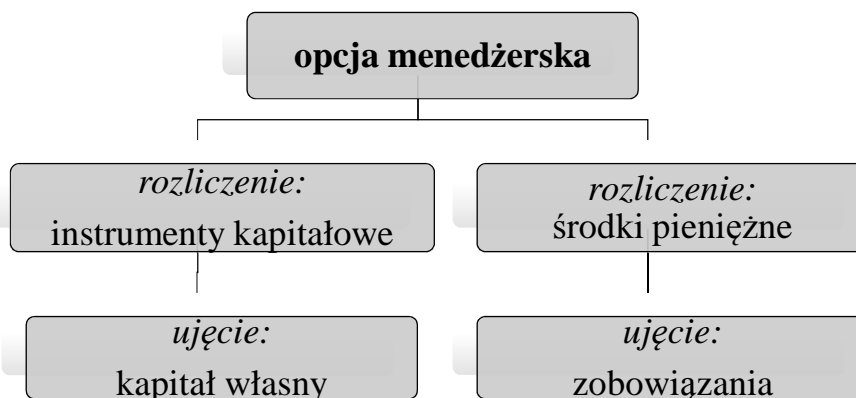
Gdy po upływie trzech lat, przy założeniu spełnienia przez menedżera warunków kontraktu, wartość akcji spółki wyniesie mniej niż 20 zł, opcje nie zostaną zrealizowane, ponieważ cena wykonania jest wyższa niż cena rynkowa opcji - bardziej opłacalne niż realizacja opcji jest nabycie akcji na rynku.

Jeśli cena rynkowa akcji będzie wynosiła powyżej 20 zł, realizacji opcji będzie opłacalna. Gdy menedżer wybierze rozliczenie w instrumentach kapitałowych - zakupi 1.000 akcji spółki za 20.000 zł. Jego korzyść wynika z różnicy w cenie, jaką musiał zapłacić, a jaką musiałby zapłacić za akcje, kupując je na rynku.

Gdy menedżer wybierze rozliczenie w środkach pieniężnych, a cena rynkowa akcji wyniesie 32 zł, menedżer otrzyma kwotą 12.000 zł ($1.000 \times (32 - 20)$). Nie stanie się jednak posiadaczem akcji spółki.

Zasadnicza różnica wynikająca ze sposobu rozliczenia opcji polega na ujęciu opcji menedżerskiej w pasywach bilansu jednostki ją wystawiającej. Gdy opcja jest rozliczana w instrumentach kapitałowych, należy na moment otrzymania dobra lub usługi, ująć opcję w kapitale własnym. Gdy opcja jest rozliczana w środkach pieniężnych, należy ująć ją jako zobowiązanie. Opcje z alternatywą rozliczenia traktowane są jak rozliczane w środkach pieniężnych.

Rysunek 12. Sposób rozliczenia opcji menedżerskiej a jej ujęcie w pasywach bilansu wg MSSF 2.



Źródło: Opracowanie własne.

Na tym tle rodzi się druga, obok zasad ujęcia w kosztach emisji opcji, wątpliwość. Czy sposób rozliczenia opcji powinien wpływać na sposób ujęcia opcji w kapitałach? Inaczej bowiem będzie odbierana jednostka wykazująca wyższy kapitał własny (bezpieczna, ale prawdopodobnie o mniejszej rentowności kapitału własnego) a inaczej wyższe zobowiązania (obarczona wyższym ryzykiem, ale wykorzystująca efekt dźwigni finansowej) - pomimo że w rzeczywistości obie jednostki wyemitowały jedynie opcje menedżerskie rozliczane w różny sposób.

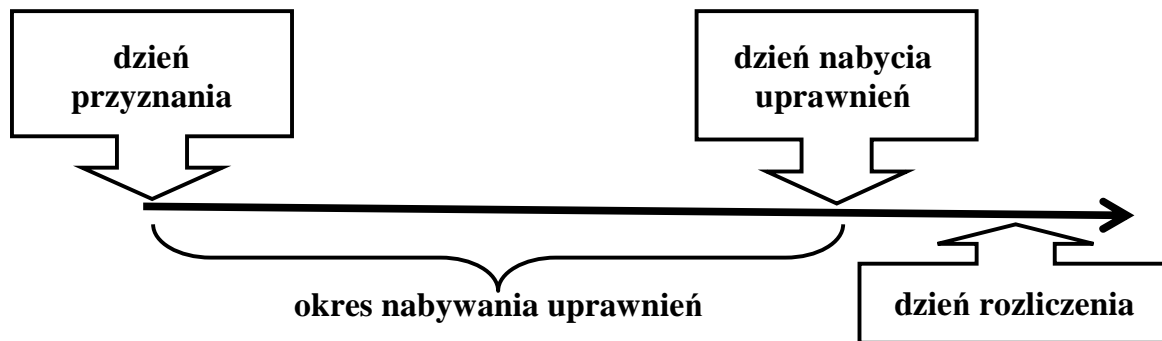
Zakwalifikowanie opcji do odpowiedniej grupy wpływa także na częstotliwość wyceny opcji.

3.5.2. Ujęcie opcji menedżerskich rozliczanych w instrumentach kapitałowych

Co do zasady, dobra i usługi otrzymywane w zamian za płatności na bazie akcji własnych rozliczane w instrumentach kapitałowych i odpowiadający im wzrost kapitału własnego wycenia się w wartości godziwej otrzymanych dóbr lub usług (wycena bezpośrednia). W przypadku transakcji z pracownikami trudno jest jednak wiarygodnie wycenić wartość otrzymanych usług. Wynika to z faktu, że przyznawane opcje menedżerskie najczęściej są jedynie częścią całego systemu wynagradzania, ponadto zazwyczaj są jedynie formą gratyfikacji, zachętą do pozostania w jednostce czy nagrodą za uzyskane wyniki. Nawet w pozostałych przypadkach trudno jest jednoznacznie określić wartość godziwą wykonanych przez menedżerów świadczeń. W związku z tym, a także w innych przypadkach, gdy ustalenie wartości godziwej otrzymanych dóbr i usług jest niemożliwe, wyceny dokonuje się przez odniesienie do wartości godziwej przyznanych instrumentów kapitałowych (wycena pośrednia).

Wyceny opcji menedżerskich rozliczanych w instrumentach kapitałowych dokonuje się na dzień przyznania, to jest na dzień zawarcia umowy płatności na bazie akcji, w którym zatwierdzone zostają warunki przekazania instrumentów kapitałowych w zamian za wykonane usługi. Zgodnie z Wytycznymi stosowania MSSF 2 [WS 1-4] do uznania danego momentu za dzień przyznania konieczna jest obustronna akceptacja warunków kontraktu, a nie tylko jednostronne złożenie oferty. W wielu przypadkach akceptacja zostaje potwierdzona podpisaniem umowy, ale w przypadku opcji pracowniczych za akceptację ich warunków można uznać np. dzień rozpoczęcia wykonywania pracy. Jeśli część warunków kontraktu jest ustalana w terminie późniejszym niż wstępne ustalenia lub zawarcie kontraktu wymaga zatwierdzenia, to za dzień przyznania przyjmuje się ten późniejszy dzień.

Rysunek 13. Okres trwania opcji.



Źródło: Opracowanie własne.

W przypadku opcji menedżerskich, co do zasady, nabycie uprawnień do przyznanych instrumentów kapitałowych ma miejsce po upływie określonego czasu. Dlatego też rozpoznanie kosztu danego kontraktu powinno nastąpić proporcjonalnie do okresu nabywania uprawnień (pomimo, że wycena ma miejsce tylko jeden raz). Jeśli termin nabywania uprawnień jest jasno określony w kontrakcie, jednostka rozpoznaje koszt w tym okresie²⁷. Jeśli realizacja kontraktu jest uzależniona od spełnienia określonych warunków, a czas jego realizacji nie jest precyzyjnie określony, jednostka musi dokonać oszacowania długości okresu nabywania uprawnień.

Jak już wspomniano, wycena świadczonych usług następuje poprzez odniesienie do wartości godziwej instrumentów kapitałowych. Za wartość godziwą, gdy jest dostępna, uznaje się w pierwszej kolejności cenę rynkową, z uwzględnieniem terminu i warunków przyznania instrumentów. Jednakże w przypadku opcji menedżerskich ceny rynkowe rzadko są dostępne. W takiej sytuacji niezbędne jest oszacowanie wartości godziwej instrumentów, w oparciu o ogólnie akceptowaną metodologię wyceny instrumentów finansowych, przy uwzględnieniu wszystkich czynników i założeń, które dobrze poinformowane strony kontraktu powinny wziąć pod uwagę. Metodologii ustalania wartości godziwej instrumentów kapitałowych, a przede wszystkim opcji na akcje, został poświęcony Załącznik B do MSSF 2²⁸.

Do wyceny opcji tradycyjnych stosować można różne modele, takie jak model Coxa-Rossa-Rubinsteina, model Blacka-Scholesa, model Mertona [Dziawgo 2010, s. 55-100]. Model Coxa-Rossa-Rubinsteina stanowi model drzewa dwumianowego, w którym czas trwania

²⁷ Na przykład, jeśli okres nabywania uprawnień trwa od 1.1.2014 do 31.12.2016, to jednostka powinna rozpoznawać koszt przez 3 lata.

²⁸ Jako, że wycena nie jest przedmiotem niniejszej rozprawy, autor ograniczy się do przywołania najważniejszych metod.

opcji dzieli się na krótkie okresy, w których cena akcji, stanowiącej instrument bazowy, może przybierać jedną z dwóch wartości z określonym prawdopodobieństwem [Wilimowska, Łukaniuk 2005, s. 72]. Model Blacka-Scholesa uwzględnia przede wszystkim oczekiwaną stopę zwrotu z akcji i zmienność cen akcji, przyjmuje się w nim także założenia zachowania akcji zgodnie z rozkładem logarytmiczno-normalnym, doskonałej podzielności akcji, braku dywidendy, ciągłości obrotu papierami wartościowymi, pożyczania i inwestowania środków pieniężnych według stałej stopy wolnej od ryzyka, a pomija koszty transakcyjne oraz podatki [Hull 1998, s. 297]. Model Mertona jest określany także mianem modelu Blacka-Scholesa-Mertona, gdyż Merton dokonał modyfikacji modelu Blacka-Scholesa, która polegała na uwzględnieniu dywidendy, jaką wypłaca spółka, w ustalaniu wartości opcji na akcję.

W Załączniku B do MSSF 2 nie wskazano bezpośrednio, jakie modele wyceny opcji należy stosować. Wybierając model wyceny należy jednak rozważyć czynniki, które wzięłyby pod uwagę zainteresowane, dobrze poinformowane strony kontraktu, wybierając model wyceny, takie jak okres trwania opcji, możliwość realizacji przez końcem trwania opcji. Jedynym wymienionym w Załączniku B modelem wyceny jest model Blacka-Scholesa-Mertona, stanowi on przykład modelu odpowiedniego w przypadku opcji z względnie krótkim okresem nabywania uprawnień, ale niewystarczającego w przypadku kontraktów długoterminowych czy dopuszczających realizację kontraktu w dowolnym momencie trwania opcji, z powodu nieuwzględniania przez niego wielu aspektów. Bezwzględnie wszystkie stosowane do ustalania wartości godziwej opcji modele powinny uwzględniać [MSSF 2, Załącznik B, B6]:

- cenę realizacji opcji,
- czas trwania opcji,
- bieżącą cenę akcji bazowych,
- oczekiwaną zmienność ceny akcji bazowych,
- oczekiwane dywidendy z akcji, jeśli ich uwzględnienie jest uzasadnione,
- stopę procentową wolną od ryzyka w czasie trwania opcji,
- inne czynniki, które zostałyby uwzględnione przez zainteresowanych i dobrze poinformowanych uczestników rynku.

Jeśli nie jest możliwe wiarygodne oszacowanie wartości godziwej instrumentów kapitałowych, co jest sytuacją rzadką, aczkolwiek występującą, należy oszacować wartość wewnętrzną danego instrumentu, to jest różnicy pomiędzy wartością godziwą danej akcji, do której nabycia podmiot

ma prawo, a ceną, za jaką ma prawo wykonać opcję. Oszacowania wartości wewnętrznej opcji dokonuje się na dzień świadczenia usług, na każdy dzień kończący okres sprawozdawczy oraz na dzień rozliczenia opcji. Zmiany wartości wewnętrznej opcji należy odnosić na wynik finansowy.

Przykład 2.

Jednostka przyznała menedżerowi opcje na akcje, które będą mogły zostać przez niego zrealizowane po upływie pięciu lat, pod warunkiem świadczenia w tym okresie pracy na rzecz spółki oraz osiągnięcia określonego w kontrakcie poziomu rentowności aktywów w poszczególnych latach. Opcje zostaną rozliczone w instrumentach kapitałowych.

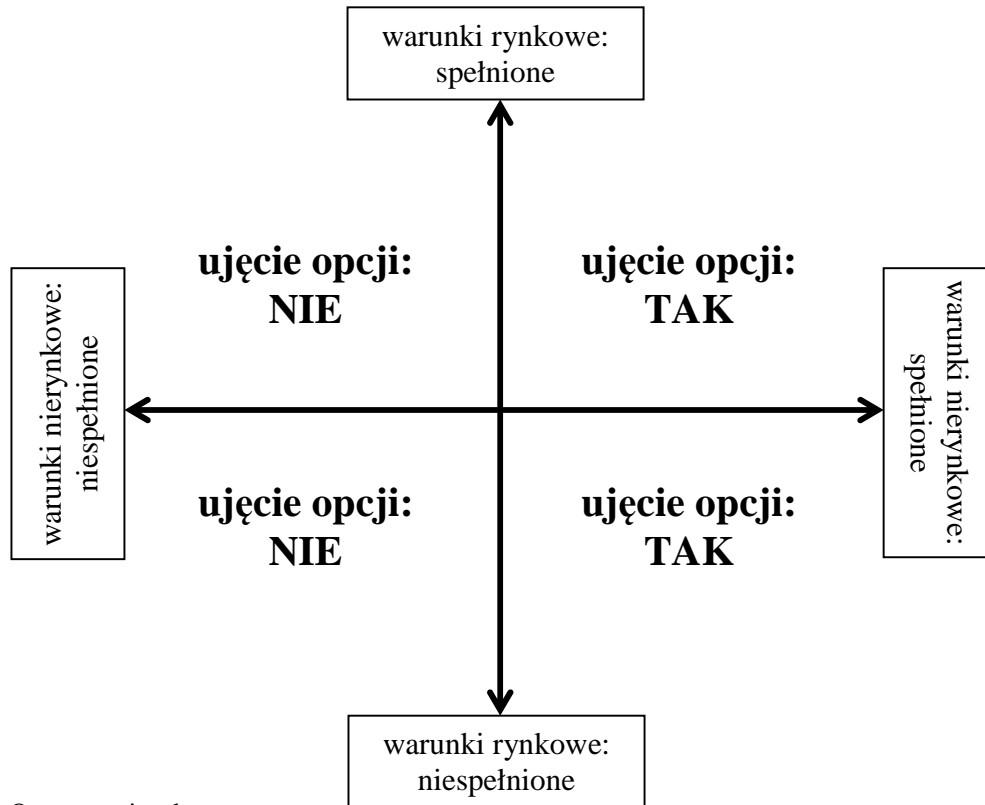
Jeśli możliwe jest określenie wartości godziwej przyznanych opcji na podstawie powszechnie akceptowanych modeli wyceny, wyceny należy dokonać jednorazowo, na dzień przyznania opcji. Ustaloną wartość należałoby ująć w kosztach i kapitale własnym proporcjonalnie do okresu trwania opcji.

Gdyby określenie wartości godziwej opcji nie było możliwe, należałoby ustalać wartość wewnętrzną opcji kilkakrotnie: na dzień wykonania usług (pracy), na każdy dzień bilansowy w okresie pięciu lat trwania opcji oraz na dzień rozliczenia opcji. Skutki każdej wyceny powinny zostać odniesione na wynik finansowy.

Możliwość wykonania opcji menedżerskich jest najczęściej uzależniona od spełnienia określonych warunków. Zasadniczym jest wykonywanie pracy przez określony okres, np. określoną liczbę lat. Po upływie tego okresu menedżer nabywa prawo do realizacji opcji. Niekiedy jednak możliwość wykonania opcji jest uzależniona od dodatkowych warunków. Wszystkie warunki wymagające spełnienia dla możliwości wykonania opcji określa się mianem warunków nabycia uprawnień. Warunki te mogą mieć charakter rynkowy bądź nierynkowy. Ich rozróżnienie jest istotne, ponieważ warunki rynkowe powinny, a warunki nierynkowe nie powinny mieć wpływu na ustalanie wartości godziwej opcji. Z drugiej strony, to właśnie od spełnienia przez menedżera warunków nierynkowych uzależnione jest ujęcie otrzymanych usług w sprawozdaniu finansowym, a nie od spełnienia warunków rynkowych. W przypadku niespełnienia warunków nierynkowych konieczne jest dokonanie korekty ujętych wartości.

Przy ustalaniu wartości godziwej opcji należy także wziąć pod uwagę liczbę instrumentów kapitałowych, które zostaną przyznane drugiej stronie kontraktu. W przypadku zmiany ich ilości, konieczne jest dokonanie odpowiednich korekt.

Rysunek 14. Spełnienie warunków nabycia uprawnień opcji rynkowych i nierynkowych a ujęcie opcji w sprawozdaniu finansowym.



Źródło: Opracowanie własne.

W MSSF wskazano, że w przypadku płatności na bazie akcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych, ich ujęcie powinno nastąpić w kosztach w korespondencji z kapitałem własnym. Nie wskazano jednak precyzyjnie, ani do której grupy kosztów należy dany instrument zaliczyć, ani w której pozycji kapitałów własnych go ująć. W kapitałach własnych w sprawozdaniu z sytuacji finansowej należy, zgodnie z MSR 1 "Prezentacja sprawozdań finansowych" [par. 54], wyróżnić co najmniej:

- udziały niedające kontroli zaprezentowane w kapitale własnym,
- wyemitowany kapitał podstawowy oraz kapitały rezerwowe przypisane udziałowcom jednostki dominującej.

Jednostka powinna zaprezentować dodatkowe pozycje, jeśli zwiększy to przydatność sprawozdania dla zrozumienia sytuacji finansowej jednostki. Pozostawia się jednostce dowolność w kwestii nazewnictwa pozycji kapitału własnego, w przypadku rozbudowania części "kapitał

własny" sprawozdania z sytuacji finansowej. W sytuacji zaniechania takiego rozbudowania, należy zdecydować, do której z powyższych pozycji zaliczyć opcje menedżerskie.

Jednostki sporządzające sprawozdanie finansowe zgodnie z UOR, a jedynie wspomagające się regulacjami MSSF 2 w kwestii ujęcia opcji menedżerskich, mają do wyboru więcej, bardziej szczegółowo określonych pozycji w kapitale własnym, przy czym żadna z nich nie ma charakteru odpowiadającego instrumentom pochodnym rozliczanym w instrumentach kapitałowych. Należałoby zatem również rozbudować część "kapitał własny" bilansu o odpowiednią pozycję, jednakże rozbudowa wzoru bilansu z UOR o jakiegokolwiek dodatkowe elementy nie jest powszechną praktyką wśród polskich spółek, mimo, że ustawa na to pozwala, a wręcz sugeruje [UOR, art. 50, ust. 1].

Podobnie nieprecyzyjnie uregulowano zagadnienie wpływu ujęcia opcji menedżerskich na koszty. MSSF 2 nie wskazuje, na którym poziomie koszty powinny zostać obciążone przez otrzymane świadczenia. Z charakteru stosunków z menedżerami (jako pracownikami) wypływa sugestia ujęcia opcji w kosztach wynagrodzeń. Jednakże uznaniowość ich przyznania i charakter premii za wyniki, przy braku bezpośredniego powiązania z uzyskiwanymi przychodami ze sprzedaży (podstawową działalnością) może czynić uzasadnionym ujęcie kosztów opcji menedżerskich np. wśród pozostałych kosztów (operacyjnych). Kwestia, czy opcje te w ogóle powinny obciążać koszty zostanie poruszona w kolejnym rozdziale rozprawy.

Karmańska [2005, s. 171] sugeruje następujące księgowanie opcji menedżerskich:

WN	MA
<i>w okresie nabywania uprawnień do opcji</i>	
Koszty wynagrodzeń	Kapitał/opcje menedżerskie
<i>w momencie emisji i przydzielenia akcji uprawnionym</i>	
Kapitał/opcje menedżerskie	Kapitał akcyjny Kapitał zapasowy

Autorka nie wskazuje jednak, czy pozycja "kapitał/opcje menedżerskie" powinna stanowić dodatkową pozycję pośród kapitałów własnych w bilansie przedsiębiorstwa, czy też saldo tego konta powinno zostać włączone do jednej z istniejących pozycji.

Spółki giełdowe ujawniające opcje menedżerskie w swoich sprawozdaniach finansowych wykorzystują w tym celu różne pozycje kapitałów własnych, co zostało przedstawione w Tabeli 15.

Tabela 15. Przykładowe sposoby ujęcia opcji menedżerskich przez wybrane spółki akcyjne w sprawozdaniach finansowych za rok 2013.

Nazwa spółki	Pozycja kosztu	Pozycja kapitału własnego
Atende S.A.	Pozostałe koszty operacyjne	Pozostałe kapitały
Dom Development S.A.	Koszty ogólnego zarządu, według rodzaju: program opcji menedżerskich	Kapitał rezerwowy z wyceny opcji na akcje
Eurocash S.A.	Koszty programu opcji menedżerskich ²⁹	Kapitał zapasowy
Getin Holding S.A.	Świadczenia pracownicze	Kapitał rezerwowy
Internet Media Services S.A.	Brak danych	Kapitał zapasowy
Unibep S.A.	Brak danych	Pozostałe kapitały: kapitał rezerwowy: opcje menedżerskie
MCI Management S.A.	Świadczenia na rzecz pracownika	Pozostałe kapitały rezerwowe
Hawe S.A.	Świadczenia pracownicze	Pozostałe kapitały: kapitał na świadczenia pracownicze rozliczany instrumentami kapitałowymi
Polish Energy Partners S.A.	Koszty ogólnego zarządu: w tym wycena opcji menedżerskich (wg rodzaju: wynagrodzenia, w tym opcje menedżerskie)	Kapitał rezerwowy z wyceny opcji
Quantum Software S.A.	Brak danych	Kapitał warunkowy
Vistula Group S.A.	Brak danych	Kapitał rezerwowy

Zródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółek za 2013r.

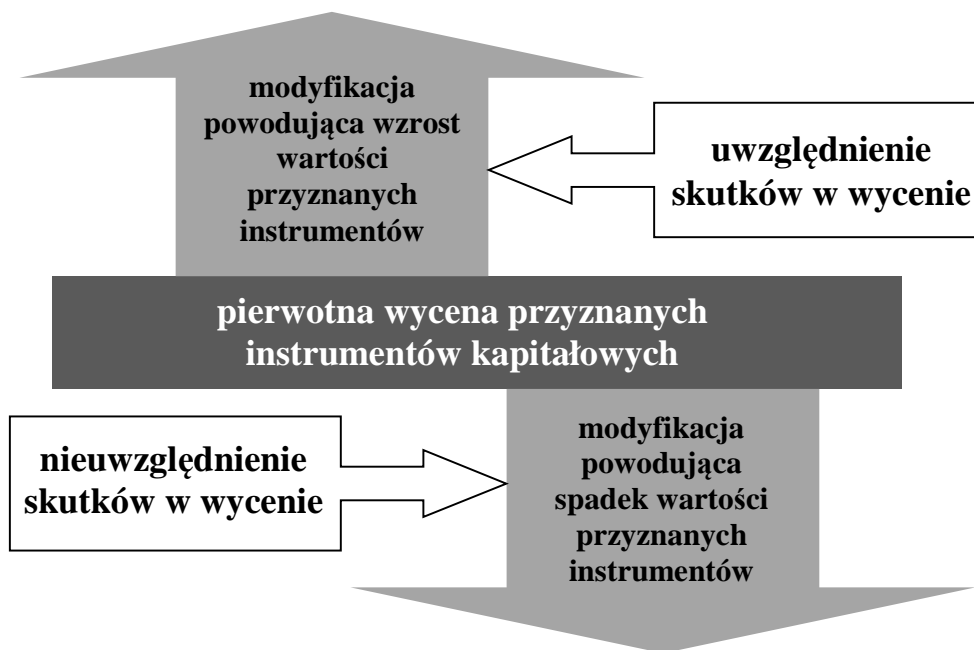
Jak wynika z powyższego zestawienia, spółki prezentują opcje menedżerskie w sprawozdaniach finansowych w różny sposób.

Kolejną kwestią wymagającą rozważenia jest ujmowanie w sprawozdaniu finansowym skutków modyfikacji warunków kontraktów menedżerskich opartych na opcjach rozliczanych w instrumentach kapitałowych. Wprowadzone modyfikacje mogą obejmować np. obniżenie ceny wykupu instrumentów bazowych, co wpływa na zwiększenie wartości godziwej opcji. Niezależnie od modyfikacji warunków kontraktu, jako minimum ujmuje się wartość otrzymanych usług na dzień przyznania opcji, według wartości godziwej instrumentów kapitałowych na dzień

²⁹ Informacja wynika z punktu 2.29 Informacji dodatkowej (stosowane zasady rachunkowości), jednakże w rachunku zysków i strat nie znajduje się pozycja określona tą nazwą.

przyznania. Ponadto, w sytuacji, w której modyfikacja warunków przyznania zwiększa wartość godziwą przyznanych instrumentów kapitałowych lub liczbę przyznanych instrumentów, należy uwzględnić wynikające z modyfikacji wzrosty wartości w wycenie usługi świadczonej za płatności na bazie akcji, przez pozostały okres nabywania uprawnień lub bezzwłocznie, jeśli modyfikacja miała miejsce po dniu przyznania uprawnień.

Rysunek 15. Wpływ modyfikacja warunków na wartość godziwą przyznanych instrumentów kapitałowych w ujęcie skutków tej modyfikacji w sprawozdaniu finansowym.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie MSSF 2.

Gdy modyfikacja zmniejsza wartość godziwą przyznanych instrumentów kapitałowych, nie należy ujmować skutków takiej modyfikacji - jednostka zgodnie z MSSF powinna kontynuować wycenę pierwotną, sprzed modyfikacji.

Opcje mogą zostać również anulowane lub przedwcześnie rozliczone. Taką sytuację traktuje się jako przyspieszenie nabycia uprawnień, w konsekwencji czego bezzwłocznie należy ująć w sprawozdaniu finansowym kwotę pozostałą do rozliczenia w dalszym okresie nabywania uprawnień. Wszelkie płatności na rzecz posiadaczy opcji będące konsekwencją anulowania opcji należy rozliczać w korespondencji z kapitałem własnym, jako jego zmniejszenie. Ewentualną nadwyżkę wartości płatności nad wartość przyznanych instrumentów kapitałowych ujętą w kapitale własnym, należy odnieść w ciężar kosztów.

Przykład 3.

Dnia 8 kwietnia 2015r. menedżerowi przyznano 1.000 opcji na akcje spółki, rozliczanych w instrumentach kapitałowych. Dniem nabycia uprawnień będzie 31 grudnia 2018 roku, a możliwość realizacji opcji uzależniona jest od dwóch warunków:

- świadczenia przez menedżera pracy na rzecz spółki do dnia nabycia uprawnień (warunek nierynkowy),
- wzrost cen akcji spółki o co najmniej 10% rocznie (warunek rynkowy).

Cena realizacji opcji wynosi 60 zł.

Na podstawie powszechnie akceptowanych modeli wyceny instrumentów pochodnych oraz danych na temat opcji, takich jak cena czy termin realizacji, ustalono, że wartość godziwa jednej opcji na dzień przyznania wynosi 25 zł.

Na dzień przyznania opcji należy dokonać wyceny pracy (usługi) świadczonej przez menedżera:

$$1.000 \times 25 = 25.000 \text{ zł}$$

Nie należy jednakże ujmować całej wartości na dzień przyznania, lecz rozliczyć ją w czasie, proporcjonalnie do okresu nabywania uprawnień, a zatem w poszczególnych latach ujmowane będą następujące wartości:

2015	2016	2017	2018
4.897	6.713	6.695	6.695

Księgowań należy dokonywać według schematu:

WN Koszty // MA Kapitał własny (opcje na akcje własne)

Rozliczenie wyemitowanych instrumentów kapitałowych odbędzie się w obrębie kapitałów własnych, np. w przypadku emisji akcji bez agio:

WN Kapitał własny (opcje na akcje własne) // MA Kapitał akcyjny

Ujęcie opcji menedżerskich rozliczanych w instrumentach kapitałowych powoduje zatem od momentu przyznania wzrost wybranej pozycji kapitałów własnych i wzrost kosztów ujmowanych w rachunku zysków i strat, co przekłada się na zmniejszenie wyniku finansowego za dany okres. Suma kapitałów własnych pozostaje niezmienna, niezależnie od wartości opcji. Konieczność ujęcia opcji w kosztach powoduje, że jednostki mogą dążyć, aby wartość godziwa opcji na dzień przyznania była jak najniższa, wtedy nawet w przypadku wzrostu jej wartości, koszty nie zostaną zbyt obciążone. Wartość godziwa opcji jest tym

niższa, im bardziej cena wykonania opcji jest zbliżona do aktualnej ceny rynkowej akcji.

W momencie realizacji opcji, wartość skumulowanych kosztów z wybranego konta kapitałów własnych zostanie przeksięgowana na kapitał akcyjny (wartość nominalna akcji) i ewentualnie na kapitał zapasowy (nadwyżka ceny sprzedaży nad ceną nominalną) - wartość nominalna akcji zawsze zostanie pokryta, gdyż Kodeks Spółek Handlowych nie dopuszcza emisji opcji na akcje o cenie wykonania poniżej wartości nominalnej akcji.

W sytuacji, gdyby realizacja opcji nie miała miejsca, należy przeanalizować jej przyczyny. Jeśli nie został spełniony warunek nierynkowy, np. menedżer nie świadczył pracy do dnia nabycia uprawnień, to niezależnie od warunków rynkowych, ujęte w kosztach i kapitałach wartości należy skorygować.

Gdyby przyczyną niewykonania opcji było niespełnienie warunku rynkowego, ale warunek nierynkowy zostałby spełniony, ujęte wartości powinny pozostać nieskorygowane. Należałoby jedynie dokonać przeksięgowania wartości opcji w obrębie kapitałów własnych.

Zmiana warunków kontraktu, np. obniżenie ceny wykonania opcji do 50 zł na akcję, przełożyłaby się na zwiększenie wartości godziwej instrumentu. W związku z tym powstała nadwyżkę należałoby przez okres pozostały do momentu nabycia uprawnień ujmować w kosztach w korespondencji z kapitałem własnym równoległe z wartością godziwą z momentu przyznania opcji. Gdyby zmiana warunków kontraktu spowodowała obniżenie wartości godziwej opcji, należałoby niezmiennie ujmować kwotę 25.000 według pierwotnych założeń.

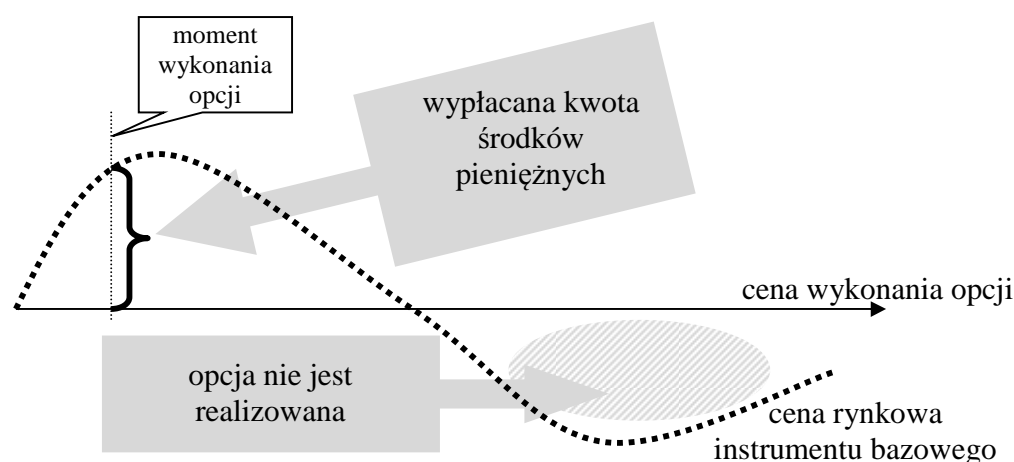
Jak już wspomniano, MSSF nie precyzuje, ani które koszty, ani jaka pozycja kapitału własnego powinny zostać uwzględnione. Najczęściej spotykanym podejściem jest obciążanie kosztami opcji kosztów wynagrodzeń. Ponadto nie precyzuje się, czy na moment przyznania opcji należy ująć pełną wartość opcji w rozliczeniach międzyokresowych kosztów w korespondencji z kapitałami własnymi i dokonywać odpisów w koszty z rozliczeń międzyokresowych. Nie wskazuje się też, w której pozycji kapitałów własnych należy ujmować wartość otrzymanych świadczeń wycenianych przez wycenę przyznawanych instrumentów kapitałowych. Kwestie te autor spróbuje rozwiązać w kolejnym rozdziale rozprawy.

3.5.3. Ujęcie opcji menedżerskich rozliczanych w środkach pieniężnych

W dotychczasowych rozważaniach przedstawiono kwestie ujęcia w sprawozdaniu finansowym opcji menedżerskich z rozliczeniem rzeczywistym, tj. takich za które wydawane będą instrumenty kapitałowe. Jak już wspomniano, opcje mogą też być rozliczane poprzez wypłatę w środkach pieniężnych różnicy pomiędzy ceną instrumentu bazowego, a ceną wykonania opcji, co przedstawiono na Rysunku 16.

Najważniejszą różnicą ewidencyjną wynikającą z zakwalifikowania opcji jako rozliczanej w instrumentach kapitałowych lub w środkach pieniężnych jest sposób jej ujęcia w pasywach bilansu. Jeśli opcja jest rozliczana w instrumentach kapitałowych, ujmuje się ją w kapitale własnym jednostki. Jeśli natomiast opcja jest rozliczana w środkach pieniężnych, należy traktować ją jako zobowiązanie. Tak różne podejście względem opcji generującej dla jednostki zbliżone obciążenia (przy identycznych założeniach dotyczących np. ceny czy terminu wykonania). Jest dość kontrowersyjne.

Rysunek 16 Schemat realizacji opcji rozliczanej w środkach pieniężnych



Źródło: Opracowanie własne.

Drugą kwestią różniącą opcje rozliczane w instrumentach kapitałowych i środkach pieniężnych jest ich wycena. Zgodnie z MSSF 2 [par. 30] w przypadku transakcji na bazie akcji rozliczanych w środkach pieniężnych, otrzymywane w ramach transakcji dobra i usługi wycenia się według wartości godziwej powstałego zobowiązania. Odnaleźć tu można analogię do płatności rozliczanej w instrumentach kapitałowych, gdy wycena dóbr i usług (w braku możliwości dokonania wyceny bezpośredniej) odbywa się w oparciu o wartość godziwą przyznanych instrumentów kapitałowych.

Zasadnicza różnica odnosi się do częstotliwości wyceny. W przypadku opcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych wycena jest dokonywana jednorazowo, na moment przyznania opcji. W przypadku opcji rozliczanych w środkach pieniężnych wyceny dokonuje się do czasu, gdy zobowiązanie nie zostanie uregulowane - na każdy dzień sprawozdawczy, a także na dzień rozliczenia opcji. Skutki wyceny ujmuje się w wyniku finansowym okresu. Zobowiązania wynikające z płatności w formie akcji rozliczanych w środkach pieniężnych należy ujmować w momencie, gdy usługi są świadczone.

Podobnie jak w przypadku opcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych, także w przypadku rozliczanych w środkach pieniężnych MSSF ograniczają się do ogólnego stwierdzenia, że opcje takie należy ująć w kosztach i zobowiązaniach. W przypadku opcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych, ujmowano je na moment przyznania, ewentualnie rozliczano ich koszty w czasie lub korygowano wartość na skutek zmiany warunków kontraktu, niemniej każdy z zapisów księgowych miał podobny charakter. W przypadku ewidencji opcji rozliczanych w środkach pieniężnych można mówić o dwóch grupach zdarzeń podlegających ewidencji. Pierwsza grupa to ujęcie dobra lub usługi w momencie jej wykonania (jak w przypadku opcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych). Druga natomiast obejmuje zmiany wartości przyznanego instrumentu pochodnego na skutek dokonywania ich wyceny na każdy dzień sprawozdawczy. Zmiana wartości godziwej zobowiązania może wynikać przede wszystkim ze zmian kursu rynkowego akcji. Rodzi się zatem wątpliwość, czy skutki wyceny powinny korygować pierwotnie ujęty koszt (np. koszt wynagrodzeń), czy może być odnoszone w ciężar kosztów/przychodów finansowych lub inne.

Na potrzeby dalszych rozważań warto nadmienić, że regulacje³⁰ dotyczące kwestii ujęcia w sprawozdaniu finansowym instrumentów pochodnych innych niż wynikające z płatności na bazie akcji, nie nakazują różnego sposobu ewidencji instrumentów w zależności od sposobu ich rozliczenia. W przypadku emisji finansowych instrumentów pochodnych ujmowane są one jako zobowiązania, a skutki ich wyceny obciążają głównie koszty finansowe lub zwiększają przychody finansowe.

Przykład 4.

Dnia 8 kwietnia 2015r. menedżerowi przyznano 1.000 opcji na akcje spółki, rozliczanych w środkach pieniężnych. Dniem nabycia uprawnień będzie 31 grudnia 2018 roku, a możliwość realizacji opcji uzależniona jest od dwóch warunków:

³⁰ Np. UOR, Rozporządzenie 2011, MSR 32.

- świadczenia przez menedżera pracy na rzecz spółki do dnia nabycia uprawnień (warunek nierynkowy),
- wzrost cen akcji spółki o co najmniej 10% rocznie (warunek rynkowy).

Cena realizacji opcji wynosi 60 zł.

Na podstawie powszechnie akceptowanych modeli wyceny instrumentów pochodnych oraz danych na temat opcji, takich jak cena czy termin realizacji, ustalono, że wartość godziwa jednej opcji na dzień przyznania wynosi 25 zł.

Początkowa wycena otrzymanych usług oparta o wartość godziwą powstałego zobowiązania wyniesie zatem:

$$1.000 \times 25 = 25.000 \text{ zł}$$

Wartość otrzymanych usług ujmuje się w momencie, gdy usługi są świadczone. Jeśli są świadczone przez cały okres do nabycia uprawnień, jak ma miejsce w tym przypadku, należy ujmować wartość usług przez cały ten czas. Nie wystarczy jednak, jak w przypadku kontraktów rozliczanych w instrumentach kapitałowych rozłożyć pierwotnie ustalonej wartości w czasie. Konieczne jest dokonanie wyceny opcji na każdy dzień sprawozdawczy. Wartość godziwa opcji na poszczególne dni sprawozdawcze wynosi:

31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
20	28	30	24

Na dzień 31.12.2015 należy zatem ująć wartość:

$$3/15 \times (20 \times 1.000) = 4.000$$

Na dzień 31.12.2016 wartość:

$$7/15 \times (28 \times 1.000) - 4.000 = 9.067$$

Łączna wartość zobowiązania wyniesie 13.067

Na dzień 31.12.2017 wartość:

$$11/15 \times (30 \times 1.000) - 13.067 = 8.933$$

Łączna wartość zobowiązania wyniesie 22.000

Na dzień 31.12.2018 wartość:

$$24 \times 1.000 - 22.000 = 2.000$$

Łączna wartość zobowiązania wyniesie 24.000

Po raz ostatni wyceny opcji należy dokonać na dzień jej realizacji, np. 30.3.2019. Ustalona wartość godziwa odpowiada wtedy kwocie środków pieniężnych wypłaconych menedżerowi przez jednostkę. Np. gdy na dzień rozliczenia cena rynkowa opcji wyniesie 86 zł, to przy cenie wykonania opcji 60 zł, za każdą opcję menedżer otrzyma 26 zł. Zobowiązanie należy zatem wycenić w kwocie 26.000 zł.

Księgowania związanych z bieżącym ujmowaniem świadczonych usług należy dokonywać według schematu:

WN Koszty // MA Zobowiązania

Rozliczenie opcji zostanie zaksięgowane jako zmniejszenie zobowiązania uzyskane dzięki wypłacie środków pieniężnych:

WN Zobowiązania // MA Środki pieniężne

Ujęcie opcji menedżerskich rozliczanych w środkach pieniężnych powoduje zatem,

od momentu przyznania wzrost wybranej pozycji kapitałów własnych i wzrost kosztów ujmowanych w rachunku zysków i strat, co przekłada się na zmniejszenie wyniku finansowego za dany okres. Na wynik finansowy wpływają także kwoty wynikające ze zmian wartości godziwej opcji będące pochodną zmian cen rynkowych akcji. Jednostka odnotowuje zmniejszenie wyniku finansowego oraz wzrost zobowiązań, co niekorzystnie wpływa na jej wizerunek.

Podczas gdy w przypadku opcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych jednostka posiadała możliwość uniknięcia ujęcia w sprawozdaniu finansowym zbyt wysokich kosztów poprzez takie ustalenie ceny wykonania opcji, aby wartość godziwa opcji na dzień przyznania była bliska zeru, to w przypadku opcji rozliczanych w środkach pieniężnych sytuacja taka może mieć miejsce tylko podczas pierwotnego ujęcia opcji. Konieczność dokonania wyceny opcji na każdy dzień sprawozdawczy, powoduje, że przy wzroście cen akcji oznaczającym wzrost wartości godziwej przyznanych instrumentów pochodnych, rozpoznanie kosztów i zobowiązań przez jednostkę jest nieuniknione.

3.5.4. Ujęcie opcji menedżerskich z alternatywą rozliczenia w środkach pieniężnych

Trzecia możliwość rozliczenia transakcji płatności na bazie akcji, obok rozliczenia w instrumentach kapitałowych i rozliczenia w środkach pieniężnych, zakłada wybór formy rozliczenia przez jedną ze stron kontraktu. W zależności od zawartych ustaleń wyboru formy rozliczenia może dokonywać wystawca opcji (jednostka) lub nabywca opcji (menedżer).

W przypadku takich rozliczeń MSSF proponują ich ujęcie na zasadach obowiązujących w przypadku instrumentów rozliczanych w środkach pieniężnych, ale jedynie w zakresie, w jakim jednostka zaciągnęła zobowiązanie do wydania środków pieniężnych lub innych aktywów. W zakresie, w którym jednostka takiego zobowiązania nie zaciągnęła, rozlicza się transakcję na zasadach obowiązujących dla płatności rozliczanych w instrumentach kapitałowych.

W sytuacji, w której to posiadaczowi opcji (menedżerowi) przyznano prawo wyboru formy rozliczenia, jednostce trudno jest przewidzieć, który wariant jest bardziej prawdopodobny. W tej sytuacji jednostka musi założyć, że kontrakt stanowi instrument złożony, tj. składa się z części dłużnej, która stanowi prawo menedżera do żądania wydania środków pieniężnych oraz z części kapitałowej, tj. prawa do żądania wydania instrumentów kapitałowych. Zachodzi zatem konieczność dokonania wyceny obu elementów instrumentu, przy czym element dłużny (zobowiązanie) wycenia się w pierwszej kolejności. Jako drugi w kolejności wycenia się instrument kapitałowy, zakładając jednak, że aby doszło do jego realizacji, menedżer musi

zrezygnować z wykonania pierwszego elementu opcji. Instrument ujmuje się w zobowiązaniach, do wysokości odpowiadającej wartości godziwej elementu dłużnego, według zasad obowiązujących dla płatności na bazie akcji rozliczanych w środkach pieniężnych. Ewentualną nadwyżkę (częsta jest sytuacja, gdy wartość elementu dłużnego odpowiada wartości instrumentu kapitałowego, więc nadwyżka nie występuje) odnosi się na kapitał własny jako element kapitałowy instrumentu złożonego, traktując go niezależnie od elementu dłużnego, zgodnie z zasadami obowiązującymi dla płatności na bazie akcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych.

Na moment rozliczenia dokonuje się ponownego ustalenia wartości elementu dłużnego - zobowiązania. Dalsze postępowanie jest zależne od wybranej formy rozliczenia. W przypadku rozliczenia poprzez wydanie instrumentów kapitałowych, jednostka przenosi całość zobowiązania do kapitałów własnych. Jeśli natomiast rozliczenie następuje poprzez wypłatę środków pieniężnych, płatność powinna rozliczyć wartość zobowiązania. Jeśli ujmowano także element kapitałowy, powinien on pozostać w kapitale własnym, ewentualnie zostać przeniesiony pomiędzy poszczególnymi pozycjami kapitałów własnych.

Nieco inaczej wygląda sytuacja, w przypadku gdy to jednostce emitującej instrumenty pochodne przypada prawo podjęcia decyzji o firmie ich rozliczenia, ponieważ łatwiej jej formę rozliczenia przewidzieć. Jednostka musi określić, czy ma obecny obowiązek rozliczenia transakcji w środkach pieniężnych; sytuacja taka ma miejsce, gdy rozliczenie w instrumentach kapitałowych jest ekonomicznie nieuzasadnione, przeszła praktyka lub formalna polityka jednostki wskazują, że jednostka dokonuje rozliczeń w środkach pieniężnych. W przypadku spełnienia tych warunków, czyli uznania, że jednostka ma obowiązek rozliczyć transakcję w środkach pieniężnych, należy ujmować transakcję zgodnie z zasadami przewidzianymi dla rozliczeń w środkach pieniężnych. Jeśli taki obowiązek nie istnieje, należy ujmować transakcję według zasad przewidzianych dla płatności na bazie akcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych. W momencie rozliczenia tak ujmowanego kontraktu w instrumentach kapitałowych może ewentualnie nastąpić przesunięcie ujmowanej pozycji pomiędzy pozycjami kapitałów własnych. Gdyby jednak zdecydowano rozliczyć kontrakt w środkach pieniężnych, rozliczenie należy potraktować jako odkupienie własnych instrumentów kapitałowych.

Podsumowując rozważania zawarte w rozdziale trzecim, należy zauważyć, że zdefiniowano i scharakteryzowano w nim opcje menedżerskie, po czym przedstawiono regulacje prawne

określające zasady ich ujmowania w sprawozdaniu finansowym. Efektem przeprowadzonej analizy jest określenie stanu faktycznego - aktualnie obowiązujących regulacji prawnych - oraz wyodrębnienie zagadnień kontrowersyjnych, które zdaniem autora wymagają ponownego rozważenia. Propozycja zmian powyższych regulacji została zawarta w kolejnym rozdziale dysertacji.

ROZDZIAŁ 4

Koncepcja prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym

Wprowadzenie

W pierwszym rozdziale pracy przedstawiono główne założenia teorii agencji i jej wpływ na funkcjonowanie przedsiębiorstwa. Rozdział drugi rozprawy został poświęcony dwóm zagadnieniom: zasadom rachunkowości oraz pojęciu i strukturze pasywów. Rozdział trzeci obejmował zagadnienia związane bezpośrednio z opcjami menedżerskimi – po zdefiniowaniu i dokonaniu charakterystyki tych instrumentów, przedstawiono i przeprowadzono analizę krytyczną treści aktów prawnych określających zasady ujmowania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym.

Wszelkie rozważania przeprowadzone we wcześniejszych rozdziałach pozwoliły na opracowanie niniejszej, części dysertacji, w której zostaje zrealizowany główny cel rozprawy. Rozdział czwarty zawiera bowiem:

- zestawienie kwestii związanych z ujęciem opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym wymagających, zdaniem autora, rekonstrukcji lub doprecyzowania,
- wyniki przeprowadzonych badań empirycznych, których celem było poznanie opinii specjalistów z zakresu rachunkowości na temat ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym,
- a także najważniejszą część rozprawy – opracowany model prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym oparty o autorską koncepcję struktury pasywów w bilansie, uwzględniającą kapitał typu mezzanine.

Rozdział podzielono na trzy części, odpowiadające poszczególnym podpunktom. Pierwszy podrozdział obejmuje zestawienie kontrowersji i dylematów wokół ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym. Przedstawione zagadnienia odnoszą się do treści standardów międzynarodowych, pochodzą ze źródeł Rady MSSF, a także z literatury przedmiotu. Ze względu na brak literatury krajowej w analizowanym zakresie wykorzystano literaturę zagraniczną. Podsumowaniem i najważniejszą częścią pierwszego podrozdziału jest autorskie zestawienie

czternastu dylematów dotyczących ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym. Do każdego z nich autor przedstawił swój komentarz oraz wskazał rozwiązanie problemu.

W podrozdziale drugim przedstawiono wyniki przeprowadzonych badań empirycznych, które miały wspomóc opracowanie przez autora modelu prezentacji opcji. Postawione respondentom pytania dotyczyły przede wszystkim klasyfikacji opcji menedżerskich jako zobowiązań lub kapitałów własnych oraz zasad obciążania nimi kosztów, a także zasad rachunkowości i oczekiwań wobec sprawozdania finansowego. Podrozdział zakończono zestawieniem wniosków z badania.

Ostatnia część rozprawy zawiera autorską koncepcję modelu prezentacji w sprawozdaniu finansowym opcji menedżerskich. Autor podsumował rozważania przeprowadzone w podrozdziale 4.1.3. i przedstawił sposób księgowania i ujmowania w sprawozdaniu finansowym opcji menedżerskich w każdym momencie ich trwania, wykorzystując w tym celu m.in. szablony schematów księgowania. W ostatniej części podrozdziału znajduje się także proponowany przez autora model bilansu.

Zawierający w grupie pasywów pozycję „kapitały mezzanine” obejmującą:

- programy motywacyjne oparte na kapitale własnym, w których ujmuje się opcje menedżerskie;
- inne wyemitowane instrumenty pochodne oparte na kapitale własnym;
- zobowiązania zabezpieczone na kapitale własnym jednostki.

Zdaniem autora treści przedstawione w ostatnim rozdziale pracy będą inspiracją do dalszych badań nie tylko nad zagadnieniem opcji menedżerskich w rachunkowości, ale także struktury pasywów w rachunkowości i możliwości nadążenia przez rachunkowość nad nowoczesnością rynków finansowych. Ponadto rozbudowanie struktury pasywów stwarza możliwości przeprowadzenia dokładniejszej analizy sprawozdania finansowego, a w szczególności jego struktury finansowania. Autor sugeruje także możliwość wykorzystania efektów pracy do opracowania krajowych regulacji na temat instrumentów pochodnych opartych na instrumentach kapitałowych i innych instrumentów łączących w sobie cechy kapitału własnego i kapitału obcego.

4.1 Polemika z aktualnymi zasadami ujmowania opcji w sprawozdaniu finansowym

Już w trzecim rozdziale rozprawy, podczas krytycznej analizy treści polskich i międzynarodowych aktów prawnych regulujących kwestie ujęcia płatności na bazie akcji, a przede wszystkim opcji menedżerskich, w sprawozdaniu finansowym, autor zasugerował istnienie wiele wątpliwych kwestii w tym temacie. w niniejszym podrozdziale zostaną przedstawione przemyślenia innych autorów na temat ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym, a także opracowane przez autora zestawienie dylematów związanych z badanym tematem, wraz z komentarzem i propozycją rozwiązania.

4.1.1. Polemika wokół ujęcia opcji w aktach prawnych

Jednym z załączników do Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej jest "MSSF 2. Płatności w formie akcji. Uzasadnienie wniosków". Stanowi on podsumowanie rozważań prowadzących do ustalenia treści MSSF 2 w sposób przedstawiony w rozdziale 3 i zawiera uzasadnienie wyboru konkretnych rozwiązań. Autor przytoczy te, które są związane z analizowanym przez niego zagadnieniem.

Podczas konsultacji treści MSSF 2 wielu respondentów opiniujących projekt wyraziło wątpliwość, czy w ogóle słuszne jest ujmowanie kosztu wynikającego z transakcji na bazie akcji. Jako główne argumenty przeciwko rozpoznaniu kosztu przytaczano następujące:

1. rzeczony transakcje nie odbywają się pomiędzy jednostką a pracownikami, lecz między pracownikami a akcjonariuszami - argument ten jest potwierdzany przez założenia teorii agencji, dotyczące łączenia interesów menedżerów i właścicieli - jednostka w tym kontekście nie ma osobowości i nie występuje jako strona kontraktu;
2. pracownicy w zamian za opcje nie świadczą usług (w tym miejscu należy pochylić się nad kwestią czy praca jest tożsama z usługą), w zamian za świadczoną pracę, pracownicy otrzymują wynagrodzenie; programy oparte na opcjach menedżerskich nie stanowią wynagrodzenia sensu stricte, gdyż wynagrodzenie przysługuje za wykonaną pracę [KP, art. 80], a jego wypłata nie może być warunkowa; do obowiązków menedżera należy zarządzanie jednostką, za którą to czynność otrzymuje on wynagrodzenie; realizacja

przyznanych opcji jest powiązana z wynikami pracy menedżera, jednakże nie w sposób bezpośredni;

3. w związku z tym, że w przypadku emisji opcji w jednostce nie następuje wydatek środków pieniężnych, ani innych aktywów, nie ponosi ona kosztu; jedyny koszt o jakim można mówić, to rozwodnienie udziałów, jednakże dotyczy on nie jednostki, lecz akcjonariuszy; ponadto ujęcie kwot jako kosztu może budzić wątpliwości, gdyż koszt, zgodnie z definicją, oznacza uprawdopodobnione zmniejszenia w okresie sprawozdawczym korzyści ekonomicznych, o wiarygodnie określonej wartości, w formie zmniejszenia wartości aktywów, albo zwiększenia wartości zobowiązań i rezerw, które doprowadzą do zmniejszenia kapitału własnego lub zwiększenia jego niedoboru w inny sposób niż wycofanie środków przez udziałowców lub właścicieli [UOR, art. 3, ust.1, pkt 31]. W przypadku emisji opcji menedżerskich, zwłaszcza rozliczanych w instrumentach kapitałowych, nie można mówić ani o zmniejszeniu aktywów, ani o zwiększeniu zobowiązań; jest to specyficzna operacja, która zgodnie z aktualnymi regulacjami nie powoduje zmian w kapitale własnym;
4. przez ujęcie kosztu w rachunku zysków i strat, wynik finansowy jednostki zostałby podwójnie obciążony, zarówno poprzez ujęcie w księgach rachunkowych jednostki, jak i rozwodnienie zysku na akcję - ten argument został potwierdzony przez Radę MSSF, która uznała, że właściwym jest podwójne obciążenie zysku;
5. konieczność ujęcia kosztu w sprawozdaniu zrodzi negatywne konsekwencje ekonomiczne, poprzez to, że zniechęci jednostki do wprowadzania opcyjnych programów menedżerskich - jak już zauważono w rozdziale trzecim, w momencie zawarcia kontraktu na opcje rozliczane w instrumentach kapitałowych ich wartość godziwa, którą należy ująć w kosztach jest tym wyższa, im większa jest różnica pomiędzy ceną bieżącą akcji a ceną wykonania; możliwe jest zatem uniknięcie rozpoznania wysokiego kosztu przez przyznanie opcji o cenie wykonania bliskiej cenie rynkowej akcji na moment przyznania (opcje rozliczane w instrumentach kapitałowych wyceniane są tylko jeden raz); wycena opcji rozliczanych w środkach pieniężnych następuje natomiast w każdym okresie sprawozdawczym, co wiąże się z koniecznością aktualizowania jej wartości i odnoszenie w koszty, co może znacznie wpłynąć na obniżenie wyniku finansowego jednostki; może to zniechęcić jednostki do wprowadzenia programów opcyjnych w obawie o wynik jednostki, co z kolei przeczy

zasadzie, że regulacje rachunkowości nie powinny mieć wpływu na decyzje jednostki, a jedynie gwarantować wierne przedstawienie ich skutków.

Powyższe argumenty, za wyjątkiem czwartego, zostały przez Radę MSSF odrzucone lub uznane za słabe. Stwierdzono, że skoro usługi są świadczone na rzecz jednostki, to jednostka jest stroną transakcji i to jednostka tworzy pracownicze programy akcyjne. Argument o nieświadczeniu usług został odrzucony, co poparto założeniem, że gdyby menedżerowie nie świadczyli usług na rzecz jednostki, to otrzymywaliby opcje za nic, w związku z czym takie programy motywacyjne powinny zostać uznane za niekorzystne dla jednostki. Odrzucenie argumentu związanego z nieponoszeniem kosztu uzasadniono przede wszystkim faktem, że w przypadku innych transakcji ujmuje się w sprawozdaniu finansowym otrzymane w zamian za instrumenty kapitałowe zasoby, natomiast koszt wynika ze zużycia zasobów a nie rozchodu środków pieniężnych. Analizując definicję kosztu porównano transakcję emisji opcji menedżerskich z księgowaniem w koszty zużywanych bezzwłocznie zasobów. Odrzucając argument nr 5 Rada wskazała, że owszem, rolą rachunkowości jest przedstawienie transakcji w sposób neutralny, jednakże nieuwzględnienie kosztu w sprawozdaniu finansowym nie zmienia faktu, że został on poniesiony, ponadto powoduje zawyżenie zysku i utratę neutralności przez sprawozdanie finansowe³¹.

Kolejną kwestią rozważaną przez Radę MSSF jest zasadność ujęcia płatności na bazie akcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych w kapitale własnym jednostki. Rozpoczynając rozważania przeanalizowano definicję kapitału własnego zawartą w Założeniach koncepcyjnych do MSSF, zwracając szczególną uwagę na to, że:

- kapitał własny to udział w aktywach jednostki pozostały po zaspokojeniu jej zobowiązań;
- wartość kapitału własnego jest pochodną sposobu wyceny aktywów i zobowiązań;
- zazwyczaj wartość kapitału własnego tylko przypadkowo odpowiada wartości rynkowej akcji jednostki (a zazwyczaj nie odpowiada w ogóle - komentarz autora).

W związku z powyższym zdecydowano, że uwagę należy skupić na aktywnej stronie transakcji i porównano transakcję płatności na bazie akcji z emisją akcji w zamian za środki pieniężne, w której to transakcji ujmuje się zwiększenie stanu środków pieniężnych i odpowiadający

³¹ Komentarz autora do powyższej argumentacji zostanie przedstawiony w dalszej części rozprawy.

im wzrost w kapitale własnym bez dokonywania aktualizacji wartości kapitału własnego, mimo zmian ceny rynkowej akcji. Analogicznie, w przypadku płatności na bazie akcji, należy skupić uwagę na rozpoznaniu otrzymanych dóbr lub usług, a ujęcie ich wartości w kapitale własnym stanowi jedynie pochodną ich wartości³².

Ujmowanie płatności na bazie akcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych w kapitale własnym jest kwestią dyskusyjną. Podobne wątpliwości powinny powstać wokół ujęcia płatności na bazie akcji rozliczanych w środkach pieniężnych w zobowiązaniach. W tym przypadku zasadniczym argumentem był sposób rozliczenia opcji. W przypadku świadczenia usług w zamian za instrumenty kapitałowe, transakcja jest jednostronna - jednostka otrzymuje usługi, ale nie przekazuje w zamian żadnych aktywów. Drugostronnie zwiększa się kapitał własny, którego nie ma potrzeby korygowania w momencie rozliczenia transakcji. W przypadku rozliczenia pieniężnego zmiana aktywów jest obustronna. Po pierwsze jednostka otrzymuje usługi, a po drugie, choć często w dużym odstępie czasu, przekazuje środki pieniężne. W związku z tym, niezależnie od pierwotnego ujęcia usługi i tak w momencie rozliczenia opcji powstanie konieczność ujęcia rozchodu środków pieniężnych. Powyższe Rada podsumowuje stwierdzeniem, że "ponieważ prawa do wzrostu wartości akcji rozliczane w środkach pieniężnych wymagają wypływu tych środków pieniężnych, to należy je traktować zgodnie ze zwykłymi zasadami rachunkowymi odnoszącymi się do podobnych zobowiązań" [Uzasadnienie ... 2007, UW242].

Trzecią możliwością rozliczenia opcji menedżerskiej jest płatność na bazie akcji z alternatywą rozliczenia w środkach pieniężnych, kiedy to jednostce lub pracownikowi pozostawia się prawo wyboru formy rozliczenia opcji. Zgodnie z MSSF takie płatności traktowane są jako instrumenty złożone, przy czym w pierwszej kolejności wycenia się zobowiązanie, a dopiero ewentualną nadwyżkę wartości powstałą z wyceny kontraktu rozliczanego w instrumentach kapitałowych ujmuje się w kapitale własnym. Rozwiązanie to oparto na zasadzie analogii z MSR 32, zgodnie z którym złożony instrument finansowy powinien zostać rozdzielony na element dłużny i element kapitałowy [por. MSR 32, pkt 26]. Jest to jedna z niewielu sytuacji, kiedy określając zasady

³² Z powyższej argumentacji wynika, że rozwiązanie polegające na ujmowaniu w kapitale własnym płatności na bazie akcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych jest swego rodzaju kompromisem, uproszczeniem. Autor ma nadzieję, że przedstawione w dalszej części rozprawy rozwiązanie zagadnienia ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym pozwoli na uniknięcie niniejszego uproszczenia.

ujmowania płatności na bazie akcji, Rada MSSF poszukuje analogii do zasad ujęcia innych instrumentów finansowych.

Argument dotyczący jednostronności transakcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych i obustronności transakcji rozliczanych w środkach pieniężnych został zastosowany także celem uzasadnienia częstotliwości wyceny opcji i odniesienia ich skutków. W kwestii wyceny istotne jest, że wartość godziwa przyznanych opcji stanowi wartość zastępczą służącą do wyceny otrzymanych usług. W związku z tym najbardziej uzasadnione jest dokonanie wyceny opcji na moment przyznania - późniejsza wycena (np. na dzień nabycia uprawnień albo dzień wykonania opcji) nie byłaby właściwa, gdyż wartość opcji w tym późniejszym momencie nie ma związku z wartością otrzymanych usług, a co jest wielokrotnie podkreślane, istotą ujęcia transakcji jest ujęcie otrzymanych usług. Ujęcie płatności na bazie akcji jest tylko jego konsekwencją. Niektórzy respondenci wyrażający swoją opinię na temat MSSF 2 wskazują jednak na potencjalny związek ze zmianą wartości godziwej przyznanej opcji a jakością świadczonych usług, np. w sytuacji gdy spadek wartości godziwej przyznanej opcji spowoduje zmniejszenie oddziaływania instrumentu na menedżera. Rada MSSF uznaje jednak taką korelację za mało prawdopodobną i uznaje dzień przyznania opcji za najwłaściwszy dla wyceny opcji (i jedyny).

Powyższa konkluzja dotyczy jednak jedynie płatności na bazie akcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych. Zgodnie z MSSF 2 wycena płatności rozliczanych w środkach pieniężnych odbywa się z większą częstotliwością. Zasadniczym argumentem także w tym przypadku jest dwojaki wpływ takiej transakcji na aktywa jednostki - po pierwsze poprzez otrzymanie usług, po drugie poprzez wydanie środków pieniężnych. Zobowiązanie wynikające z płatności na bazie akcji rozliczanej w środkach pieniężnych powinno być alokowane przez cały okres nabywania uprawnień w zakresie, w jakim pracownicy wywiązali się ze swoich obowiązków. Ostatecznie zarówno zobowiązanie, jak i koszt zostanie skorygowane do poziomu kwoty wypłaconej.

4.1.2. Polemika z ujęciem opcji menedżerskich w literaturze

Główne rozważania na temat słuszności rozwiązań przyjętych w MSSF 2 znaleźć można w omówionym powyżej załączniku do MSSF "Uzasadnienie wniosków". W europejskiej prasie i literaturze przedmiotu spotkać można rozważania na temat wpływu zasad ujmowania opcji menedżerskich na politykę wynagrodzeń spółek, szczególnie w kontekście takich ich modyfikacji,

aby uniknąć rozpoznania zbyt wysokiego kosztu na moment przyznania opcji. Treść samego MSSF 2 nie jest jednakże tematem wielu dyskusji. Inaczej sytuacja wygląda w przypadku standardu i literatury amerykańskiej, która poświęciła nieco uwagi kontrowersjom wokół zasad ujawniania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym.

Jak już wspomniano, "odpowiednikiem" europejskiego MSSF 2 "Płatności na bazie akcji" jest amerykański SFAS 123 "Share-Based Payment". Jego treść różni się od treści MSSF 2, jednakże w kluczowych dla rozprawy kwestiach podejście obu standardów do zagadnienia opcji menedżerskich jest zbliżone. W związku z tym autor, pomijając szczegółową analizę treści standardu, przytoczy najważniejsze wątpliwości powstałe wokół zagadnienia ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym według regulacji amerykańskich, aby możliwie kompleksowo przedstawić argumenty za i przeciw poruszonym kwestiom.

Debata na temat traktowania opcji pracowniczych w rachunkowości skupia się przede wszystkim na kwestiach dotyczących rozpoznawania kosztów związanych z programami opcyjnymi, a także zysków i strat związanych ze zmianami ich wartości rynkowej w rachunku wyników. Porusza się także kwestie związanych z programami kapitałów, zobowiązań i aktywów [Landsman i in. 2006, s. 204]. Spotkać można także badania w zakresie wpływu ujęcia opcji menedżerskich np. na zarządzanie zyskami przez jednostkę [Johnston 2006] czy też analizę wpływu na sprawozdania finansowe wyboru konkretnej metody rozliczenia opcji [DeBoskey, Lightner 2011]. Istotna jest także kwestia wyceny.

Jedną z propozycji zmian zasad ujmowania opcji menedżerskich w zakresie wyceny przedstawiają McEnroe, Martens i Du [2013]. Po dokonaniu krytycznej analizy treści SFAS 123 i przeglądzie literatury w zakresie braków w wycenie opcji menedżerskich, autorzy przedstawili alternatywną propozycję modelu ich wyceny. Punktem wyjścia dla ich rozważań jest odpowiedź na pytanie: dlaczego FASB wybiera dzień przyznania opcji dla określenia kosztów wynagrodzenia? Wybór ten uzasadnia treść paragrafu B46 SFAS 123, zgodnie z „obie strony zapewne opierają swoje decyzje na bieżącej wartości godziwej instrumentów, które mają być wymienione – a nie na ich potencjalnej wartości w przyszłym terminie”. Jest to założenie, którego nie można kwestionować. W dniu przyznania właściciele i menedżerowie dochodzą do wzajemnego porozumienia, którego celem jest zachęcenie członka zarządu do wykonywania rozszerzonych usług w okresie obowiązywania umowy, dzięki czemu uzyskany zostanie wzrost wartości rynkowej akcji powyżej ceny wykonania opcji, a nie utrzymanie cen akcji na takim

poziomie, aby wartość godziwa opcji z dnia przyznania została niezmienna. Jednakże porównanie zasad ujmowania kontraktów opcyjnych do zwykłych premii stanowiących element wynagrodzenia wskazuje na wyraźne dysproporcje w traktowaniu tych składników. Autorzy przywołują przykład, w którym rada nadzorcza zawiera z członkiem zarządu umowę, zgodnie z którą wynagrodzenie menedżera wynosi 5 mln \$, a w przypadku osiągnięcia określonego dochodu menedżerowi zostanie przyznana dodatkowa premia w wysokości 1 mln \$. W przypadku nieosiągnięcia określonego pułapu rozpoznawany jest jedynie koszt w wysokości 5 mln \$. Premia zostałaby zakwalifikowana do kosztów wynagrodzeń dopiero w momencie, w którym zostałaby naliczona. Dlaczego zatem w przypadku przyznania opcji, których realizacja także jest warunkowa, rozpoznawać koszt wcześniej niż w momencie nabycia uprawnień do wynagrodzenia? [McEnroe, Martens, Du 2013, s. 11]

Autorzy przywołują przykład uzasadniający stosowanie do wyceny opcji metody wartości wewnętrznej i coroczną aktualizację wartości zawieranych kontraktów. Wyrażają nadzieję, że FASB ponownie rozważy wykorzystanie tej metody, gdyż jest ona zgodna z założeniami mówiącymi o tym, iż wartość godziwa świadczonych usług jest równa wartości godziwej otrzymywanej kompensaty oraz że wartość ta jest różnicą między ceną rynkową akcji i ceną wykonania opcji określoną na dzień wykonania. Ponadto ustalona na koniec każdego okresu wysokość kosztów odpowiada równowartości nakładów pieniężnych, które jednostka musiałaby wypłacić pracownikom, aby zrezygnowali oni z nabycia akcji. Ujęcie kosztu opcji według wartości godziwej na dzień przyznania tylko przez przypadek może odpowiadać faktycznej wartości opcji na dzień wykonania. Dlatego też dzięki wykorzystaniu metody wartości wewnętrznej w dniu wykonania sprawi, że rozliczenie kosztów programów opcyjnych stanie się o wiele mniej skomplikowane i dużo dokładniejsze [McEnroe, Martens i Du 2013, s. 13].

Inną publikacją zawierającą polemikę z wytycznymi SFAS 123 jest artykuł "Point of view: Expensing employee stock options is improper accounting" [Hagopian 2006], podpisana przez 30 amerykańskich praktyków i teoretyków w dziedzinie rachunkowości. Wyrażają oni wprost swój pogląd, zgodnie z którym wycena i ujęcie motywacyjnych programów opcyjnych dla menedżerów jest niewłaściwe i będzie prowadzić do pogorszenia jakości sprawozdań finansowych, w związku z czym sprzeciwiają się wprowadzanym przez SFAS 123 zasadom.

Pierwszym przywołanym przez sygnatariuszy argumentem przeciw zasadom wynikającym ze SFAS 123 jest fakt, że opcyjne programy motywacyjne są "instrumentem dzielącym zysk"

(gain-sharing instrument), wynikającym z kontraktu, zgodnie z którym akcjonariusze decydują się podzielić wypracowanym zyskiem z pracownikami. Instrumenty takie, zgodnie ze swoją naturą, nie powodują powstania kosztu dopóki nie zostanie wypracowany zysk do podziału. Koszt wywołany takim instrumentem powinien zostać ujęty jako obciążający stronę, która czerpie zyski, a zatem akcjonariuszy, nie jednostkę. Z powyższego wynikając kolejne przywołane przez sygnatariuszy argumenty, które zostały podniesione także we wcześniejszej części rozprawy, a mianowicie [Hagopian 2006, s. 141]:

- koszty związane z wprowadzeniem opcyjnych programów motywacyjnych są już ujmowane w sprawozdaniu finansowym, jako zmniejszenie zysku na akcje (zgodnie ze SFAS 128 "Earnings per share")³³;
- ani przyznanie, ani emisja opcji menedżerskich nie spełnia rachunkowej definicji kosztu.

Powyższe argumenty, zdaniem przeciwników treści SFAS 123, prowadzą do logicznej konkluzji, że opcyjne programy menedżerskie, pomimo że są kosztem ekonomicznym dla akcjonariuszy, nie są nim dla jednostki.

Rozważania na temat klasyfikacji opcji menedżerskich prowadzili także Barth, Hodder oraz Stubben [2013]. Krótco po publikacji ich artykuł doczekał się kontrartykułu, na podstawie czego można wnioskować aktualność tematu. Barth, Hodder i Stubben za cel badań przyjęli ustalenie, czy opcyjne programy pracownicze spełniają kluczowe cechy zobowiązań czy kapitału własnego. Autorzy podkreślają, że ciągle nie wytyczono granicy pomiędzy

³³ Podobne wnioski przedstawia zarząd Comarch S.A., który w sprawozdaniu finansowym spółki używa następującego sformułowania: "Zgodnie z MSSF2 Spółka jest zobowiązana obliczyć wartość opcji, a następnie ujmować ją jako koszt w rachunku zysków i strat w okresie życia danej opcji, tj. od dnia przyznania do dnia wygaśnięcia. Spółka będzie ujmować w rachunku wyników wartość poszczególnych opcji począwszy od momentu przyznania opcji dla Pracowników Kluczowych za dany rok trwania programu. Spółka zwraca uwagę, że mimo iż wartość opcji każdorazowo pomniejsza zysk netto Spółki i Grupy, to jednak operacja ta nie wpływa na wartość przepływów pieniężnych w Spółce. Ponadto ekonomiczny koszt opcji ujmowany jest w rachunku wyników poprzez uwzględnienie w „rozwodnionym zysku netto” nowoemitowanych akcji dla uczestników Programu. Pomimo iż standard MSSF2 został oficjalnie przyjęty przez Unię Europejską do stosowania przez spółki giełdowe do sporządzania sprawozdań skonsolidowanych, to jednak przez wielu ekspertów jest on wskazywany jako kontrowersyjny, gdyż w ich ocenie ujęcie kosztu opcji w rachunku wyników prowadzi do podwójnego liczenia wpływu programu opcyjnego (raz przez wynik i drugi raz poprzez rozwodnienie)." [Sprawozdanie finansowe Comarch S.A. za rok 2013, s. 46]

zobowiązaniami a kapitałem własnym istotnej dla celów sprawozdawczych, a także nie ustalono w której grupie powinny zostać zawarte pracownicze programy opcyjne. Rozwiązanie tego problemu jest bardzo ważne z perspektywy współczesnej sprawozdawczości finansowej co najmniej z dwóch przyczyn:

- po pierwsze, prawidłowe zidentyfikowanie zobowiązań jest kluczowe dla kalkulacji poziomu i oceny ryzyka finansowego;
- po drugie, rozróżnienie zobowiązań i kapitału własnego bezpośrednio wpływa na zysk netto - po początkowym uznaniu programu za zobowiązanie, zmiany jego wartości są odnoszone na wynik finansowy, natomiast po uznaniu programu za kapitał własny - nie³⁴ [Barth, Hodder, Stubben 2013, s. 648].

Po szczegółowym przeanalizowaniu teorii wyceny instrumentów pochodnych, poziomów ryzyka poszczególnych kapitałów, oczekiwanych stóp zwrotu, skutków efektu dźwigni finansowej, wrażliwości wartości opcji na zmiany cen akcji i wielu innych aspektów, autorzy artykułu ustalili, że zmiany wartości opcji na akcje wynikające ze zmiany wartości aktywów jednostki odpowiadają raczej zmianom wartości kapitału własnego niż zobowiązań. Ponadto, okazuje się, że w przeciwieństwie do zobowiązań, opcje na akcje dla pracowników są zagrożone zasadniczo wyższym ryzykiem i charakteryzują się wyższą oczekiwaną stopą zwrotu, niż akcje. Wyniki badań wskazują, że opcje na akcje nie powinny być klasyfikowane jako zobowiązania dla potrzeb sprawozdawczości finansowej, a raczej jako kapitał własny. Natomiast wyniki badań przeprowadzonych w omawianym kontrartykule nie są spójne z klasyfikowanymi opcjami na akcje dla pracowników, jako zobowiązań w zakresie sprawozdawczości finansowej, jeżeli klasyfikacje zostały oparte na kierunkowym związku roszczenia z ryzykiem kapitałowym i oczekiwanym zwrotem. Przeciwnie, nasze wyniki sugerują, iż opcje działają bardziej jak kapitał innego rodzaju³⁵.

Z wnioskami przedstawionymi przez Barth, Hodder i Stubbena nie zgodził się Peasnell [2013]. Uznał, że badania zostały przeprowadzone prawidłowo, jednakże jego zdaniem wątpliwość "dług czy kapitał własny" nie powinna być rozwiązywana w ten sposób. Zasadnicze zastrzeżenie odnosi

³⁴ Jak wielokrotnie wspomniano, zgodnie ze standardami rachunkowości, opcje pracownicze ujęte w kapitale własnym są wyceniane tylko jeden raz - na dzień przyznania.

³⁵ Użyto sformułowania "our findings suggest that the options act more like another type of equity" - nie rozwinięto jednak wątku, co należy rozumieć pod pojęciem innego typu kapitału własnego.

się do kwestii prezentacyjnej - zdaniem Peasnella to, czy dana opcja zostanie zakwalifikowana jako zobowiązanie czy jako kapitał własny w sprawozdaniu finansowym przekłada się tylko na prezentację w bilansie. Kluczowe jego zdaniem są natomiast kwestie związane z rozpoznaniem i pomiarem zysku, co znajduje odzwierciedlenie w fakcie, że zasadnicza debata wokół ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym toczy się wokół pytań czy takie ujęcie w ogóle powinno mieć miejsce oraz jak wycenić związane z opcjami koszty. Kwestii wyboru pomiędzy kapitałem własnym a obcym poświęca się zdecydowanie mniej uwagi.

Peasnell przeanalizował proces rejestrowania opcji pracowniczych jako kosztów wynagrodzeń traktowanych w bilansie jako kapitał własny. Co do zasady, koszt powstaje w przypadku gdy kapitał własny zmniejsza się w wyniku spadku wartości aktywów lub wzrostu wartości zobowiązań. Jednakże, jeśli opcje zostaną uznane za kapitał własny, należy uznać, że koszt powstaje w korespondencji ze zmianą kapitału własnego. Ta niespójność stanowi jeden z głównych argumentów przeciwko ujmowaniu opcji w sprawozdaniu finansowym. Jak zatem uzasadnić traktowanie opcji jako kapitału własnego i jednocześnie rozpoznawać w związku z ich emisją koszt [Peasnell 2013, s. 687]?

Najistotniejszy argumentem jest argument ekonomiczny, zgodnie z którym płacenie pracownikom w opcjach ma taki sam wpływ ekonomiczny na firmę jak udzielenie im wypłaty w środkach pieniężnych, a następnie sprzedaż opcji. W tej sytuacji późniejsze wykonywanie praw z opcji lub ich sprzedaż nie wpływa na rachunek zysków i strat, ale jest transakcją kapitałową. Nie ma zatem zasadniczej różnicy pomiędzy umową przekazania opcji pracowniczych a umową o pracę, na podstawie której jest wypłacane wynagrodzenie w postaci środków pieniężnych. Wprowadzenie do sprawozdania finansowego kosztu opcji pracowniczych odpowiada zatem kosztowi alternatywnemu - gdyby pracownikowi nie przyznano opcji, wypłacone zostałoby mu wynagrodzenie w tradycyjnej postaci. Takie porównanie transakcji rodzi jednak dalszą wątpliwość w kwestii wyceny - opcje na akcje stanowiące element pracowniczych programów motywacyjnych mają bowiem niższą wartość niż takie same opcje znajdujące się w obrocie rynkowym, istnieje bowiem okres nabywania uprawnień, do którego upływu opcja pracownicza nie może zostać zrealizowana. Ponadto w przypadku opuszczenia firmy, opcje nie będą mogły zostać zrealizowane. Często występującym jest także ograniczenie możliwości przenoszenia prawa własności opcji [Peasnell 2013, s. 687].

Wszystkie te czynniki wpływają na konieczność szacowania wartości opcji. Szacunki wartości są powszechne w rachunkowości i co do zasady podlegają aktualizacji w miarę zdobywania lepszych informacji [Peasnell 2013, s. 688]. Opcje pracownicze ujmowane w kapitale własnym stanowią wyjątek w tym zakresie, gdyż ich wartość nie jest aktualizowana od dnia przyznania. Jedynie wartość opcji traktowanych jako zobowiązania podlega aktualizacji. Zdaniem autora ujęcie opcji pracowniczych jako kapitału własnego niekoniecznie powinno skutkować ich rozliczeniem jedynie na dzień przyznania - pracownik wymienia bowiem pewną wartość wynagrodzenia na przyszłą, niepewną transakcję opcjami, których wartość może ulec co najmniej kilkukrotnej zmianie, choćby w związku ze zmianami wynagrodzenia przyszłych okresów. Sugeruje się zatem, że nawet wartość opcji pracowniczych ujmowanych w kapitale własnym powinna, po dokonaniu wyceny na dzień przyznania, być aktualizowana w kolejnych okresach.

Peasnell nie opowiada się jednoznacznie przeciw uznaniu opcji pracowniczych za kapitał własny, wielokrotnie podkreśla natomiast że aktualny stan prawny koreluje uznanie opcji za kapitał własny lub zobowiązania z wysokością rozpoznanego dochodu w związku z aktualizacją wyceny opcji. Nawiązuje ponadto do definicji kosztu, jako odpowiadającego zmniejszeniu aktywów lub zwiększeniu zobowiązań. We wnioskach ze swoich rozważań ujął natomiast stwierdzenie, że przedsiębiorstwa bez wątplenia będą w coraz szerszym zakresie wykorzystywać w swojej działalności instrumenty finansowe noszące znamiona zarówno kapitału własnego jak i zobowiązania. Praktyka gospodarcza będzie zatem musiała podołać problemowi ujęcia tych instrumentów w sprawozdaniu finansowym. Praktyka jednak nie wystarczy - zdaniem Peasnella [2013, s. 691] równie konieczne jest zbudowanie teorii.

4.1.3. Kontrowersje wokół ujęcia opcji menedżerskich w opinii autora

Zgodnie z sugestią Peasnella przedstawioną w poprzednim podrozdziale, w praktyce gospodarczej coraz szerzej wykorzystywane będą nie tylko opcje menedżerskie, ale i inne instrumenty finansowe łączące w sobie cechy kapitału własnego i kapitału obcego. Opracowanie zasad ich ujmowania w sprawozdaniu finansowym jest konieczne dla nadążenia za potrzebami praktyki gospodarczej, jednakże dokonanie tego bez stworzenia podwalin teoretycznych byłoby rozwiązaniem niekompleksowym.

Na podstawie analizy treści aktów prawnych i literatury przedmiotu, a także własnych przemyśleń, autor stworzył zestawienie kwestii związanych z ujęciem opcji menedżerskich, jako

przykładu instrumentu finansowego łączącego w sobie cechy kapitału własnego i zobowiązania, w sprawozdaniu finansowym, które wymagają rozwiązania. Przedstawiono je poniżej w formie 14 pytań.

1. Pierwszą kwestią wymagającą omówienia jest interpretacja przepisów Ustawy o rachunkowości. Czy brak uregulowań dotyczących ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym w UOR oznacza, że nie należy ujmować ich w ogóle, czy że należy ująć je zgodnie z MSSF?

Ani przepisy UOR, ani Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12.12.2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych [Dz. U. 2001 nr 149 poz. 1674] nie regulują, w jaki sposób powinny zostać ujęte w sprawozdaniu finansowym, wręcz przeciwnie - opcje takie zostały wyłączone spod regulacji Rozporządzenia. Sytuację tą można interpretować dwojako. Z jednej strony bowiem można uznać, że opcje menedżerskie znajdują się poza obszarem zainteresowania rachunkowości i nie należy ich ujmować w księgach rachunkowych - jak wspomniano we wcześniejszych rozdziałach taki właśnie pogląd można spotkać w polskiej literaturze. Z drugiej jednak strony, zgodnie z art. 10, ust. 3 UOR, "w sprawach nieuregulowanych przepisami ustawy, przyjmując zasady (politykę) rachunkowości, jednostki mogą stosować krajowe standardy rachunkowości wydane przez Komitet Standardów Rachunkowości. W przypadku braku odpowiedniego standardu krajowego, jednostki, inne niż wymienione w art. 2 ust. 3³⁶, **mogą stosować MSR.**"

Użycie przez ustawodawcę sformułowania "mogą" oznacza, że zastosowanie MSSF w tym przypadku nie jest obligatoryjne. Zatem jednostki sporządzające swoje sprawozdania finansowe zgodnie z UOR, nie mają obowiązku ujmowania w nich opcji menedżerskich. Jednak, zdaniem autora, aby przedstawić jasno i rzetelnie sytuację majątkową i finansową jednostki, zwłaszcza przy dochowaniu obecnej wciąż w UOR zasadzie ostrożności, jednostki powinny ujmować w swoich sprawozdaniach finansowych opcje menedżerskie, których są emitentami, co jest zgodne z art. 4 ust. 1 UOR.

³⁶ Jednostki organizacyjne działające na podstawie Prawa bankowego, przepisów o obrocie papierami wartościowymi, przepisów o funduszach inwestycyjnych, przepisów o działalności ubezpieczeniowej i reasekuracyjnej, przepisów o spółdzielczych kasach oszczędnościowo-kredytowych lub przepisów o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych.

2. Kolejne pytanie dotyczy dysproporcji w traktowaniu różnych instrumentów finansowych. Regulacje prawne, zarówno krajowe jak i zagraniczne, wiele uwagi poświęcają finansowym instrumentom pochodnym, wyłączając jednak opcje menedżerskie, które także należy zaliczyć do grupy finansowych instrumentów pochodnych. Należy zatem rozważyć, **czy opcje menedżerskie, ze względu na swoją specyfikę, powinny być traktowane odmiennie niż inne finansowe instrumenty pochodne?**

Opcje menedżerskie stanowią specyficzny instrument pochodny - ich wartość jest ściśle skorelowana z wartością akcji jednostki. Cel ich emisji także odbiega od standardowego celu emisji opcji. Pierwotnie opcje miały charakter zabezpieczający, ich celem było ograniczenie ryzyka związanego z prowadzoną działalnością. Jednostki nabywały opcje, aby mieć prawo dokonania transakcji na ustalonych z góry, korzystnych dla siebie warunkach, w przypadku zwrotu sytuacji rynkowej na niekorzyść dla jednostki. Asymetria związana z opcjami wyznaczyła drugi cel przeprowadzania transakcji opcyjnych - spekulacje. Spekulacja oznacza ocenę i formułowanie oczekiwań odnośnie przyszłej sytuacji na rynku i prowadzi do dokonania na nim odpowiedniej transakcji. Celem spekulacji instrumentami pochodnymi jest osiągnięcie zysku wynikającego ze zmian wartości instrumentów bazowych [Tarczyński 2003, s. 118]. Pozycja przyjmowana przez spekulanta jest najczęściej przeciwna do pozycji jednostki ograniczającej ryzyko - obie strony transakcji przewidują zmianę, jednak w przeciwnym kierunku [Wojciechowski 1999, s. 68], spekulacja jest zatem niezbędna dla prawidłowego funkcjonowania rynku instrumentów pochodnych, bez której nie mógłby on właściwie istnieć [Nieborak 2004, s. 134]. Wśród celów transakcji opcjami wymienia się także arbitraż, który polega na dokonywaniu transakcji na dwóch lub więcej rynkach i wykorzystaniu różnic w cenach instrumentów, którymi dokonuje się obrotu [Wiśniewska 2007, s. 87].

Cel emisji opcji menedżerskich jest zgoła odmienny - przez przekazanie (nieodpłatne, co samo w sobie przeczy istocie opcji) opcji na akcje własne menedżerom jednostka chce zachęcić ich do podejmowania działań i decyzji maksymalizujących wartość przedsiębiorstwa dla akcjonariuszy. Menedżerowie nabywając, a właściwie otrzymując opcje, nie ograniczają swojego ryzyka. Zwiększają natomiast swoje zaangażowanie w zarządzanie przedsiębiorstwem, aby osiągnąć jak największe korzyści dzięki wzrostowi wartości instrumentu bazowego, tj. akcji jednostki.

Zatem, pomimo że natura opcji menedżerskich świadczy o ich zakwalifikowaniu do finansowych instrumentów pochodnych, cel oraz okoliczności transakcji takimi opcjami wyraźnie wskazują, że jest to instrument wymagający szczególnego traktowania, tym bardziej, że w przeciwieństwie do wielu innych instrumentów pochodnych nie ma charakteru zobowiązania (z perspektywy emitenta), ale łączy w sobie cechy zobowiązania i kapitału własnego. Autor zatem staje na stanowisku, że ujęcie opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym wymaga określenia odrębnych zasad, uwzględniających specyfikę tego instrumentu.

3. Kolejne pytanie jest wprowadzeniem do rozważań na temat technicznych aspektów zawieranego kontraktu, a brzmi ono następująco: **między kim właściwie odbywa się transakcja opcyjna - pomiędzy menedżerem a jednostką czy pomiędzy menedżerem a akcjonariuszami?**

Udzielenie odpowiedzi na to pytanie będzie determinować umiejscowienie ewentualnego kosztu ujmowanego w związku z emisją opcji menedżerskich. Jak wykazano w przeprowadzonej wcześniej analizie literatury i aktów prawnych, opinie w zakresie uznania stron transakcji są podzielone. Z jednej strony wskazuje się, że to przedstawiciele jednostki zawierają kontrakt opcyjny z menedżerem i w związku z tym to jednostka powinna zostać obciążona wynikającymi z niego kosztami. Uzasadniając to podejście poszukuje się też analogii do kosztu wynagrodzeń menedżerów, który bezdyskusyjnie obciąża jednostkę - jest niezbędny aby osiągała ona przychody.

Tabela 16. Uznanie stron kontraktu opcyjnego a rozpoznanie kosztu.

<i>strony transakcji</i>	<i>pozycje rachunku wyników</i>	<i>rozpoznanie kosztu</i>
MENEDŻER - JEDNOSTKA	PRZYCHODY - KOSZTY = WYNIK FINANSOWY	KOSZT PONOSI JEDNOSTKA
MENEDŻER - AKCJONARIUSZ	KWOTY WYPŁACANE Z ZYSKU NETTO INNE NIŻ DYWIDENDA	KOSZT PONOSI AKCJONARIUSZ

Zródło: Opracowanie własne.

Należy rozważyć słuszność takiego odniesienia - kluczowym jest pytanie, czy przyznawane opcje menedżerskie mają stanowić wynagrodzenie za pracę, to znaczy, czy menedżer nie świadczyłby pracy na rzecz jednostki, gdyby nie otrzymał opcji (gdyby nie otrzymał

wynagrodzenia, najprawdopodobniej zaprzestałby świadczenia pracy), czy może przyznane opcje mają raczej charakter nagrody, to znaczy staną się premią za uzyskane wyniki, podobnie jak np. premie wypłacane z zysku netto, które nie stanowią już kosztów, natomiast zmniejszają dochód pozostający do dyspozycji akcjonariuszy, czyli stanowią koszt ekonomiczny dla akcjonariuszy

W prowadzonych rozważaniach nie bez znaczenia pozostaje geneza kontraktów menedżerskich. Zostały one wprowadzone do praktyki gospodarczej, aby łagodzić negatywne skutki występowania teorii agencji, to jest zmniejszyć rozbieżność pomiędzy celami menedżerów i akcjonariuszy. W teorii agencji jednostka nie występuje jako strona.

Aktualnym regulacjom ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniach finansowych zarzuca się, że koszty kontraktów ujmowane są dwukrotnie - raz jako koszt jednostki odpowiadający wartości otrzymanych świadczeń i drugi raz - poprzez rozwodnienie zysku (koszt akcjonariusza).

Nieuznanie jednostki za stronę transakcji powinno skutkować nierozpoznawaniem przez nią kosztu i brakiem ujęcia kontraktu w bilansie jednostki. Sprawozdanie finansowe dotyczy bowiem sytuacji majątkowej i finansowej jednostki, w obszarze jego zainteresowania nie znajdują się transakcje przeprowadzane przez akcjonariuszy (jak chociażby obrót ich akcjami). Jednocześnie to sprawozdanie finansowe jest głównym i najważniejszym źródłem informacji o jednostce, z którego czerpią informacje przede wszystkim inwestorzy - akcjonariusze, czyli strona potencjalnie obarczona kosztem opcji menedżerskich. Dlatego też, pomimo że autor nie jest w stanie jednoznacznie udzielić odpowiedzi na pytanie, kto jest stroną rozważanych transakcji, uznać należy, że opcje menedżerskie powinny zostać ujęte w sprawozdaniu finansowym przez jednostkę, co należy uzasadnić zwiększeniem użyteczności sprawozdania finansowego poprzez zapewnienie interesariuszom kompleksowej informacji na temat sytuacji majątkowej i finansowej jednostki.

4. Pozostając przy rozważaniach na temat technicznych aspektów kontraktu, należy zdecydować, **co w przypadku przyznania opcji menedżerskich jest istotą transakcji - świadczone usługi czy przekazane w zamian opcje?**

Zgodnie z treścią MSSF, istotą płatności na bazie akcji są przekazywane dobra i świadczone usługi. Jednakże w przypadku opcji menedżerskich nierozwiązana pozostaje kwestia, czy menedżer świadczy usługi w zamian za opcje, czy może przyznanie opcji stanowi premię, niezwiązaną z nakładem pracy, ale z jej efektem.

Odnosząc się do genezy zastosowania opcyjnych programów motywacyjnych dla menedżerów, należy podkreślić że kluczową rolę odgrywają w nim przyznawane opcje mające na celu zmotywowanie menedżera do realizacji celów zbieżnych z celami właścicieli jednostki.

Pomimo nadania pierwszorzędnej roli świadczonej usłudze, w MSSF podkreśla się, że często niemożliwe jest dokonanie wyceny świadczonych usług i wyceny dokonuje się wtedy w sposób pośredni - przez wycenę przyznanej płatności na bazie akcji.

W związku z powyższym, autor staje na stanowisku, że w transakcjach przyznania opcji na akcje menedżerom, to właśnie przyznane instrumenty finansowe stanowią istotę transakcji.

5. Kolejne pytanie, związane z poprzednim, dotyczy charakteru świadczonych usług i kwestii, **czy świadczenia menedżera należy uznać za świadczenie usług?**

Menedżer jest związany z jednostką umową lub kontraktem, na podstawie których jest zobowiązany do świadczenia pracy na rzecz jednostki, za którą otrzymuje wynagrodzenie - przynajmniej w części niezależne od efektów pracy. W przeciwieństwie do wynagrodzenia, w przypadku świadczenia usług przez kontrahentów zewnętrznych, efekt wykonanej pracy jest kluczowy.

Decyzja, czy świadczenia menedżera na rzecz jednostki dokonywane w zamian za opcje menedżerskie utożsamiać należy z usługami obcymi czy z pracą za wynagrodzeniem, z dwóch przyczyn wpływa na ujęcie opcji w sprawozdaniu finansowym:

- determinuje, do której grupy kosztów należy zaliczyć te związane z opcjami menedżerskimi, szczególnie w klasyfikacji kosztów rodzajowych;
- wskazuje, kiedy należy rozpoznać koszty i pod jakimi warunkami - dopiero w momencie dokonania pozytywnej oceny efektów pracy menedżera (spełnienie warunków realizacji opcji), czy już wcześniej - w trakcie wykonywania pracy.

Podczas gdy pierwsza kwestia ma charakter raczej techniczny i nie wpływa na wysokość wyniku finansowego, kwestia druga z znacznym stopniem może wpłynąć na sprawozdanie finansowe, a w szczególności na rachunek wyników jednostki.

Uznanie opcji menedżerskiej za element wynagrodzenia sugeruje, że należy rozpoznawać koszty wynagrodzeń (ewentualnie świadczeń na rzecz pracowników, jak klasyfikuje opcje wiele jednostek) przez okres trwania opcji, odpowiadający najczęściej okresowi, w którym pracownik jest zobligowany do świadczenia pracy. Porównanie pracy menedżera do usług obcych, nawet w przypadku ujęcia ich wśród kosztów wynagrodzeń, wskazywałoby że koszt powstaje dopiero

w momencie zakończenia świadczenia danej usługi, z pozytywnym rezultatem. Sytuację tą należy porównać do rozpoznania kosztów innych usług obcych, gdy samo przekazanie środków pieniężnych nie oznacza rozpoznania kosztu, a jest ujmowane jako wpłacona zaliczka. Dopiero w momencie zakończenia usługi rozpoznać należy koszt.

Analizując jednak to zagadnienie bardziej dogłębnie, należy poszukać analogii do rezerw (w polskiej nomenklaturze: biernych rozliczeń międzyokresowych kosztów). Zgodnie z zasadami memoriału oraz współmierności przychodów i kosztów, koszty powinny być przypisane do okresu, którego dotyczą, w którym zostały wypracowane dzięki nim przychody. Uzasadnia to tworzenie np. rezerw na naprawy gwarancyjne (pomimo, że usługa naprawy zostanie dokonana dopiero w późniejszym okresie) czy na planowane remonty (przyjmuje się bowiem założenie, że konieczność ich przeprowadzenia nie jest skutkiem zdarzeń zachodzących w danym momencie czasu, ale jest poprzedzone eksploatacją danej maszyny czy budynku). Rozłożenie kosztów związanych z opcjami menedżerskimi w czasie pozwoli ponadto złagodzić wahania wyniku finansowego.

Mimo pewnych wątpliwości autor uznaje świadczenia dokonywane w zamian za przyznane opcje menedżerskie za mające charakter usługi, opłacanej w zależności od osiągnięcia danego rezultatu. Potwierdzenie, że rezultat został osiągnięty następuje dopiero na dzień nabycia uprawnień, w przypadku spełnienia warunków realizacji opcji. Jednakże świadczenie związane z osiągniętym rezultatem trwało przez cały okres nabywania uprawnień, w związku z czym już w tym okresie słuszne było "przygotowywanie się" na przyszły wydatek (na zasadzie analogii do tworzenia rezerw). Dlatego też autor staje na stanowisku, że koszty związane z opcjami menedżerskimi powinny być ujmowane równomiernie przez cały okres nabywania uprawnień.

6. Pozostając po aktywnej stronie transakcji należy spróbować udzielić odpowiedzi na pytanie, **czy opcje menedżerskie w ogóle powinny być ujmowane w kosztach?**

Przytacza się wiele argumentów przeciw. Do najważniejszych z nich należy odniesienie do definicji kosztu.

Zgodnie z tą definicją, koszt oznacza zmniejszenie kapitału własnego, które jest następstwem zmniejszenia aktywów (operacja aktywno-pasywna zmniejszająca) lub zwiększenia zobowiązań (operacja pasywna), a wynika z innych okoliczności niż wycofanie wkładów przez właścicieli jednostki. Występują zatem dwie możliwości rozpoznania kosztu zgodnie z jego definicją.

Pierwsza wymaga aby jednostka straciła lub zużyła aktywa, a druga, by zwiększyły się jej zobowiązania.

Rysunek 17 Definicja kosztu i okoliczności jego powstania



Źródło: Opracowanie własne.

Podkreślenie tej definicji kosztu jest niezwykle istotne z perspektywy ujmowania opcji menedżerskich w kapitale własnym (o czym będzie mowa w dalszych rozważaniach). Zgodnie z MSSF 2 płatności na bazie akcji rozliczane w instrumentach kapitałowych ujmuje się bowiem w kapitale własnym, co przy jednoczesnym ujęciu takiej płatności, jest niezgodne z definicją kosztu. Dylemat ten nie występuje w przypadku ujęcia opcji menedżerskich w zobowiązaniach.

Drugim argumentem przeciw rozpoznaniu kosztu jest niepewność realizacji opcji, której wykonanie jest uzależnione od spełnienia określonych warunków, o czym była mowa w pytaniu 5. Ustalono jednak, że już wysokie prawdopodobieństwo wystąpienia wydatku i jego związek z okresem, w którym są świadczone usługi, wskazują, że koszt należy rozpoznać. Jest to także zgodne z zasadą ostrożności, nakazującą zachowawcze podejście do rozpoznawania kosztów.

Dochowanie wierności zasadom rachunkowości wymaga rozpoznania kosztu związanego z opcjami menedżerskimi³⁷.

³⁷ Problem rozbieżności z definicją kosztu powstały w przypadku ujmowania opcji menedżerskich w kapitale własnym zostanie przez autora rozwiązany poprzez zaproponowanie zmodyfikowanej definicji kosztu, a także nowej struktury pasywów w bilansie.

7. W punkcie 5 prowadzono rozważania, czy świadczenia wykonane w zamian za opcje menedżerskie należy uznać za pracę za wynagrodzeniem czy za świadczenie usług, co miało zdecydować o zakwalifikowaniu kosztów związanych z opcjami do odpowiedniej grupy kosztów rodzajowych. Zastanowić się jednak należy, **który poziom wyniku finansowego powinny obciążać koszty opcji menedżerskich?**

Zgodnie z UOR, w rachunku zysków i strat wyróżnia się:

- zysk/stratę brutto ze sprzedaży³⁸,
- zysk/stratę ze sprzedaży,
- zysk/stratę z działalności operacyjnej,
- zysk/stratę z działalności finansowej,
- zysk/stratę brutto,
- zysk/stratę netto.

Ustalając wynik finansowy na poszczególnych poziomach uwzględnia się koszty związane z podstawową działalnością operacyjną, pozostałą działalnością operacyjną, działalnością finansową oraz zyski i straty nadzwyczajne, a także obowiązkowe obciążenia wyniku finansowego³⁹.

Z przeprowadzonej w rozdziale 3 analizy sprawozdań finansowych jednostek wykorzystujących opcje menedżerskie wynika, że najczęściej są one ujmowane jako świadczenia na rzecz pracowników, niekiedy jednostka dodaje odrębną grupę kosztów dedykowanych opcjom menedżerskim, ewentualnie koszty opcji ujmowane są w kosztach wynagrodzeń, a w jednym z analizowanych przypadków - w pozostałych kosztach operacyjnych. Z przepisów prawa nie wynika, do której grupy kosztów należy zaliczać koszty opcji menedżerskich, stąd duże rozbieżności w podejściu jednostek gospodarczych do tej kwestii.

Zadaniem opcji menedżerskich jest zachęcenie menedżera do świadczenia pracy jak najwyższej jakości lub wynagrodzenie go za osiągnięte efekty pracy. Praca menedżera polega na zarządzaniu jednostką, na umożliwieniu jej sprawnego i efektywnego działania na każdym poziomie organizacyjnym. Częściowo jest zatem związana także z pozostałą działalnością operacyjną oraz działalnością finansową. Jednakże zasadniczą część pracy menedżera dotyczy funkcjonowania jednostki jako całości, w związku z czym autor podziela opinię większości jednostek

³⁸ Jedynie w wariantcie kalkulacyjnym rachunku zysków i strat.

³⁹ Nie stanowią one kosztu, ale zmniejszają wynik finansowy.

gospodarczych, aby ujmować koszty opcji menedżerskich na poziomie podstawowej działalności operacyjnej, obciążając nimi wariantie kalkulacyjnym rachunku zysków i strat koszty zarządu, a w wariantie porównawczym koszty wynagrodzeń, świadczeń na rzecz pracowników lub dodając dodatkową pozycję kosztów według rodzaju "koszty opcyjnych programów motywacyjnych".

8. W poprzednim podpunkcie określono, że zasadnicza część kosztów związanych z opcjami menedżerskimi powinna obciążać koszty podstawowej działalności operacyjnej. Wartość opcji menedżerskich może⁴⁰ jednak podlegać aktualizacji, w związku z czym konieczne stanie się ujęcie zmian wartości opcji wynikające np. ze zmian ceny akcji spółki. Rodzi to pytanie, **czy zmiany wartości opcji menedżerskich powinny być odnoszone tak jak zasadnicza wartość opcji czy też powinny być ujmowane jako przychody lub koszty finansowe?**

W przypadku aktualizacji wartości instrumentów finansowych, zmiany wartości są odnoszone na przychody lub koszty finansowe. UOR nie zawiera definicji przychodów i kosztów finansowych, pomimo że dokonuje takiego zabiegu w przypadku pozostałych kosztów i przychodów operacyjnych oraz zysków i strat nadzwyczajnych. Przychody i koszty finansowe dotyczą przede wszystkim skutków zmian wartości i wpływów z inwestycji finansowych oraz pozyskania źródeł finansowania. Do żadnej z tych kategorii nie można zaliczyć opcji menedżerskich. Jednakże do przychodów i kosztów finansowych zalicza się np. także różnice kursowe⁴¹, nawet jeśli te są związane z transakcjami dotyczącymi podstawowej działalności operacyjnej (np. zapłata za zakup towarów w walucie obcej).

Sprawę ujęcia skutków zmian wartości opcji menedżerskich dodatkowo komplikuje fakt, że zmiany te są pośrednio związane z pracą menedżera. Spośród elementów składowych modeli wyceny opcji, największy wpływ na wartość godziwą opcji ma różnica pomiędzy ceną wykonania opcji a ceną bieżącą instrumentu bazowego. Cena wykonania opcji jest zasadniczo niezmienna, w przeciwieństwie do bieżącej ceny instrumentu bazowego, czyli cen akcji, które zmieniają się nieustająco. Zmiana wartości akcji pomiędzy następującymi po sobie dniami sprawozdawczymi może być zatem znaczna. W zależności od przyjętego podejścia może wynikać ze spekulacji

⁴⁰ Temat zasad i częstotliwości aktualizacji wartości opcji menedżerskich jest szczegółowo poruszany w kolejnych podpunktach.

⁴¹ Z pewnymi wyjątkami, jak np. aktywowanie różnic kursowych związanych z wytworzeniem środka trwałego w budowie.

na rynku, zachowań uczestników rynków finansowych⁴², zmian koniunktury, ale także z wyników osiągniętych przez spółkę, m.in. dzięki pracy menedżerów.

Zgodnie z wcześniejszą sugestią autora, koszty opcji menedżerskich powinny być rozliczane w czasie przez okres nabywania uprawnień - świadczenia pracy.

W związku z tym, przy wyborze takiego podejścia, na każdy dzień sprawozdawczy, musiałyby zostać zaksięgowane dwie operacje wynikowe:

- operacja obciążająca koszty podstawowej działalności operacyjnej przypadającymi na dany okres sprawozdawczy kosztami opcji menedżerskich,
- operacja korygująca wynik finansowy o zwiększenie lub zmniejszenie wartości godziwej opcji menedżerskich.

Autor uznaje za lepsze rozwiązanie ujmowania aktualizacji wartości opcji menedżerskich w pozycji, w której ujęto ich zasadniczą część. Opcje menedżerskie nie są związane ani z działalnością inwestycyjną, ani z działalnością finansową, a zmiana ich wartości jest ściśle związana z sytuacją jednostki. Ponadto ujęcie wszystkich elementów wynikowych związanych z tym typem kontraktu w jednym pozycji rachunku wyników zwiększy, zdaniem autora, przejrzystość i zrozumiałość sprawozdania finansowego, poprzez uniknięcie nadmiernej jego rozbudowy.

Należy dodać, że aktualnie trwają prace nad synchronizacją elementów sprawozdania finansowego, która ma doprowadzić, aby podział bilansu, rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych był spójny - obecnie bowiem występują różnice w kwalifikowaniu poszczególnych operacji do części "działalność finansowa" w rachunku wyników i rachunku przepływów, z kolei "działalność inwestycyjna" w rachunku wyników nie występuje.

9. Ostatnim zagadnieniem związanym z klasyfikacją kosztów opcji menedżerskich jest techniczny aspekt ich rozliczenia w czasie. Zakładając bowiem, że okres nabywania uprawnień opcji menedżerskiej obejmuje kilka lat, koszty z nią związane należy rozliczać w czasie, proporcjonalnie do tego okresu. Może to nastąpić na kilka sposobów, stąd pytanie, który z nich jest właściwszy.

Czy należy całą wartość opcji ująć w pasywach bilansu w korespondencji z rozliczeniami międzyokresowymi kosztów (aktywa) i w kolejnych okresach spisywać koszty z rozliczeń

⁴² Temat ten analizują finanse behawioralne, por. np. [Szyszka 2007].

międzyokresowych, czy ujmować w pasywach⁴³ bilansu w danym okresie tylko kwotę równoważną wartości kosztu związanego z opcją przypadającą na dany okres?

MSSF 2 wskazuje, że koszt związany z płatnościami na bazie akcji powinien być rozliczany w czasie, nie określa jednak, czy w celu jego rozliczenia powinny zostać wykorzystane czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów czy też nie. Sytuację tą przedstawiono na Rysunku 18.

Rysunek 18. Alternatywne sposoby rozliczenia w czasie kosztów opcji menedżerskich.

		RMK czynne (aktywa)	Kapitał (pasywa)	Koszt (wynik finansowy)
wariant wykorzystujący RMK	ujęcie pierwotne			
	ujęcie w kolejnych okresach			
wariant bez wykorzystania RMK	ujęcie pierwotne			
	ujęcie w kolejnych okresach			

Źródło: Opracowanie własne.

Oba warianty skutkują rozpoznaniem w kolejnych okresach kosztu tej samej wysokości, zasadniczą różnicą jest wpływ na sumę bilansową. W wariacie pierwszym, wykorzystującym rozliczenia międzyokresowe kosztów, cała wartość opcji jest ujmowana w bilansie, co powoduje

⁴³ Autor świadomie używa pojęcia pasywa (bez wskazania konkretnej pozycji), gdyż dopiero w dalszej części rozdziału przeprowadzone zostaną rozważania na temat pozycji pasywów, w której powinny zostać ujęte opcje menedżerskie.

znaczne, dość gwałtowne zwiększenie sumy bilansowej. Ujęcie całej wartości opcji w pasywach daje jednak kompleksową informację na temat przyszłych transferów dokonywanych przez jednostkę na rzecz menedżerów.

Stopniowe ujmowanie wartości opcji w pasywach, bezpośrednio w korespondencji z kosztem, bez wykorzystania pozycji rozliczenia międzyokresowe, w mniejszym stopniu wpływa na sumę bilansową, jednak jego wybór powoduje, że w szczególności w pierwszych okresach trwania opcji, jedynie część jej wartości jest widoczna w pasywach bilansu. Z jednej strony przeczy to zasadzie ostrożności, zwłaszcza gdy opcja zostaje zakwalifikowana jako zobowiązania, z drugiej jednak uzasadniony jest stopniowy wzrost wartości zobowiązania, proporcjonalny do wzrostu prawdopodobieństwa, że będzie musiało ono zostać zrealizowane.

Czynne rozliczenia międzyokresowe kosztów służą, jak wiadomo, do rozliczenia kosztów, które zostały już poniesione, ale które dotyczą przyszłych okresów - których efekty będą widoczne dopiero w przyszłości, stanowią one wydatki poprzedzające koszt [Seredyński, Szaruga, Dziedzia 2010, s. 412]. W przypadku opcji menedżerskich trudno mówić o wydatku poprzedzającym koszt, sytuacja jest przeciwna - to koszt poprzedza ewentualny wydatek. Zastosowanie czynnych rozliczeń międzyokresowych mogłoby zatem zostać zinterpretowane jako sztuczne zawyżenie sumy bilansowej

Aby osiągnąć kompromis pomiędzy słusznym, zdaniem autora, wykazaniem pełnej wartości opcji w sprawozdaniu finansowym, a niesłusznym ujęciem rozliczeń międzyokresowych kosztów, autor proponuje podział wartości opcji na dwie części, z czego wartość opcji odpowiadająca minionym okresom sprawozdawczym powinna zostać wykazana w pasywach bilansu (ta wartość będzie wzrastać wraz z upływaniem kolejnych okresów sprawozdawczych i rozpoznawaniem kolejnych części kosztu), natomiast pozostała część wartości opcji powinna zostać potraktowana podobnie do zobowiązań warunkowych, tj. ujęta pozabilansowo. Rozwiązanie takie zdaniem autora pozwoli maksymalizować użyteczność sprawozdania finansowego.

10. Kolejna grupa wątpliwości dotyczy wyceny opcji menedżerskich. Nie jest jednak celem autora dobór optymalnego modelu wyceny opcji menedżerskich, zagadnienie to pozostaje poza obszarem badawczym rozprawy. Autor analizuje zagadnienie ujmowania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym, a swoją uwagę chciałby skupić na częstotliwości wyceny. Zgodnie z aktualnym stanem prawnym, opcje rozliczane w instrumentach kapitałowych są wyceniane tylko jeden raz - na moment przyznania. Z kolei wartość opcji rozliczanych w środkach pieniężnych

powinna być aktualizowana z każdym dniem sprawozdawczym. Nasuwają się zatem pytania: **czy słuszne jest asymetryczne traktowanie w kontekście częstotliwości wyceny opcji menedżerskich różniących się ze względu na sposób rozliczenia? jak często należy dokonywać wyceny opcji menedżerskich?**

Zasady ujmowania w sprawozdaniu finansowym pochodnych instrumentów finansowych niebędących opcjami menedżerskimi nie są zależne od formy ich rozliczenia, np. w przypadku opcji walutowej, aktualizacja jej wartości ma miejsce na każdy dzień bilansowy, niezależnie od tego, czy jest to opcja z rozliczeniem rzeczywistym (faktyczne przekazanie waluty), czy jej realizacja jest związana jedynie z wypłatą różnicy pomiędzy ceną wykonania opcji a ceną instrumentu bazowego (waluty) w momencie rozliczenia.

Jednorazową wycenę płatności na bazie akcji uzasadnia się dominującą rolą w transakcji przekazanych dóbr i świadczonych usług, a te powinny zostać wycenione na moment świadczenia. Praca menedżera na rzecz jednostki trwa jednak przez cały okres nabywania uprawnień. Ponadto autor stoi na stanowisku, że w transakcji opcjami menedżerskimi kluczową rolę odgrywa jednak opcja, a nie usługa (por. pkt 4). Dodatkowo uwzględnić należy zasady rachunkowości, w szczególności zasady memoriału i współmierności oraz zasadę ostrożności. Niedokonywanie aktualizacji wyceny opcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych może powodować znaczne zaniżenie kosztów i zobowiązań, szczególnie w sytuacji, gdy wartość godziwa opcji na dzień przyznania jest niska w związku z niedużą rozbieżnością pomiędzy ceną wykonania opcji a ceną rynkową akcji na dzień przyznania, co jest sytuacją częstą, jako że jednostki wykorzystują jednorazową wycenę opcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych, aby możliwie opóźnić ujawnienie związanych z nimi kosztów. Regulacja ta może wpływać zatem na decyzje jednostek, będące bardziej skłonne do emisji opcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych, niż w środkach pieniężnych.

Zdaniem autora sposób rozliczenia opcji nie powinien wpływać na sposób ujmowania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym. Są to transakcje o ekonomicznie podobnym charakterze, pomimo że, co podkreśla Rada MSSF, rozliczenie w środkach pieniężnych spowoduje zmniejszenie stanu aktywów (wydatek gotówki), a emisja akcji - nie. Jednakże emisja dodatkowych akcji, przekazywanych nieodpłatnie, również stanowi dla jednostki swego rodzaju obciążenie - gdyby bowiem akcje nie zostały przekazane posiadaczom opcji, mogłyby zostać

sprzedane na rynku, co spowodowałoby zwiększenie stanu środków pieniężnych. Można zatem uznać, że gdyby nie doszło do rozliczenia opcji, wartość aktywów jednostki byłaby wyższa.

W związku z powyższą przytoczoną argumentacją, autor zdecydowanie staje na stanowisku, że wszystkie opcje menedżerskie powinny być wyceniane na każdy dzień sprawozdawczy, a skutki dokonanej wyceny powinny być uwzględniane w sprawozdaniu finansowym jednostki. Dzięki temu uniknie się sytuacji, w której emisja opcji rozliczanych w środkach pieniężnych wpływa bardziej na wynik finansowy (część) niż emisja opcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych - szczególnie, że zgodnie z założeniami przekazanie menedżerom opcji ma skutkować wzrostem wartości akcji, co pociąga za sobą wzrost wartości godziwej opcji menedżerskich.

11. Kontynuując wątek asymetrii w traktowaniu płatności na bazie akcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych i rozliczanych w środkach pieniężnych, należy rozważyć, **czy sposób rozliczenia opcji powinien mieć wpływ na miejsce ujęcia opcji w pasywach bilansu oraz w której pozycji pasywów bilansu powinny zostać ujęte opcje menedżerskie?**

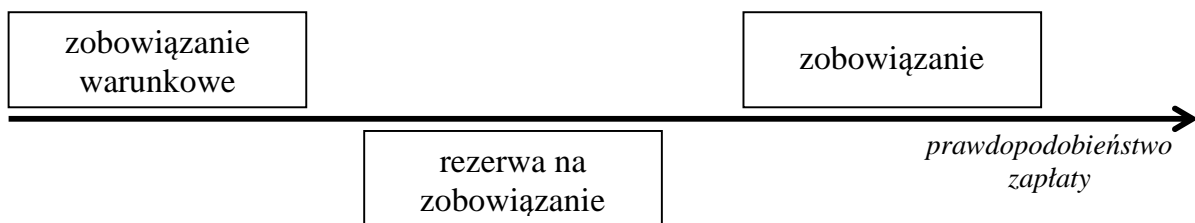
Odpowiedź na pierwszą część pytania została udzielona w poprzednim punkcie. Autor stoi na stanowisku, że opcje menedżerskie, niezależnie od sposobu ich rozliczania, powinny podlegać takim samym regulacjom. Nie zgadza się z tym, że regulacje rachunkowości nakazują ujęcie opcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych w kapitale własnym, a opcji rozliczanych w środkach pieniężnych - w zobowiązaniach.

Rodzi to jednak kolejny problem - jeśli nie traktować ich asymetrycznie, to w której pozycji bilansu powinny zostać ujęte? W kapitale własnym czy w zobowiązaniach? Analizując warunkowość realizacji opcji należałoby iść jeszcze dalej - czy może opcje menedżerskie nie mają raczej charakteru rezerwy na zobowiązanie albo zobowiązania warunkowego? Rezerwy stanowią bowiem przyszłe, niepewne zobowiązanie. W zależności od stopnia prawdopodobieństwa powstania obowiązku zapłaty rozpoznaje się odpowiednią kategorię kapitałów obcych sprawozdania, co przedstawiono na Rysunku 19.

Zdaniem autora, część wartości opcji, powinna być przez pewien okres ujmowana pozabilansowo, jak zobowiązanie warunkowe (por. pkt 9). Realizacja opcji (wyplata środków pieniężnych czy też emisja instrumentów kapitałowych) nie stanowi bezpośredniej korzyści dla jednostki, ale świadczy o tym, że zostały spełnione warunki nabycia uprawnień, a do tych najczęściej zalicza się osiągnięcie określonych, korzystnych dla spółki wskaźników czy wielkości.

Natomiast zarówno rezerwy na zobowiązania, jak i zobowiązania mają negatywne konotacje - kojarzą się z wypływem zasobów z jednostki. Opcje menedżerskie nie stanowią też kapitału własnego. Są instrumentem o charakterze pośrednim, łączą w sobie cechy kapitału własnego i kapitału obcego, nie będąc żadnym z nich. Ich wartość jest skorelowana z wartością rynkową akcji i oznacza obowiązek wydania instrumentów kapitałowych (w przypadku takiej formy rozliczenia), ale przez to, że oznacza obowiązek, stanowi swego rodzaju zobowiązanie jednostki

Rysunek 19. Prawdopodobieństwo przyszłej zapłaty a kategoria kapitału obcego w rachunkowości.



Źródło: Opracowanie własne.

.W związku z tą ambiwalentną charakterystyką opcji menedżerskich, zarówno ich ujęcie w zobowiązaniach, jak i kapitale własnym stanowiłoby pewne uproszczenie. Co prawda, takie uproszczenia i uogólnienia w rachunkowości występują, co ma na celu ograniczenie pozycji sprawozdania finansowego i zwiększenie jego przejrzystości, jednak rosnąca skala wykorzystania opcji menedżerskich, a także innych instrumentów łączących w sobie cechy kapitału własnego i obcego, powoduje, że dalsze stosowanie tych uproszczeń może przełożyć się na zmniejszenie rzetelności i wiarygodności sprawozdania finansowego.

W tym miejscu, jako rozwiązanie kwestii ujmowania w sprawozdaniu finansowym instrumentów o cechach łączących w sobie cechy kapitału własnego i zobowiązania, autor proponuje rozbudowę struktury pasywów w bilansie jednostki o nową pozycję: kapitały typu mezzanine (omówione szerzej w rozdziale drugim).

Rysunek 20. Kapitał mezzanine w strukturze pasywów w bilansie.

Aktywa	Kapitał własny	
	Kapitał mezzanine (kapitał hybrydowy)	<i>Instrumenty o cechach kapitału własnego i kapitału obcego, w tym: opcje menedżerskie</i>
	Zobowiązania (kapitał obcy)	
	Inne pozycje pasywów: rezerwy, rozliczenia międzyokresowe	

Zródło: Opracowanie własne.

Wprowadzenie do bilansu nowej grupy pasywów pozwoli uniknąć także dylematów, w której pozycji kapitału własnego czy zobowiązań powinny być ujmowane opcje, co do czego też nie ma zgodności. Z obserwacji autora wynika, że jednostki gospodarcze są mało elastyczne w kwestii dostosowywania sprawozdania finansowego do swojej specyfiki - szczególnie jednostki sporządzające sprawozdanie finansowe zgodnie z UOR. Ustawa sugeruje bowiem dość szczegółowe schematy poszczególnych pozycji sprawozdania finansowego, jednakże mają one charakter wymogów minimalnych, a nie niepodlegającego modyfikacjom schematu. Wręcz przeciwnie, jeśli w jednostce zachodzą transakcje, których ujęcie wymaga rozbudowy sprawozdania finansowego, powinny tego dokonać. Jednocześnie autor ma świadomość, że przynajmniej w początkowej fazie dokonywania takich modyfikacji, jednostki napotkają opór ze strony użytkowników tych sprawozdań finansowych, przede wszystkim instytucji finansujących i organów państwowych, gdyż te dysponują narzędziami analizy sprawozdań finansowych ściśle dopasowanymi do schematu sprawozdania wynikającego z UOR.

12. Dotąd omówiono kwestie związane z wyceną i prezentacją opcji menedżerskich rozliczanych w instrumentach kapitałowych lub środkach pieniężnych. W praktyce gospodarczej występuje jednak jeszcze trzeci typ płatności na bazie akcji - z alternatywą rozliczenia w środkach pieniężnych. **Jak należy ujmować w sprawozdaniu finansowym opcje menedżerskie z alternatywą rozliczenia?**

Zgodnie z aktualnym stanem prawnym instrumenty takie ujmuje się na zasadach obowiązujących w przypadku instrumentów rozliczanych w środkach pieniężnych, ale jedynie w zakresie, w jakim jednostka zaciągnęła zobowiązanie do wydania środków pieniężnych

lub innych aktywów. W zakresie, w którym jednostka takiego zobowiązania nie zaciągnęła, rozlicza się transakcję na zasadach obowiązujących dla płatności rozliczanych w instrumentach kapitałowych. Takie sformułowanie przepisu wymaga interpretacji słów "w zakresie w jakim jednostka zaciągnęła zobowiązanie do wydania środków pieniężnych", które jest niejednoznaczne i wymaga subiektywnej decyzji jednostki, na podstawie której wyznaczona zostanie granica pomiędzy częścią wartości opcji traktowaną jak rozliczana w instrumentach kapitałowych i częścią traktowaną jak rozliczana w środkach pieniężnych.

Dzięki przyjęciu stanowiska, że opcje rozliczanych w instrumentach kapitałowych i środkach pieniężnych nie należy traktować w różny sposób, a ich ujęcie powinno mieć miejsce w grupie pasywów "kapitał mezzanine", problem ten zostaje rozwiązany, powyższe zasady należy bowiem, zdaniem autora, stosować także w przypadku opcji z alternatywą rozliczenia.

13. Przez cały okres nabywania uprawnień jednostka powinna rozpoznawać koszty związane z przekazanymi menedżerom opcjami na akcje. **Jak jednak należy postąpić, gdy:**

a) w wyniku niespełnienia warunków kontraktu,

b) w przypadku braku ekonomicznego uzasadnienia transakcji,

opcje nie zostaną zrealizowane?

Zgodnie z zapisami MSSF 2, w przypadku braku realizacji opcji rozliczanej w instrumentach kapitałowych⁴⁴ należy dokonać analizy, czy ten brak wynika z niespełnienia warunków rynkowych, czy nierynkowych. Jeśli nie zostają spełnione warunki nierynkowe, należy skorygować łączny koszt opcji. Jeśli nie zostają spełnione warunki rynkowe, nie należy dokonywać korekty. Zdaniem autora takie podejście do sytuacji braku realizacji opcji nie jest właściwe.

Opcja może zostać niezrealizowana z dwóch przyczyn. Po pierwsze menedżerowie mogą nie wywiązać się z zawartego kontraktu, tj. mogą zaprzestać świadczenia pracy na rzecz jednostki przed dniem nabycia uprawnień, albo wyniki jednostki mogą nie osiągnąć określonego w kontrakcie pułapu, np. wartość akcji może być za niska, wypracowany zysk może być poniżej oczekiwań, rentowność może wzrosnąć wolniej niż zakładał kontrakt, itp. Po drugie, na dzień realizacji opcji, cena instrumentu bazowego może być niższa niż cena realizacji opcji, a w tej sytuacji, nawet jeśli menedżer chciałby nabyć akcje, bardziej korzystną dla niego będzie

⁴⁴ Nie jest natomiast określony sposób postępowania w przypadku opcji rozliczanych w środkach pieniężnych, jednakże niedokonanie korekty w ogóle skutkowałoby prezentacją w sprawozdaniu finansowego nieistniejącego zobowiązania.

transakcja obejmująca zakup akcji na rynku kapitałowym⁴⁵. Dla ujęcia opcji menedżerskiej, zdaniem autora, przyczyna braku realizacji opcji nie powinna mieć znaczenia. Sytuacja jest jednoznaczna: jeśli jednostka zrealizowała opcję, koszty zostały poniesione; jeśli realizacja nie miała miejsca, koszty nie zostały poniesione. Najczęściej brak realizacji opcji wiąże się z tym, że jednostka nie osiągnęła oczekiwanych korzyści⁴⁶ - tym bardziej, zgodnie z zasadą współmierności, nie jest słuszne rozpoznawanie kosztu.

Różnica pomiędzy sytuacją (a) i (b) jest taka, że w sytuacji (a) informacja o braku realizacji opcji może być dostępna dla jednostki wcześniej. W sytuacji, gdy jednym z warunków nabycia uprawnień jest pozostanie menedżera w stosunku pracy z jednostką przez okres czterech lat, a po roku umowa z menedżerem zostaje rozwiązana, wiadomym jest, że opcja nie zostanie zrealizowana. W takiej sytuacji należy zaprzestać dalszego ujmowania kosztów opcji w sprawozdaniu finansowym. Podobnie należy postąpić, gdy prawdopodobieństwo, że inne warunki kontraktu nie zostaną spełnione, jest wysokie. Np. w sytuacji gdy założono wzrost przychodów ze sprzedaży na przestrzeni czterech lat łącznie o 60%, a odnotowano na przykład następujące wartości: 1: 5%, 2: 10%, 3: 8%.

Określenie prawdopodobieństwa realizacji opcji wymaga szacunków jednostki w tym zakresie i jej subiektywnej decyzji na temat słuszności dalszego ujmowania opcji, jednakże te stają się powszechne w rachunkowości. Autor sugeruje jedynie, aby do momentu uznania braku realizacji opcji za pewne, ujmować jej wartość pozabilansowo. Natomiast wszelkie przesłanki o braku realizacji opcji powinny skutkować dokonaniem korekty kosztów i ujęcia opcji, niezależnie od tego czy są one następstwem braku realizacji warunków rynkowych czy nierynkowych.

14. Ostatnia poruszana przez autora kwestia dotyczy wpływu zasad rachunkowości na decyzje gospodarcze jednostki. MSSF 2 zarzucono, że obowiązek ujmowania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym zniechęci jednostki do stosowania tego typu programów motywacyjnych, w związku z pogorszeniem wyników finansowych spółek. **Czy zatem zasady ujmowania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym mogą wpływać na decyzje jednostek o zastosowaniu programów motywacyjnych?**

⁴⁵ Z wyłączeniem sytuacji, gdy możliwości nabycia akcji na rynku są ograniczone.

⁴⁶ Nie tylko sytuacja (a) świadczy o nieosiągnięciu korzyści przez jednostkę. Cena wykonania opcji na dzień zawarcia kontraktu jest ustalana poniżej przewidywanej wartości akcji z dnia wykonania opcji. Jeśli zatem na dzień wykonania opcji cena akcji jest niższa niż cena wykonania opcji, można wnioskować, że nie zostały spełnione oczekiwania jednostki.

Każda operacja gospodarcza powinna mieć swoje odzwierciedlenie w sprawozdaniu finansowym, którego zadaniem jest przede wszystkim jasne i rzetelne przedstawienie sytuacji majątkowej i finansowej jednostki. Przeprowadzenie remontu, zatrudnienie nowych pracowników, zaciągnięcie kredytu - to przykłady operacji które znajdują swoje odzwierciedlenie w sprawozdaniu finansowym przez ujęcie poniesionego kosztu. Nie rozważa się jednak, czy obowiązek ujęcia kosztu usług, wynagrodzeń czy odsetek wpłynął na decyzje jednostki o przeprowadzeniu tych operacji - ich przeprowadzenie niosło dla jednostki większe korzyści niż ujęcie dodatkowego kosztu (i ewentualnie zobowiązania) w sprawozdaniu finansowym. Autor jest zdania, że podobnie należy traktować transakcje opcjami menedżerskimi.

Zgodnie z założeniami teorii agencji każda strona kontraktu, tj. menedżer i właściciel, dąży do realizacji swoich celów. W interesie właściciela jest, aby menedżer realizował cele zbieżne z jego celami, a przede wszystkim maksymalizował wartość przedsiębiorstwa. Dlatego w praktyce gospodarczej wykorzystuje się opcje menedżerskie - przynoszą one bowiem korzyści jednostce. Za większość rzeczy przynoszących korzyści trzeba zapłacić, taka jest logika życia gospodarczego. Dlatego też, zdaniem autora, nie należy podnosić argumentu, że obowiązek ujawnienia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym zniechęci jednostki do ich wykorzystania.

W opinii autora znacznie poważniejszym problemem aktualnych regulacji prawnych jest asymetria w traktowaniu opcji rozliczanych na różne sposoby. To właśnie ona może wpłynąć na decyzje jednostki, że zdecydowaną korzyścią dla opcji rozliczanych w instrumentach kapitałowych. Płatności na bazie akcji rozliczane w instrumentach kapitałowych są wyceniane tylko na dzień przyznania (dzięki czemu można w znacznym stopniu ograniczyć ujmowane koszty, przez takie określenie warunków realizacji opcji, że jej wartość godziwa na dzień przyznania będzie niska), ponadto są ujmowane w kapitałach własnych. Płatności rozliczane w środkach pieniężnych są ujmowane w zobowiązaniach, ponadto ich wycena jest aktualizowana co okres sprawozdawczy, w związku z czym ujmuje się wysokie koszty związane z opcjami.

Już wcześniej autor sugerował, że asymetria w traktowaniu opcji menedżerskich różnych ze względu na sposób rozliczenia, jest niesłuszna. Możliwość wpływania tego stanu rzeczy na decyzje gospodarcze jednostki należy uznać za kolejny argument przemawiający za jednakowym traktowaniem (w kwestii wyceny i prezentacji w pasywach) wszystkich opcji menedżerskich, niezależnie od sposobu rozliczenia.

Dalszym etapem pracy będzie przedstawienie wyników badań naukowych, które pomogą udzielić odpowiedzi na postawione pytania, a w kolejnej części rozdziału autor udzieli odpowiedzi na postawione pytania i zaprezentuje sposób ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym, zgodny z autorską strukturą pasywów uwzględniającą kapitał typu mezzanine, stanowiący, zdaniem autora, najlepsze rozwiązanie kontrowersji wokół tematu ujęcia instrumentów takich jak opcje menedżerskie w sprawozdaniu finansowym.

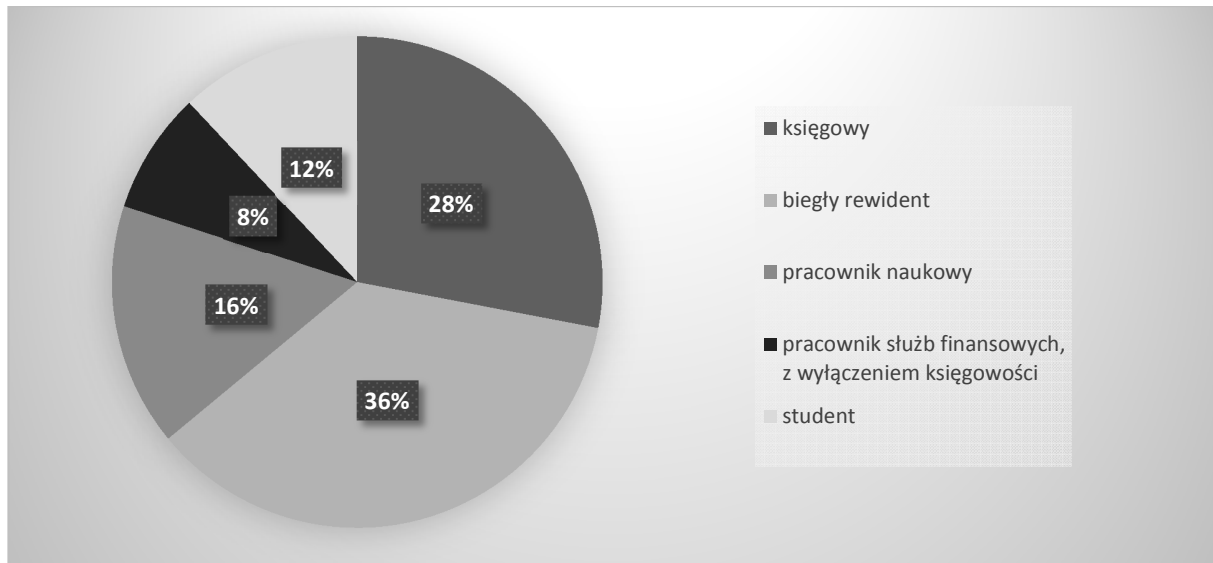
4.2. Wyniki badania empirycznego w zakresie prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym

Drugi podrozdział ostatniej części rozprawy prezentuje wyniki przeprowadzonych badań empirycznych. Na podstawie rozważań przeprowadzonym w poprzednim podrozdziale i przedstawionych poniżej wyników, autor opracował koncepcję prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym.

Autor przeprowadził ankietowe badania empiryczne wśród specjalistów z zakresu rachunkowości dotyczące zagadnień związanych z problemem badawczym niniejszej dysertacji. Badania przeprowadzono dnia 28 października 2014 r. podczas XX Ogólnopolskiej Konferencji Naukowo - Zawodowej zatytułowanej „20 lat ustawy o rachunkowości” organizowanej przez Krajową Izbę Biegłych Rewidentów Oddział w Poznaniu, Katedrę Rachunkowości Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu oraz Studenckie Koło Naukowe Rachunkowości KONTO. Należy dodać, że autor główne wnioski pracy opiera na analizie literatury i aktów prawnych, przeprowadzone badanie miało więc charakter pomocniczy. Zostało ono sformułowane (por. Załącznik nr 1) w sposób umożliwiający respondentom zasugerowanie własnych poglądów na temat zasad ujmowania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym i odniesienie się do sugestii autora. Respondenci wykorzystywali warianty odpowiedzi zaproponowane przez autora.

Odpowiedzi na postawione w ankiecie pytania udzieliło 75 osób, przede wszystkim księgowych i biegłych rewidentów, strukturę zawodową respondentów przedstawiono na wykresie 4.

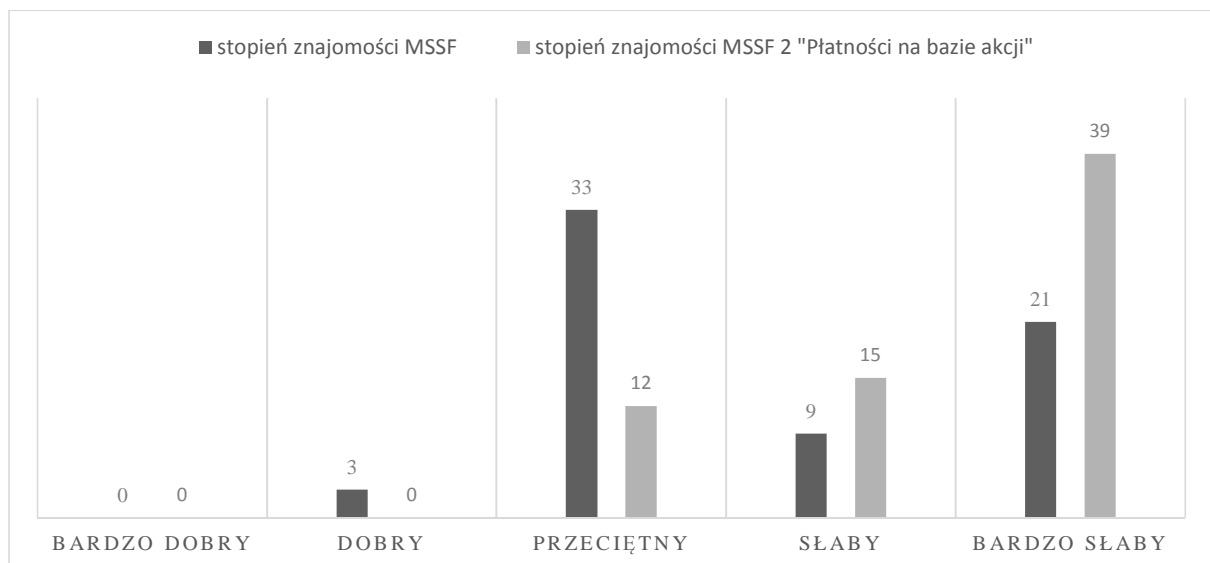
Wykres 4. Struktura zawodowa respondentów.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych.

Respondentów-praktyków poproszono o wskazanie, czy w swojej pracy opierają się o regulacje Ustawy o rachunkowości czy Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej. 80% z nich pracuje w jednostkach prowadzących rachunkowość zgodnie z przepisami krajowymi, co skutkuje przeciętną znajomością treści MSSF i słabą znajomością treści MSSF 2, co przedstawiono na wykresie 5.

Wykres 5. Stopień znajomości MSSF i MSSF 2 "Płatności na bazie akcji".



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych.

Nieznajomość treści MSSF, a w szczególności MSSF 2, zdaniem autora wpływało pozytywnie na wyniki badania, gdyż respondenci udzielając odpowiedzi na zadane pytania nie sugerowali się treścią standardu.

Poproszeni o określenie relacji właścicielskich w jednostkach, w przeważającej części wskazali, że właściciel bezpośrednio uczestniczy w zarządzaniu jednostką i nie angażuje niezależnych menedżerów (69%). W 23% przypadków właściciel bezpośrednio uczestniczy w zarządzaniu jednostką, a dodatkowo angażuje niezależnych menedżerów, jedynie 8% wskazało, że jednostką zarządzają niezależni menedżerowie, a właściciel sprawuje stały nadzór nad jednostką. Nikt z respondentów nie wybrał odpowiedzi, że jednostką zarządzają niezależni menedżerowie, a właściciel nie sprawuje stałego nadzoru nad jednostką. Oznacza to, że ankietowani praktycy raczej nie spotykają się ze skutkami występowania teorii agencji.

Pierwsze pytanie zadane respondentom dotyczyło wpływu poszczególnych cech opcji menedżerskich na ich zakwalifikowanie do kapitałów własnych lub kapitałów obcych. Uzyskane odpowiedzi przedstawiono w Tabeli 17. W przypadku każdej z wymienionych cech, zdania respondentów były podzielone. Spośród wariantów "kapitał własny", "kapitał obcy" i "nie wpływa na prezentację" każdy dwukrotnie uzyskał największą liczbę głosów.

Fakt, że opcje menedżerskie stanowią wyemitowany instrument pochodny zdaniem większości respondentów powinien skutkować ich zakwalifikowaniem do kapitałów obcych. Jednak po podkreśleniu przez autora, że wartość opcji jest zależna od ceny akcji spółki, większość respondentów opowiedziała się za klasyfikacją opcji do kapitałów własnych. Na zakwalifikowanie opcji menedżerskich do kapitałów własnych wpływa także fakt, że ich celem jest zbliżenie interesu menedżera i akcjonariusza. Z kolei fakt, że opcje menedżerskie stanowią element systemu wynagradzania zdaniem większości respondentów nie powinien wpływać na ich prezentację w sprawozdaniu finansowym. Drugą wybieraną odpowiedzią był jednak kapitał obcy, z ponad dwukrotną przewagą nad kapitałem własnym. Odnosząc się do stwierdzenia, że rozliczenie opcji następuje w przyszłości, ta sama liczba respondentów opowiedziała się za zakwalifikowaniem opcji do kapitałów obcych, co za brakiem wpływu tej cechy na prezentację. W przypadku tej cechy jednak różnica pomiędzy kapitałem własnym a obcym wynosiła jedynie 6%. Niepewność realizacji opcji zdaniem zdecydowanej większości respondentów nie ma wpływu na ich prezentację w sprawozdaniu finansowym.

Tabela 17. Wpływ cech opcji menedżerskich na ich zakwalifikowanie do kapitałów własnych lub kapitałów obcych.

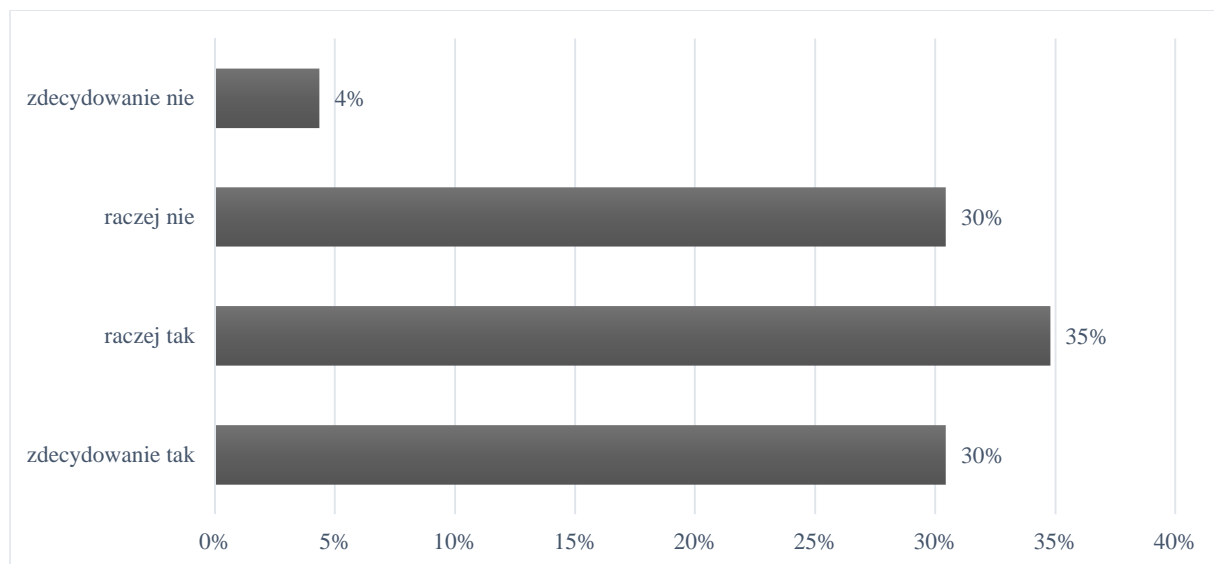
Jest to wyemitowany instrument pochodny	Kapitał własny	16%
	Kapitał obcy	47%
	Nie wpływa na prezentację	37%
Jest to instrument pochodny, którego wartość jest zależna od cen akcji spółki	Kapitał własny	67%
	Kapitał obcy	14%
	Nie wpływa na prezentację	19%
Jej celem jest zbliżenie interesu menedżera i akcjonariusza	Kapitał własny	45%
	Kapitał obcy	25%
	Nie wpływa na prezentację	30%
Stanowi element systemu wynagradzania	Kapitał własny	17%
	Kapitał obcy	39%
	Nie wpływa na prezentację	44%
Jej rozliczenie następuje w przyszłości	Kapitał własny	29%
	Kapitał obcy	35%
	Nie wpływa na prezentację	35%
Jej realizacja nie jest pewna	Kapitał własny	13%
	Kapitał obcy	20%
	Nie wpływa na prezentację	67%

Zródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych. Treść pytania: Które z poniższych cech opcji menedżerskiej sugerują, że należy traktować ją jako składnik kapitału własnego, a które, jako składnik kapitału obcego. Które z poniższych cech nie mają wpływu na miejsce prezentacji opcji menedżerskiej w pasywach bilansu? Proszę zasugerować inne cechy opcji menedżerskich wpływające Pani / Pana zdaniem na zakwalifikowanie ich do kapitału własnego lub kapitału obcego.

Na podstawie powyżej przedstawionych wyników nie można jednoznacznie określić, czy opcje menedżerskie stanowią kapitał własny czy kapitał obcy. Potwierdza to hipotezę autora, że jest to instrument łączący w sobie cechy kapitału własnego i obcego i słuszność sugestii o rozbudowaniu struktury pasywów bilansu o kapitał typu mezzanine.

Celem pytania nr 2 było uzyskanie informacji na temat stosunku respondentów do zastosowanych w UOR uproszczeń, w tym przypadku do wykazywania rozliczeń międzyokresowych przychodów w bilansie w grupie "Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania".

Wykres 6. Czy rozliczenia międzyokresowe przychodów mieszczą się w definicji "zobowiązań i rezerw na zobowiązania"?

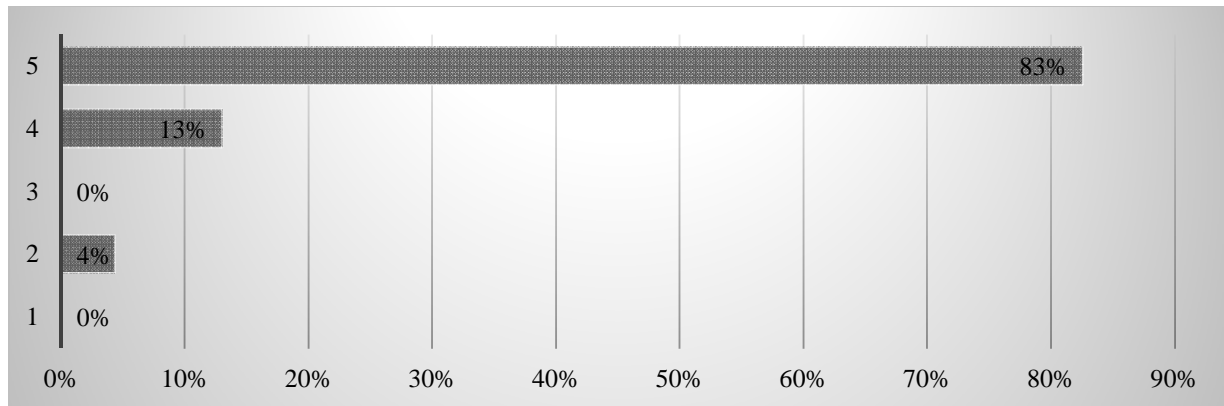


Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych. Treść pytania: Czy Pani/Pana zdaniem rozliczenia międzyokresowe przychodów mieszczą się w definicji "zobowiązań i rezerw na zobowiązania"?

Odpowiedzi na sformułowane pytanie były różne, jednak respondenci raczej skłaniaли się do uznania rozliczeń międzyokresowych przychodów za "zobowiązania i rezerwy na zobowiązania". Autor uważa inaczej, w związku z tym, że przychodów przyszłych okresów nie można uznać za wynikający z przeszłych zdarzeń obowiązek wykonania świadczeń o wiarygodnie określonej wartości, które spowodują wykorzystanie już posiadanych lub przyszłych aktywów jednostki [UOR art. 3 ust. 1, pkt 20]. Powstanie rozliczeń międzyokresowych przychodów poprzedzał bowiem wpływ aktywów do jednostki. Możliwe jest, że respondenci ulegli sugestii zawartej w Załączniku 1 do UOR, gdzie w bilansie wykazuje się rozliczenia międzyokresowe przychodów jako jedną z grup Zobowiązań i rezerw na zobowiązania.

W pytaniu trzecim poproszono respondentów o ustosunkowanie się do kilku stwierdzeń dotyczących szczegółowości, z jaką powinno być sporządzane sprawozdanie finansowe. Uzyskane odpowiedzi przedstawiają wykresy poniżej. Odpowiedzi na pytania udzielano korzystając ze skali 1-5, w której 1 oznaczało "zdecydowanie się nie zgadzam", a 5 - "zdecydowanie się zgadzam".

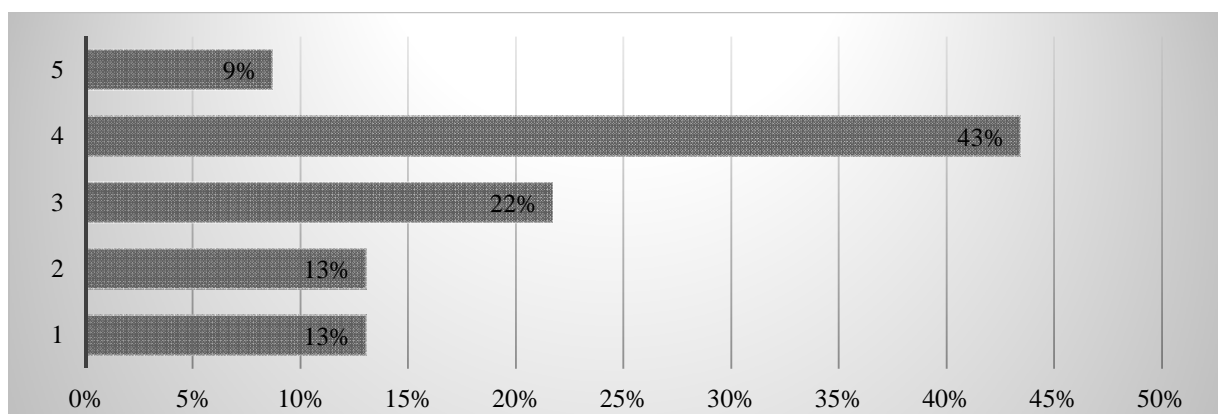
Wykres 7. Czy Pani/Pana zdaniem dane w sprawozdaniu finansowym powinny być przedstawione precyzyjnie?



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych. Treść pytania: Czy Pani/Pana zdaniem dane w sprawozdaniu finansowym powinny być przedstawione precyzyjnie?

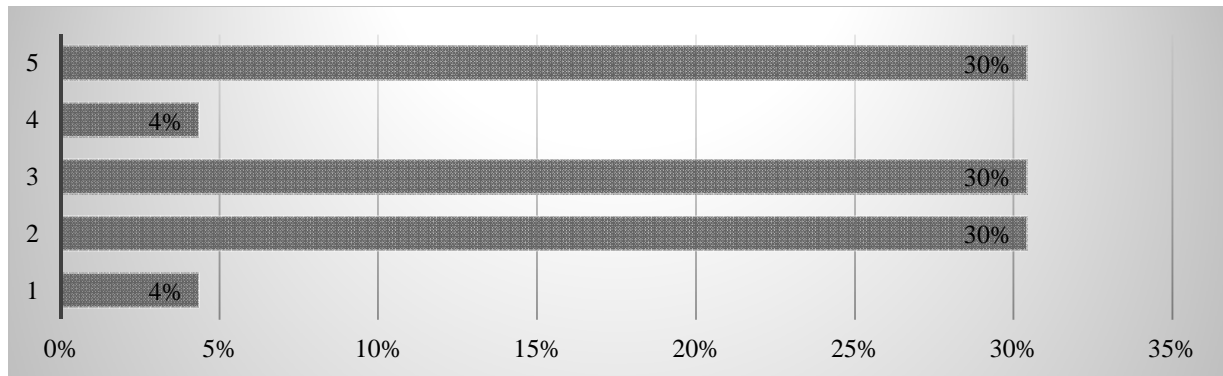
Zdaniem zdecydowanej większości respondentów dane w sprawozdaniu finansowym powinny być przedstawiane bardziej precyzyjnie. Nieco bardziej podzielone były odpowiedzi względem stwierdzenia, że zastosowanie uproszczeń w sprawozdaniu finansowym przekłada się na zwiększenie jego czytelności (wykres 8), jednakże ponad 50% respondentów wyraziło zgodność z powyższym stwierdzeniem.

Wykres 8. Czy Pani/Pana zdaniem uproszczenia w sprawozdaniu finansowym (np. ujęcie rozliczeń międzyokresowych przychodów obok zobowiązań) ma na celu zwiększenie jego czytelności?



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych. Treść pytania: Czy Pani/Pana zdaniem uproszczenia w sprawozdaniu finansowym (np. ujęcie rozliczeń międzyokresowych przychodów obok zobowiązań) ma na celu zwiększenie jego czytelności?

Wykres 9. Treść pytania: Czy Pani/Pana zdaniem stosowanie uproszczeń w sprawozdaniu finansowym zmniejsza jego wiarygodność?

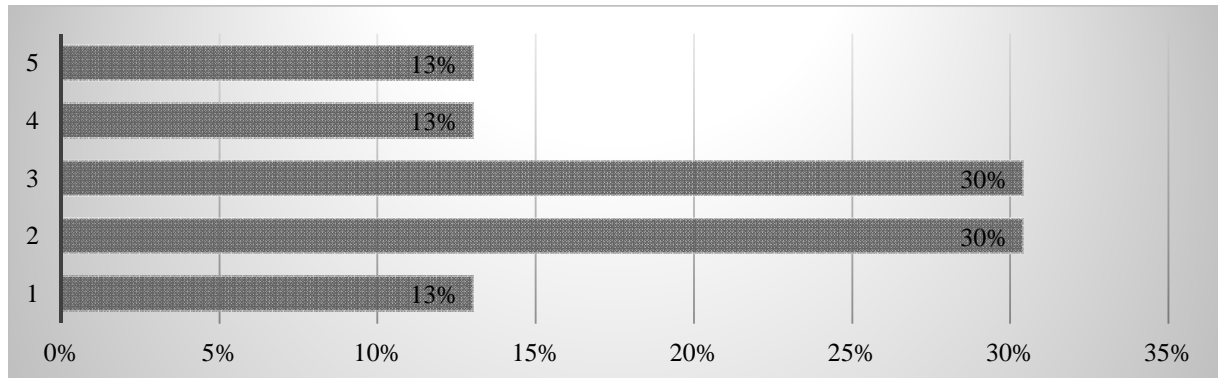


Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych. Treść pytania: Czy Pani/Pana zdaniem stosowanie uproszczeń w sprawozdaniu finansowym zmniejsza jego wiarygodność?

Kolejne stwierdzenie także było związane ze skutkami zastosowania uproszczeń w sprawozdaniu finansowym. Tym razem jednak zasugerowano, że ich zastosowanie zmniejsza wiarygodność sprawozdania finansowego. Ze stwierdzeniem nie zgodziło się 30% respondentów, a 30% zdecydowanie się zgodziło; 30% nie miało zdania.

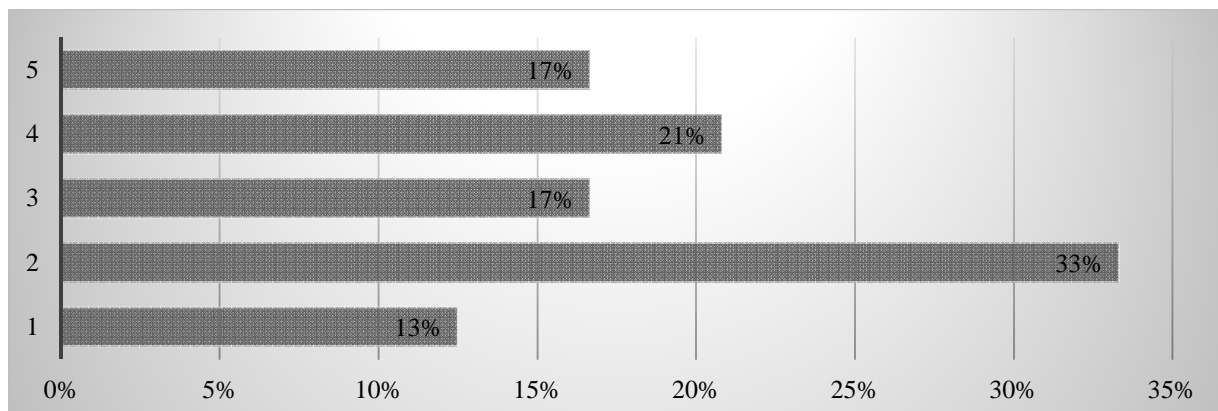
Wyniki opinii respondentów na temat kolejnego stwierdzenia potwierdzają wcześniejsze spostrzeżenie autora o niechęci do rozbudowy sprawozdania finansowego o kolejne elementy, w sytuacji gdy trudno jest jednoznacznie zakwalifikować dany składnik aktywów lub pasywów do już wymienionych pozycji bilansu z Załącznika nr 1 do UOR. 43% nie zgodziło się z powyższym stwierdzeniem, a jedynie 26% tak. Jednak aż 38% respondentów przyznało, że uzupełnia wzór bilansu, gdy uważa że przedstawione z nim pozycje są niewystarczające.

Wykres 10. Czy Pani/Pana zdaniem gdy trudno jest jednoznacznie zakwalifikować składnik aktywów lub pasywów do pozycji bilansu wymienionych w Załączniku 1 do UOR, należy rozbudować bilans?



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych. Treść pytania: Czy Pani/Pana zdaniem gdy trudno jest jednoznacznie zakwalifikować składnik aktywów lub pasywów do pozycji bilansu wymienionych w Załączniku 1 do UOR, należy rozbudować bilans?

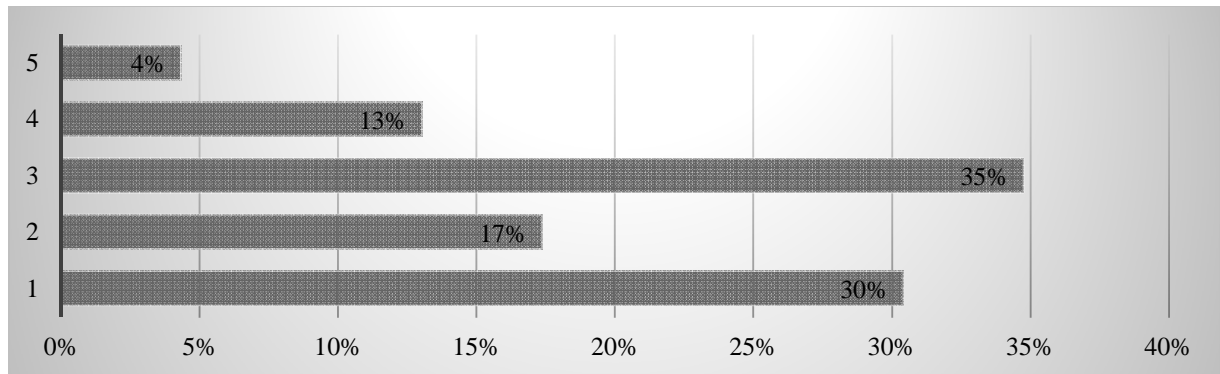
Wykres 11. Czy Pani/Pana zdaniem należy uzupełnić wzór bilansu z Załącznika 1 do UOR, gdy uważa się przedstawione pozycje za niewystarczające?



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych. Treść pytania: Czy Pani/Pana zdaniem należy uzupełnić wzór bilansu z Załącznika 1 do UOR, gdy uważa się przedstawione pozycje za niewystarczające?

Zdania na temat zbyt ogólności podziału pasywów na kapitał własny i zobowiązania i rezerwy na zobowiązania także są podzielone. Zdecydowanym zdaniem 30% respondentów podział taki nie jest zbyt ogólny. Aż 35% respondentów nie umiało wyrazić jednoznacznej opinii na ten temat. Za zbyt ogólny podział pasywów uznało niecałe 20% respondentów.

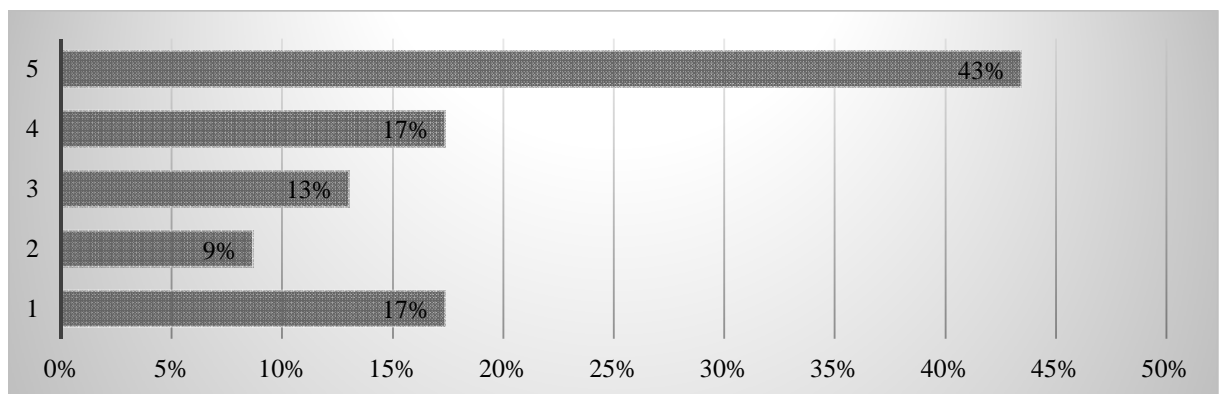
Wykres 12. Czy Pani/Pana zdaniem podział pasywów na kapitał własny oraz zobowiązania i rezerwy na zobowiązania jest zbyt ogólny?



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych. Treść pytania: Czy Pani/Pana zdaniem podział pasywów na kapitał własny oraz zobowiązania i rezerwy na zobowiązania jest zbyt ogólny?

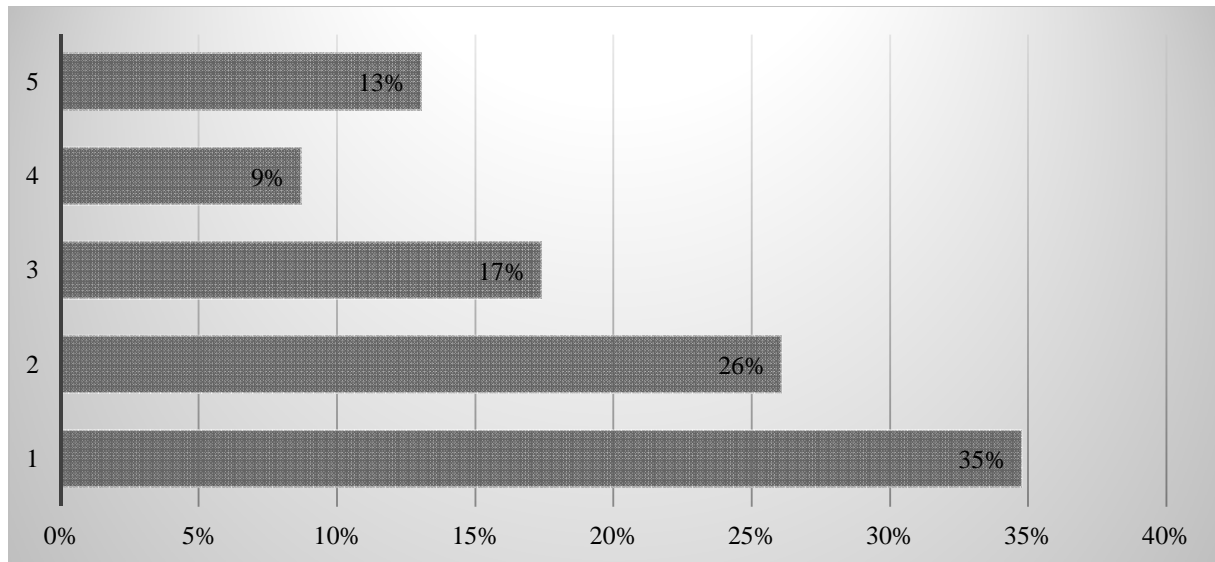
Kolejne pytanie miało na celu poznanie opinii respondentów odnośnie odpowiedniego zakwalifikowania w bilansie zobowiązań i kapitałów własnych. 60% respondentów przyznało, że zaprezentowanie składnika pasywów w kapitałach własnych zamiast w zobowiązaniach poprawia wizerunek jednostki.

Wykres 13. Czy Pani/Pana zdaniem zaprezentowanie składnika pasywów w kapitałach własnych zamiast w zobowiązaniach poprawia wizerunek jednostki?



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych. Treść pytania: Czy Pani/Pana zdaniem zaprezentowanie składnika pasywów w kapitałach własnych zamiast w zobowiązaniach poprawia wizerunek jednostki?

Wykres 14. Czy Pani/Pana zdaniem gdy realizacja zobowiązania nie jest pewna, czy nie należy ujmować go w bilansie?

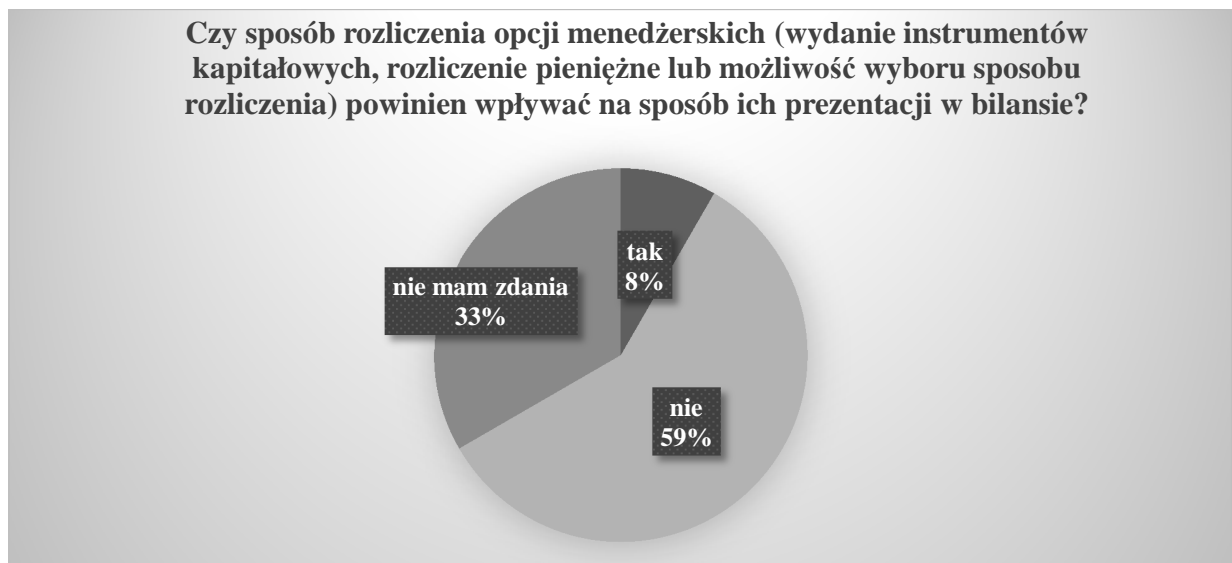


Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych. Treść pytania: Czy Pani/Pana zdaniem gdy realizacja zobowiązania nie jest pewna, czy nie należy ujmować go w bilansie?

Respondenci nie zgodzili się jednak ze stwierdzeniem "gdy realizacja zobowiązania nie jest pewna, nie należy ujmować go w bilansie". Potwierdzili tym samym, że opcje menedżerskie, pomimo że ich realizacja może być zależna od zajścia pewnych okoliczności i spełnienia określonych w kontrakcie warunków, powinny być ujmowane w sprawozdaniu finansowym.

Kolejne dwa pytania ankiety dotyczyły bezpośrednio zasad ujmowania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym. W pierwszym spytano, czy sposób rozliczenia opcji menedżerskich (wydanie instrumentów kapitałowych, rozliczenie pieniężne lub możliwość wyboru sposobu rozliczenia) powinien wpływać na sposób ich prezentacji w bilansie. Odpowiedzi udzielone przez respondentów potwierdzają sugestię autora, aby traktować w sposób tożsamy wszystkie opcje menedżerskie niezależnie od sposobu ich rozliczenia - prawie 60% respondentów uznało, że sposób rozliczenia opcji nie powinien mieć wpływu na sposób ich prezentacji w bilansie.

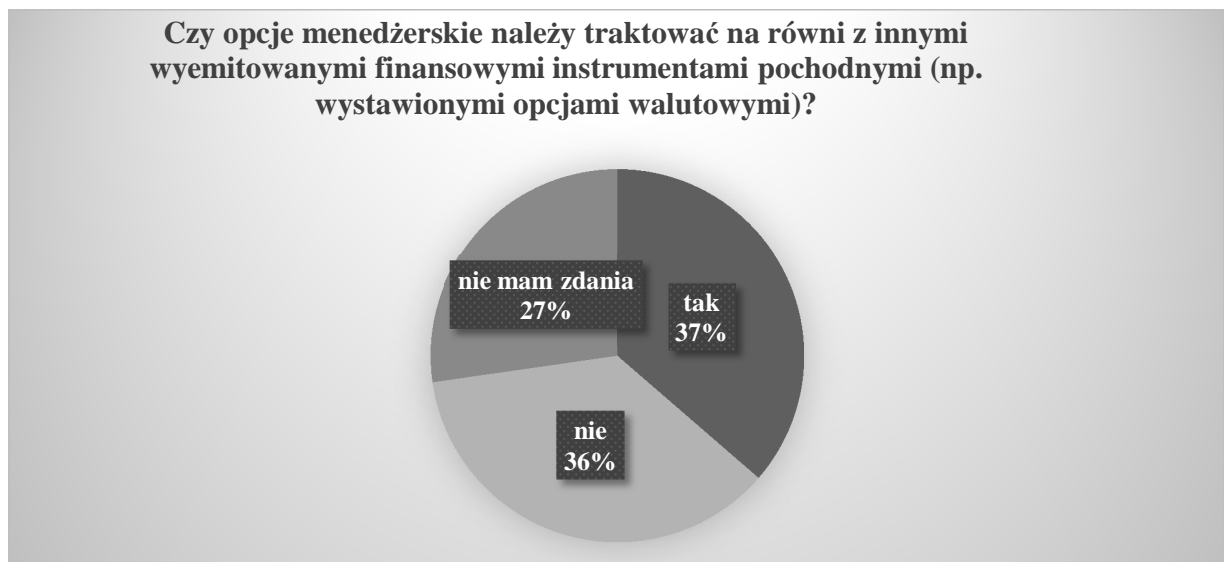
Wykres 15. Sposób rozliczenia opcji.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych.

Mniej zdecydowania respondenci okazali zapytani, czy opcje menedżerskie należy traktować na równi z innymi wyemitowanymi finansowymi instrumentami pochodnymi (np. wystawionymi opcjami walutowymi). W tym przypadku otrzymano tyle samo odpowiedzi "tak" oraz "nie".

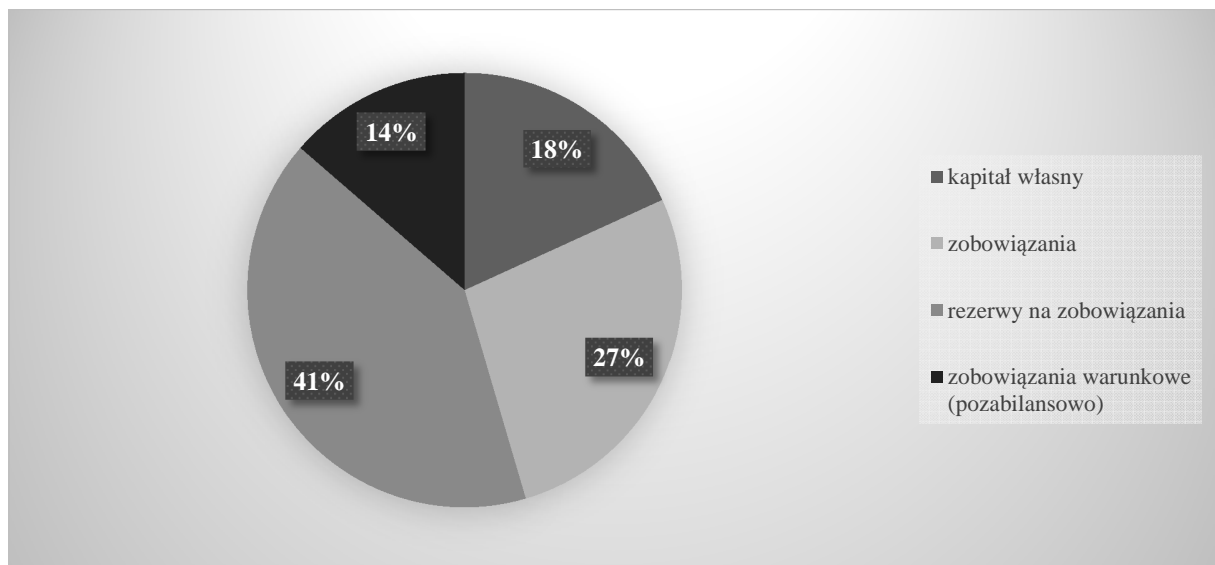
Wykres 16. Równość opcji menedżerskich z innymi instrumentami pochodnymi.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych.

Autor poprosił respondentów o wyrażenie opinii, w której pozycji pasywów bilansu należy ująć opcje menedżerskie. Odpowiedzi zestawiono na wykresie 17 - widoczna jest duża różnorodność, co potwierdza wyniki pytania pierwszego o możliwość jednoznacznego zakwalifikowania opcji menedżerskich do kapitałów własnych lub kapitałów obcych. Co ciekawe, pomimo że większość respondentów w pytaniu 3 opowiedziała się za stwierdzeniem, że niepewność realizacji opcji nie powinna powodować, że opcje nie będą ujmowane w sprawozdaniu finansowym, to ponad połowa w pytaniu 6 zaproponowała ujmowanie opcji menedżerskich jako rezerw na zobowiązania lub pozabilansowo - jako zobowiązania warunkowe. Tylko 18% respondentów uważa, że opcje menedżerskie należy ujmować w kapitale własnym.

Wykres 17. Ujęcie opcji menedżerskich.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych.

Postawienie respondentom pytania, w którym momencie należy ująć opcje menedżerskie w księgach rachunkowych, także nie przyniosło jednoznacznej odpowiedzi. Nieznaczna większość - 57% respondentów - opowiedziała się za ujęciem opcji w momencie emisji, a 43% - w momencie realizacji (rozliczenia) opcji. Gdy dojdzie do realizacji opcji, transakcja ta będzie ujęta w sprawozdaniu finansowym, ponieważ będzie się wiązać ze zmniejszeniem stanu aktywów w przypadku wypłaty środków pieniężnych lub ze zwiększeniem kapitału własnego, w przypadku emisji instrumentów kapitałowych.

Kolejne pytania zawarte w ankiecie dotyczyły strony kosztowej transakcji opcyjnych. Pierwsze z nich dotyczyło grupy kosztów, do której powinny zostać zakwalifikowane koszty opcji menedżerskich. Autor zaproponował następujące warianty odpowiedzi:

- koszty wynagrodzeń,
- koszty finansowe,
- rozliczenia międzyokresowe kosztów.

Respondenci mieli możliwość zaproponowania własnej grupy kosztów, jedna osoba wskazała, że opcje powinny być ujmowane pozabilansowo. Większość respondentów wskazała, że koszty opcji powinny być ujmowane w rozliczeniach międzyokresowych kosztów (49%) lub w kosztach wynagrodzeń (36%). 13% opowiedziało się za obciążeniem kosztami opcji menedżerskich kosztów finansowych.

Kolejne pytania były skierowane do osób, które zaproponowały, aby koszty opcji menedżerskich ujmować w rozliczeniach międzyokresowych kosztów. Miały one określić, do której grupy kosztów powinno nastąpić przeksięgowanie z rozliczeń międzyokresowych i kiedy. Odpowiedź na pierwsze pytanie podzieliła respondentów - po 46% opowiedziało się za kosztami wynagrodzeń i kosztami finansowymi. Dwie osoby udzieliły odpowiedzi spoza formularza, sugerując obciążenie pozostałych kosztów rodzajowych i "kosztów wyemitowanych opcji". 45% respondentów opowiedziało się za przeksięgowaniem z rozliczeń międzyokresowych dopiero w momencie realizacji opcji, natomiast 55% uznało, że koszty powinny być przeksięgowywane proporcjonalnie do okresu pomiędzy momentem emisji a momentem realizacji opcji.

Pytanie 11, na które odpowiedzi przedstawia Tabela 18, dotyczyło ujęcia skutków wyceny bilansowej opcji menedżerskich.

Jak pokazano w badaniu, tylko nieznaczna część respondentów (10%) uznała, że skutki wyceny bilansowej opcji menedżerskich powinny być odnoszone na przychody lub koszty finansowe, taki sam odsetek uznał, że opcje menedżerskie w ogóle nie powinny podlegać wycenie bilansowej. Jeszcze mniejsza liczba osób uznała, że aktualizacja wartości opcji menedżerskich powinna korygować zysk/stratę z lat ubiegłych. 30% ankietowanych opowiedziało się za odnoszeniem skutków wyceny bilansowej opcji menedżerskich na koszty wynagrodzeń bieżącego okresu, co jest zgodne z sugestią autora przedstawioną w poprzednim podrozdziale, punkt 8. Jednak jeszcze

większy odsetek respondentów uznał, że skutki aktualizacji wyceny opcji powinny zostać ujęte jako międzyokresowe rozliczenia przychodów lub kosztów aż do momentu realizacji opcji

Tabela 18. Ujęcie skutków wyceny bilansowej opcji menedżerskich.

Skutki wyceny bilansowej opcji menedżerskich powinny Pani / Pana zdaniem:	
wpływać na wynik finansowy okresu, w którym miała miejsce emisja opcji (jako korekta zysku/straty z lat ubiegłych)	5%
korygować koszty wynagrodzeń bieżącego okresu	30%
zostać ujęte jako międzyokresowe rozliczenia przychodów / kosztów do momentu realizacji opcji	45%
zostać odniesione na przychody / koszty finansowe	10%
opcje menedżerskie nie powinny podlegać wycenie bilansowej	10%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych.

.Ostatnie zadane respondentom pytanie dotyczyło hierarchii zasad rachunkowości. Ankietowani zostali poproszeni o uszeregowanie zasad rachunkowości od najbardziej wpływających do najmniej wpływających na wiarygodność i rzetelność sprawozdania finansowego. Numer 1 oznaczał zasadę najważniejszą, a 8 (podano 8 zasad) - najmniej ważną. Wyniki badania przedstawia Tabela 19.

Tabela 19. Hierarchia zasad rachunkowości.

1	Zasada ciągłości	222
2	Zasada kontynuacji działania	252
3	Zasada wyższości treści nad formą	261
4	Zasada ostrożności	264
5	Zasada współmierności przychodów i kosztów	264
6	Zasada memoriału	276
7	Zasada porównywalności	312
8	Zasada istotności	336

Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeprowadzonych badań empirycznych. W kolumnie 3 przedstawiono wartości stanowiące sumę liczb porządkowych przypisanych przez każdego respondenta do danej zasady. Im niższa liczba, tym wyższe miejsce w hierarchii, zatem najwyżej plasują się zasady z najmniejszą liczbą punktów.

Autor w rozprawie najczęściej odwoływał się do zasad memoriału, współmierności, ostrożności i istotności. Interesowało go w związku z tym, jaką pozycję zajmują powyższe zasady w świadomości respondentów. Wyniki przedstawione w Tabeli 19 są bardzo syntetyczne i pozwoliły nadać rangi poszczególnym zasadom, jednak analiza pojedynczych ankiet wskazała bardzo duże rozbieżności w hierarchizacji zasad (o czym świadczy też niewielka różnica pomiędzy sumą punktów otrzymanych przez najbardziej i najmniej wpływające na wiarygodność i rzetelność sprawozdania finansowego zasady). Zdaniem autora nie należy zatem bezkrytycznie przyjmować ustalonej w badaniu hierarchii. Wnioski z uzyskanego wyniku powinny ograniczyć się do stwierdzenia, że żadna z wymienionych zasad nie pozostaje bez znaczącego wpływu na wiarygodność i rzetelność sprawozdania finansowego. Jest to szczególnie ważne w odniesieniu do zasady ostrożności, która uplasowała się na czwartej pozycji hierarchii, pomimo że jej znaczenie, szczególnie w MSSF, jest aktualnie marginalizowane.

Wyniki przeprowadzonych badań empirycznych w wielu miejscach są niejednoznaczne, respondenci bardzo różnorodnie odpowiadali na postawione im pytania. Uzyskane wyniki potwierdziły jednak kilka istotnych dla opracowywanego przez autora zagadnień:

- nie jest możliwe jednoznaczne przypisanie opcji menedżerskich do kapitałów własnych lub kapitałów obcych, gdyż posiadają one cechy charakterystyczne dla obu tych grup kapitałów;
- poziom precyzji danych przedstawianych w sprawozdaniach finansowych jest niesatysfakcjonujący;
- poruszony problem naukowy jest istotny także dla praktyki gospodarczej, gdyż decyzja o zakwalifikowaniu danego składnika pasywów do kapitałów własnych lub zobowiązań może w znacznym stopniu wpłynąć na wizerunek jednostki;
- opcje menedżerskie powinny być ujmowane w sprawozdaniu finansowym, pomimo że ich realizacja nie jest pewna;
- sposób rozliczenia opcji nie powinien mieć wpływu na sposób jej prezentacji w bilansie;
- sporządzając sprawozdanie finansowe należy respektować wszystkie zasady rachunkowości, taktując ich katalog jako całość pozwalającą zapewnić wiarygodność i rzetelność informacji o sytuacji majątkowej i finansowej jednostki.

4.3. Propozycja koncepcji prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym

Ostatni podrozdział rozprawy stanowi syntetyczne ujęcie wkładu autora do nauki rachunkowości. Prowadzone wcześniej rozważania teoretyczne oraz przeprowadzone badania naukowe, poparte analizą literatury i aktów prawnych, pozwoliły opracować model prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym, zgodny z autorską koncepcją struktury pasywów w bilansie, uwzględniającą kapitał typu mezzanine, także przedstawioną w niniejszym podrozdziale.

Autor przeprowadził obszerne rozważania na temat istoty opcji menedżerskich i ich cech wpływających na sposób prezentacji w sprawozdaniu finansowym. Rozważania zostały podparte badaniami empirycznymi w tym zakresie. Obok zagadnienia najważniejszego, czyli klasyfikacji opcji menedżerskich jako kapitału własnego lub kapitału obcego, autor skupił uwagę także na stronie kosztowej transakcji. Celem powyższych działań było opracowanie koncepcji prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym, której przedstawienie ma miejsce w niniejszym podrozdziale.

Zgodnie z prezentowaną przez autora koncepcją prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym, proces ujęcia opcji od momentu przyznania opcji do momentu jej realizacji powinien przebiegać zgodnie z następującymi wytycznymi.

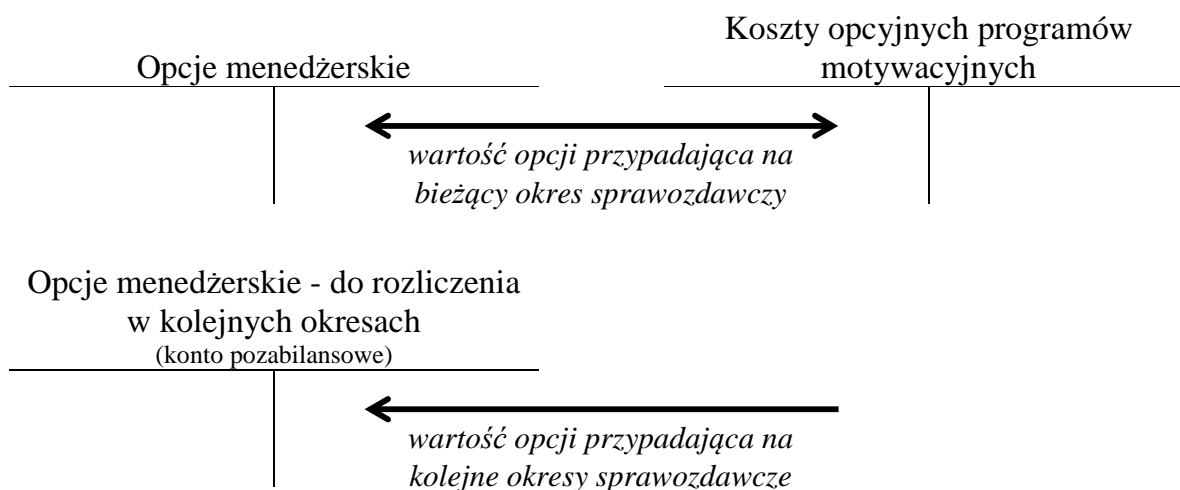
1. Opcja menedżerska jest przyznawana menedżerowi. W zawartym kontrakcie określone są warunki umożliwiające realizacji opcji. Niezależnie od sposobu rozliczenia opcji, na dzień jej przyznania następuje ustalenie wartości godziwej opcji na dzień jej przyznania, zgodnie z wybranym, najbardziej odpowiadającym danemu typowi opcji, modelem wyceny opcji.
2. Na podstawie zawartego kontraktu wnioskowany jest okres nabywania uprawnień, który determinuje czas, przez jaki będzie rozliczana opcja. Opcja powinna być rozliczana przez okres nabywania uprawnień, tj. od dnia przyznania do dnia nabycia uprawnień, nawet jeśli termin wykonania opcji przypada po dniu nabycia uprawnień.
3. Wartość godziwa opcji dzielona jest na dwie części. Część odpowiadająca bieżącemu okresowi sprawozdawczemu obciąża koszty danego okresu, na poziomie podstawowych kosztów operacyjnych: kosztów zarządu w przypadku stosowania układu funkcjonalno-kalkulacyjnego kosztów lub kosztów opcyjnych programów motywacyjnych (ewentualnie kosztów wynagrodzeń)

w przypadku stosowania układu kosztów rodzajowych. Księgowanie w koszty następuje w korespondencji z kontem pasywnym "opcje menedżerskie". Saldo kredytowe tego konta jest ujmowane w bilansie w grupie "kapitał typu mezzanine".

Pozostała do rozliczenia w kolejnych okresach część wartości godziwej opcji zostaje zaksięgowana na pozabilansowym koncie "opcje menedżerskie - do rozliczenia w kolejnych okresach". Informacja o saldzie konta powinna zostać ujawniona w informacji dodatkowej do sprawozdania finansowego.

Sposób księgowania przedstawiono na rysunku 21.

Rysunek 21 Proponowanych schemat księgowania opcji menedżerskich



Źródło: Opracowanie własne.

4. W kolejnych okresach sprawozdawczych, według tego samego schematu, księgowane zostają kolejne części wartości godziwej opcji, przy uwzględnieniu aktualizacji wyceny, która jest przeprowadzana na każdy dzień sprawozdawczy.

Z pozabilansowego konta "Opcje menedżerskie - do rozliczenia w kolejnych okresach" wyksięgowywana zostaje część wartości opcji ujmowana na kontach bilansowych, w taki sposób, aby na koncie pozabilansowym pozostała jedynie (zaktualizowana) część wartości opcji przypadająca na kolejne okresy sprawozdawcze.

5. W przypadku wystąpienia przesłanek, że opcje nie zostaną zrealizowane, należy zaprzestać dokonywania dalszych księgowania, a ujęte dotychczas kwoty skorygować. W związku z korektą może zaistnieć sytuacja, w której koszty opcyjnych programów motywacyjnych będą ujemne. Autor rozważał odniesienie korekty kosztów rozliczonych w poprzednich okresach na pozostałe

przychody operacyjne, jednak uznał, że operacje na opcjach menedżerskich powinny być ujmowane w części dotyczącej podstawowej działalności operacyjnej. Z kolei rozbudowa rachunku wyników o kolejną pozycję, spowodowałaby zmniejszenie jego przejrzystości. Dlatego też, zdaniem autora, najbardziej przydatne dla użytkowników sprawozdania finansowego będzie ujęcie korekt kosztów opcji menedżerskich w tej samej pozycji rachunku zysków i strat, w której były one ujmowane pierwotnie.

Jeśli prawdopodobieństwo, że opcja nie zostanie zrealizowana, nie wynosi 100%, kwoty wyksięgowane z kont bilansowych należy ująć na koncie pozabilansowym, aby w sprawozdaniu finansowym pozostała obecna informacja o ewentualnej realizacji opcji.

6. Na dzień nabycia uprawnień także ustala się wartość godziwą opcji menedżerskich. Po raz ostatni zmiana wartości odnoszona jest na koszty podstawowej działalności operacyjnej.

W przypadku, gdy pomiędzy dniem nabycia uprawnień a dniem realizacji opcji wypada dzień sprawozdawczy, należy dokonać kolejnej wyceny opcji. Celem takiego działania jest ujmowanie w pasywach bilansu opcji o wartości najbardziej zbliżonej do wartości z dnia realizacji. Ponieważ w okresie pomiędzy dniem nabycia uprawnień a dniem realizacji opcji menedżer nie jest już zobligowany kontraktem do świadczenia pracy na rzecz spółki⁴⁷ aby móc zrealizować opcję, autor sugeruje by zmiany wartości godziwej opcji odnosić w tym momencie na przychody lub koszty finansowe.

7. W zaproponowanym modelu dopiero księgowanie w dniu realizacji opcji jest zależne od sposobu rozliczenia opcji. W przypadku opcji rozliczanej w instrumentach kapitałowych, ujętą na koncie "opcje menedżerskie" kwotę należy przeksięgować na kapitał własny: wartość nominalną wyemitowanych akcji na kapitał podstawowy, a ewentualną nadwyżkę na kapitał zapasowy, przy wykorzystaniu konta "rozliczenie realizacji opcji menedżerskich", według rysunku 22.

⁴⁷ Oczywiście może nadal pozostawać w stosunku pracy z jednostką, jednak nabycie uprawnień do realizacji opcji jest już przesądzone.

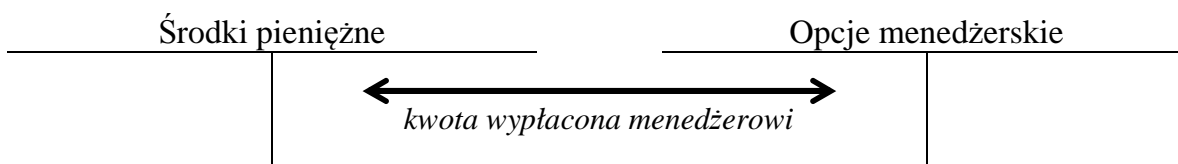
Rysunek 22. Proponowany schemat księgowania na dzień rozliczenia opcji.



Źródło: Opracowanie własne.

W przypadku rozliczenia opcji w środkach pieniężnych menedżerowi wypłacona zostaje kwota odpowiadająca wartości godziwej posiadanych przez niego instrumentów pochodnych, co skutkuje wykorzystaniem następującego schematu księgowego, przedstawionego poniżej.

Rysunek 23 Proponowany schemat księgowania opcji rozliczanej w wartościach pieniężnych



Źródło: Opracowanie własne.

Zmodyfikowany wzór bilansu przedstawia się następująco:

AKTYWA	PASywa
A. Aktywa trwałe	A. Kapitał (fundusz) własny
I. Wartości niematerialne i prawne	I. Kapitał (fundusz) podstawowy
1. Koszty zakończonych prac rozwojowych	II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna)
2. Wartość firmy	III. Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)
3. Inne wartości niematerialne i prawne	IV. Kapitał (fundusz) zapasowy
4. Zaliczki na wartości niematerialne i prawne	V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny
II. Rzeczowe aktywa trwałe	VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe
1. Środki trwałe	VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych
a) grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	VIII. Zysk (strata) netto
b) budynki, lokale i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)
	B. Kapitał hybrydowy

<ul style="list-style-type: none"> c) urządzenia techniczne i maszyny d) środki transportu e) inne środki trwałe 2. Środki trwałe w budowie 3. Zaliczki na środki trwałe w budowie III. Należności długoterminowe <ul style="list-style-type: none"> 1. Od jednostek powiązanych 2. Od pozostałych jednostek IV. Inwestycje długoterminowe <ul style="list-style-type: none"> 1. Nieruchomości 2. Wartości niematerialne i prawne 3. Długoterminowe aktywa finansowe <ul style="list-style-type: none"> a) w jednostkach powiązanych finansowe b) w pozostałych jednostkach 4. Inne inwestycje długoterminowe V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe <ul style="list-style-type: none"> 1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego 2. Inne rozliczenia międzyokresowe 	<ul style="list-style-type: none"> I. Programy motywacyjne oparte na kapitale własnym <ul style="list-style-type: none"> 1. Długoterminowe <ul style="list-style-type: none"> a) rozliczane w instrumentach kapitałowych b) rozliczane w środkach pieniężnych c) z alternatywą rozliczenia w środkach pieniężnych 2. Krótkoterminowe II. Inne wyemitowane instrumenty pochodne oparte na kapitale własnym <ul style="list-style-type: none"> 1. Długoterminowe <ul style="list-style-type: none"> a) rozliczane w instrumentach kapitałowych b) rozliczane w środkach pieniężnych c) z alternatywą rozliczenia w środkach pieniężnych 2. Krótkoterminowe III. Zobowiązania zabezpieczone na kapitale własnym jednostki <ul style="list-style-type: none"> 1. Długoterminowe <ul style="list-style-type: none"> a) pożyczki b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych c) inne 2. Krótkoterminowe
<p>B. Aktywa obrotowe</p>	<p>C. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</p>
<ul style="list-style-type: none"> I. Zapasy <ul style="list-style-type: none"> 1. Materiały 2. Półprodukty i produkty w toku 3. Produkty gotowe 4. Towary 5. Zaliczki na dostawy II. Należności krótkoterminowe <ul style="list-style-type: none"> 1. Należności od jednostek powiązanych <ul style="list-style-type: none"> a) z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty: <ul style="list-style-type: none"> – do 12 miesięcy – powyżej 12 miesięcy b) inne 2. Należności od pozostałych jednostek <ul style="list-style-type: none"> a) z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty: <ul style="list-style-type: none"> – do 12 miesięcy – powyżej 12 miesięcy 	<ul style="list-style-type: none"> I. Rezerwy na zobowiązania <ul style="list-style-type: none"> 1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego 2. Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne <ul style="list-style-type: none"> – długoterminowa – krótkoterminowa 3. Pozostałe rezerwy <ul style="list-style-type: none"> – długoterminowe – krótkoterminowe II. Zobowiązania długoterminowe <ul style="list-style-type: none"> 1. Wobec jednostek powiązanych 2. Wobec pozostałych jednostek <ul style="list-style-type: none"> a) kredyty i pożyczki b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych c) inne zobowiązania finansowe d) inne

<ul style="list-style-type: none"> b) z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz innych świadczeń c) inne d) dochodzone na drodze sądowej <p>III. Inwestycje krótkoterminowe</p> <p>1. Krótkoterminowe aktywa finansowe</p> <ul style="list-style-type: none"> a) w jednostkach powiązanych <ul style="list-style-type: none"> – udziały lub akcje – inne papiery wartościowe – udzielone pożyczki – inne krótkoterminowe aktywa finansowe b) w pozostałych jednostkach <ul style="list-style-type: none"> – udziały lub akcje – inne papiery wartościowe – udzielone pożyczki – inne krótkoterminowe aktywa finansowe c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne <ul style="list-style-type: none"> – środki pieniężne w kasie i na rachunkach – inne środki pieniężne – inne aktywa pieniężne <p>2. Inne inwestycje krótkoterminowe</p> <p>IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</p>	<p>III. Zobowiązania krótkoterminowe</p> <p>1. Wobec jednostek powiązanych</p> <ul style="list-style-type: none"> a) z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności: <ul style="list-style-type: none"> – do 12 miesięcy – powyżej 12 miesięcy b) inne <p>2. Wobec pozostałych jednostek</p> <ul style="list-style-type: none"> a) kredyty i pożyczki b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych c) inne zobowiązania finansowe d) z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności: <ul style="list-style-type: none"> – do 12 miesięcy – powyżej 12 miesięcy e) zaliczki otrzymane na dostawy f) zobowiązania wekslowe g) z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń i innych świadczeń h) z tytułu wynagrodzeń i) inne <p>3. Fundusze specjalne</p> <p>IV. Rozliczenia międzyokresowe⁴⁸</p> <p>1. Ujemna wartość firmy</p> <p>2. Inne rozliczenia międzyokresowe</p> <ul style="list-style-type: none"> – długoterminowe – krótkoterminowe
---	--

Źródło: Opracowanie własne.

Autor umiejscowił kapitały typu mezzanine pomiędzy kapitałem własnym zobowiązaniami. Podzielił go na trzy części. "Programy motywacyjne oparte na kapitale własnym" to pozycja obejmująca wszelkie wyemitowane instrumenty pochodne, dla których instrumentem bazowym są akcje własne jednostki, przekazane menedżerom zaangażowanym przez jednostkę, ewentualnie innym pracownikom w przypadku rozszerzenia zakresu stosowania opcji na akcje własne jako motywatorów. W tej części ujmowane są opcje menedżerskie stanowiące przedmiot niniejszej rozprawy. Część druga to "Inne wyemitowane instrumenty pochodne oparte na kapitale własnym", także obejmująca transakcje podobne jak w części pierwszej, dla których jednak stroną kontraktu

⁴⁸ Zgodnie z dążeniem do zwiększenia precyzyjności bilansu, rozliczenia międzyokresowe przychodów należałoby wyodrębnić jako część D pasywów. Autor nie czyni tego jednak w opracowanym wzorcu, aby nie odwracać uwagi od głównego celu pracy, tj. uzupełnienia struktury pasywów o kapitał hybrydowy.

są podmioty nie pochodzące z wnętrza jednostki, np. kontrahenci czy podmioty rynkowe, w ogóle nie związane z jednostką. Część trzecia odpowiada hybrydowym źródłom finansowania, tj. takim, dla których zabezpieczeniem nie jest majątek jednostki, ale jej instrumenty kapitałowe.

Każda z części została podzielona na długo- i krótkoterminową, przy czym części dotyczące kapitałów długoterminowych są bardziej rozbudowane. Wynika to z faktu, że ujęte w części B pasywów kapitały mają najczęściej charakter długoterminowy. Pozycja "krótkoterminowe" będzie wykorzystywana jedynie do ujęcia kwot przypadających do rozliczenia w najbliższym okresie sprawozdawczym.

W konsekwencji przebudowy struktury pasywów, autor chciałby zasugerować zmianę definicji kosztu. Zgodnie z aktualnym brzmieniem art. 3, ust. 1, pkt 31 UOR koszt to "uprawdopodobnione zmniejszenia w okresie sprawozdawczym korzyści ekonomicznych, o wiarygodnie określonej wartości, w formie zmniejszenia wartości aktywów, albo zwiększenia wartości zobowiązań i rezerw, które doprowadzą do zmniejszenia kapitału własnego lub zwiększenia jego niedoboru w inny sposób niż wycofanie środków przez udziałowców lub właścicieli".

Nowa definicja kosztu powinna brzmieć następująco:

Koszt to uprawdopodobnione zmniejszenia w okresie sprawozdawczym korzyści ekonomicznych, o wiarygodnie określonej wartości, w formie zmniejszenia wartości aktywów, albo zwiększenia pasywów innych niż kapitały własne, które doprowadzą do zmniejszenia kapitału własnego lub zwiększenia jego niedoboru w inny sposób niż wycofanie środków przez udziałowców lub właścicieli.

Autor ma świadomość, że rozbudowa bilansu o dodatkową pozycję pociągnie za sobą liczne konsekwencje, nie tylko w dziedzinie rachunkowości. Aktualizacji powinny zostać poddane analiza finansowa czy finanse przedsiębiorstw. Jednocześnie autor wyraża nadzieję, że jego propozycja będzie stanowiła zachętę i przyczynek do dalszych badań naukowych nad strukturą pasywów.

Szczegółowo przedstawione zagadnienie ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym jednostki może natomiast zostać wykorzystane przez polskich prawodawców w aktualizowaniu treści aktów prawnych - UOR, ani inne przepisy krajowe nie regulują jak dotąd zagadnienia ujmowania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym. Przedstawiona treść może posłużyć np. za wstęp do opracowania Krajowego Standardu Rachunkowości obejmującego

swoim zakresie transakcje instrumentami pochodnymi, dla których instrumentem bazowym jest kapitał własny jednostki.

ZAKOŃCZENIE

Teoria agencji objaśnia relację między agentem a pryncypałem, w konsekwencji której nawiązania agent zobowiązuje się pełnić określone funkcje na rzecz pryncypała, który go za to wynagradza. Nawiązanie relacji agencji wiąże się z powstaniem konfliktu interesów pomiędzy pryncypałem a agentem, gdyż agent, pomimo że działa na rzecz pryncypała, podejmuje działania korzystne przede wszystkim dla siebie. Aby zminimalizować niekorzystne skutki tej relacji i zmniejszyć koszty agencji, stosuje się programy motywujące menedżerów do działania zgodnego z wolą pryncypała poprzez zbliżenie interesów stron. Do takich instrumentów zaliczyć należy opcje menedżerskie, będące tematem zainteresowania niniejszej rozprawy.

Jednostki gospodarcze sporządzają sprawozdania finansowe, które powinny jasno i rzetelnie przedstawiać ich sytuację finansową i majątkową co jest możliwe dzięki przestrzeganiu zasad rachunkowości. W sprawozdaniu finansowym powinny zostać zaprezentowane informacje o zastosowanych przez jednostkę opcjach menedżerskich.

Kwestia prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym budzi jednakże wiele kontrowersji, w związku z faktem, że są to instrumenty posiadające cechy zarówno kapitału własnego, jak i obcego, podczas gdy aktualnie obowiązujące ramy sporządzania sprawozdań finansowych wyróżniają wśród pasywów jedynie dwie grupy: kapitał własny i kapitał obcy, przez co obligują jednostki do podporządkowania opcji menedżerskich do jednej z nich, co w żadnym przypadku nie jest właściwym rozwiązaniem, a jedynie pewnym kompromisem.

W związku z powyższym problemem badawczym autor postawił hipotezę, że zasady prezentacji opcji menedżerskich ujęte w polskich przepisach prawa i w Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej, a także obowiązujące aktualnie regulacje w zakresie struktury pasywów są niewystarczające dla dotrzymania wierności zasadom rachunkowości podczas prezentacji takich instrumentów finansowych, jak opcje menedżerskie.

Postawiona hipoteza badawcza została potwierdzona podczas prowadzonych badań naukowych, opartych przede wszystkim na studiach literaturowych, a także empirycznych zrealizowanych w formie badania ankietowego przeprowadzonego wśród grupy ekspertów z dziedziny rachunkowości.

Dzięki przeprowadzonym badaniom, możliwe było uzyskanie oryginalnego rozwiązania problemu naukowego, poprzez zaproponowanie zastosowania w rachunkowości koncepcji kapitału mezzanine i wykorzystania jej do prezentacji takich instrumentów finansowych, jak opcje menedżerskie, co było głównym celem rozprawy.

Realizacja celu głównego nastąpiła poprzez sformułowanie wytycznych dla postępowania z opcjami menedżerskimi w sprawozdaniu finansowym. Wytyczne te odpowiadają zaproponowanej koncepcji rozbudowy struktury pasywów oraz zmodyfikowanej definicji kosztu.

Autor określił precyzyjnie:

- kiedy i według jakiej metody należy dokonać wyceny opcji menedżerskich,
- przez jaki okres powinny być rozliczane opcje,
- w jaki sposób zaksięgować opcje na moment zawarcia kontraktu, jakie koszty obciążyć wartością opcji, do jakiej pozycji pasywów zakwalifikować opcje, jaką część wartości opcji ująć pozabilansowo,
- jak postępować w kolejnych okresach sprawozdawczych,
- jak postąpić w przypadku wystąpienia przesłanek wskazujących, że opcje nie zostaną zrealizowane,
- jakie procedury księgowe należy przeprowadzić na dzień nabycia uprawnień,
- w jaki sposób postąpić na dzień realizacji opcji,
- w jakich pozycjach sprawozdania finansowego zaprezentować skutki zawartych kontraktów.

Aby możliwe było osiągnięcie celu głównego rozprawy, konieczna była realizacja celów cząstkowych. Realizując cel cząstkowy pierwszy, przedstawiono główne założenia teorii agencji i dokonano ich analizy, mającej objaśnić przyczyny zastosowania opcji menedżerskich przez przedsiębiorstwa. Przytoczono główne przyczyny występowania konfliktu agencji, tj. hazard moralny, zatrzymywanie zysków, horyzont czasowy i awersję do ryzyka. Wskazano również, że aby konflikt wystąpił muszą zajść pewne okoliczności, m.in. choćby częściowa rozbieżność interesów pryncypała i agenta. Pozwala to wnioskować, że im mniejsza rozbieżność interesów pomiędzy stronami, tym mniejsza skala konfliktu. Wykorzystanie opcji menedżerskich jest uzasadnione również minimalizowaniem kosztów agencji, do których zaliczyć należy przede wszystkim: koszty nawiązania relacji agencji, koszty wynagrodzeń agentów, koszty monitorowania, koszty związania, straty rezydualne.

Drugim celem częściowym dysertacji było dokonanie analizy zasad rachunkowości i ich wpływu na sposób prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym. Realizację tego celu autor rozpoczął od zdefiniowania pojęcia "zasady rachunkowości" i ustalenia hierarchii zasad, odniósł się także do cech jakościowych sprawozdania finansowego. Następnie autor dokonał przeglądu katalogów nadrzędnych zasad rachunkowości przytaczanych w literaturze przedmiotu i scharakteryzował poszczególne zasady. Określono, że największy wpływ na rozwiązanie postawionego problemu badawczego będzie miała interpretacja zasad memoriału i współmierności, ostrożności i istotności. Moment i sposób rozpoznania kosztów opcji menedżerskich powinien być zgodny z zasadami memoriału i współmierności. Szczegółowej analizie należy jednak poddać, co w odniesieniu do opcji menedżerskich oznacza "poniesione w okresie". Opcje menedżerskie jako instrumenty pochodne często nie mają jednoznacznie określonego momentu realizacji, co więcej - moment ten może w ogóle nie nastąpić. Z kolei przyznanie opcji menedżerskich agentom często nie jest następstwem jednorazowego zdarzenia, związanego z konkretnym okresem, a wynika z długofalowej oceny efektów ich pracy. Zasada ostrożności wpływa na moment rozpoznania kosztów związanych z opcjami menedżerskimi, zachodzi bowiem ryzyko zaniżenia kosztów w okresie, do którego powinny zostać przypisane. Drugi aspekt analizy ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym jest związany z zaleceniem raczej zawyżania, niż zaniżania zobowiązań. Właściwa interpretacja zasady istotności pomoże z kolei ocenić wpływ uproszczenia, jakim jest przypisanie instrumentu hybrydowego do kapitału własnego albo kapitału obcego, na wiarygodność i przydatność sprawozdania finansowego. Zdaniem autora zaproponowany model prezentacji opcji w największym stopniu odpowiada zasadom rachunkowości.

Trzeci cel częściowy rozprawy stanowiło zdefiniowanie pojęć "kapitał własny" i "kapitał obcy" oraz przegląd obowiązujących aktualnie struktur pasywów w bilansach. Autor rozpoczął realizację celu od zdefiniowania pojęcia kapitał i pasywa, a także struktura kapitału i struktura pasywów. Następnie przedstawił klasyfikacje kapitałów według różnych kryteriów, zwracając uwagę na występowanie w niektórych z nich kapitału hybrydowego. Do przeglądu aktualnie obowiązujących struktur pasywów autor wykorzystał regulacje prawne rachunkowości obowiązujące w Polsce, Niemczech, Austrii i Szwajcarii, jako państw reprezentujących podobny model rachunkowości, a także Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej i treść 34 Dyrektywy. Przeprowadzona analiza wykazała, że we wszystkich wzorcach bilansów

zasadniczy podział pasywów sprowadza się do wyróżnienia kapitałów własnych i zobowiązań (i rezerw na zobowiązania). W żadnym z obowiązujących wzorców nie występuje kapitał hybrydowy.

Opracowanie struktury pasywów uwzględniającej kapitał typu mezzanine stanowiło czwarty cel części rozprawy. Autor zaproponował rozbudowę struktury pasywów o pozycję stanowiącą stadium pośrednie pomiędzy kapitałem własnym a kapitałem obcym, tj. o kapitał mezzanine (hybrydowy). Umieścił kapitały typu mezzanine pomiędzy kapitałem własnym a zobowiązaniami. Podzielił go na trzy części. "Programy motywacyjne oparte na kapitale własnym" to pozycja obejmująca wszelkie wyemitowane instrumenty pochodne, dla których instrumentem bazowym są akcje własne jednostki, przekazane menedżerom zaangażowanym przez jednostkę, ewentualnie innym pracownikom w przypadku rozszerzenia zakresu stosowania opcji na akcje własne jako motywatorów. W tej części ujmowane są opcje menedżerskie stanowiące przedmiot niniejszej rozprawy. Część druga to "Inne wyemitowane instrumenty pochodne oparte na kapitale własnym", także obejmująca transakcje podobne jak w części pierwszej, dla których jednak stroną kontraktu są podmioty nie pochodzące z wnętrza jednostki, np. kontrahenci czy podmioty rynkowe, w ogóle nie związane z jednostką. Część trzecia odpowiada hybrydowym źródłom finansowania, tj. takim, dla których zabezpieczeniem nie jest majątek jednostki, ale jej instrumenty kapitałowe. Każda z części została podzielona na długoterminową i krótkoterminową, przy czym części dotyczące kapitałów długoterminowych są bardziej rozbudowane co wynika to z faktu, że kapitały hybrydowe mają najczęściej charakter długoterminowy. Pozycja "krótkoterminowe" będzie wykorzystywana jedynie do ujęcia kwot przypadających do rozliczenia w najbliższym okresie sprawozdawczym.

Piątym celem części rozprawy było zdefiniowanie pojęcia "opcje menedżerskie" i dokonanie ich charakterystyki. Na potrzeby niniejszej rozprawy autor przedstawił własną definicję opcji menedżerskich, określając tym mianem kontrakt pomiędzy menedżerem (członkiem kadry zarządzającej) a jednostką (reprezentującą pryncypała), który przyznaje menedżerowi prawo do nabycia instrumentu kapitałowego tej jednostki w określonym czasie, po określonej cenie lub do otrzymania środków pieniężnych odpowiadających różnicy pomiędzy określoną ceną a ceną rynkową instrumentu kapitałowego w określonym czasie, a na jednostkę nakłada obowiązek sprzedaży jej instrumentu kapitałowego w określonym czasie, po określonej cenie lub do wypłaty środków pieniężnych odpowiadających różnicy pomiędzy określoną ceną

a ceną rynkową instrumentu kapitałowego w określonym czasie, po spełnieniu warunków określonym w kontrakcie. Ambiwalentny charakter opcji menedżerskich przejawia się w tym, że są instrumentem o charakterze pośrednim, łączą w sobie cechy kapitału własnego i kapitału obcego, nie będąc żadnym z nich.

Cel cząstkowy szósty dysertacji stanowiło dokonanie przeglądu regulacji prawnych w zakresie ujmowania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym. W efekcie przeprowadzonej analizy stwierdzono, że przepisy krajowe nie regulują zagadnienia opcji menedżerskich, co oznacza, że bazując jedynie na przepisach Ustawy o rachunkowości, jednostki nie są zobligowane do prezentacji opcji menedżerskich w swoich sprawozdaniach finansowych. Zagadnienie opcji menedżerskich zostało natomiast dość szeroko uregulowane w przepisach międzynarodowych - znajduje wobec nich zastosowanie treść MSSF 2 "Płatności na bazie akcji". Zasadniczą cechą charakteryzującą podejście MSSF jest asymetria w traktowaniu kontraktów rozliczanych w instrumentach kapitałowych i rozliczanych w środkach pieniężnych. Zgodnie z MSSF 2 płatności rozliczane w instrumentach kapitałowych należy traktować w bilansie jako kapitał własny, natomiast płatności rozliczane w środkach pieniężnych - jako zobowiązanie. Asymetria przejawia się również w częstotliwości wyceny: opcje rozliczane w instrumentach kapitałowych wycenia się według wartości godziwej jedynie na moment przyznania, natomiast opcje rozliczane w środkach pieniężnych - na każdy dzień sprawozdawczy. Takie rozróżnienie powoduje istotny wpływ na wynik finansowy jednostki i budzi zastrzeżenia autora. Ponadto, zdaniem autora, w MSSF 2 nieprecyzyjnie określono szczegółowe kwestie prezentacji opcji menedżerskich, a także sposób postępowania z opcjami w przypadku, gdy ich realizacja staje się mało prawdopodobna lub nie ma miejsca w ogóle. Krytyczna analiza treści MSSF 2, podparta analizą literatury zagranicznej poruszającą tematykę prezentacji opcji menedżerskich sprawozdaniach finansowych, stanowiła podstawę sformułowania czternastu pytań precyzujących problem badawczy, zawartych w podrozdziale 4.1.3.

Ostatnim celem cząstkowym było zbadanie podejścia ekspertów z zakresu rachunkowości do kwestii ujmowania opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym. Formułując pytania zadawane ekspertom starano się uzyskać odpowiedzi m.in. na pytania, czy możliwe jest jednoznaczne uznanie opcji menedżerskich za składnik kapitału własnego lub kapitału obcego, na jak duże uproszczenia można pozwolić sporządzającym sprawozdania finansowe, na ile istotna jest kwestia podziału pasywów, a także kiedy należy rozliczać opcje i jak ujmować jej wartość

w kosztach. Na podstawie uzyskanych od respondentów odpowiedzi wyciągnięto utwierdzające autora o słuszności proponowanego przez niego rozwiązania wnioski:

- nie jest możliwe jednoznaczne przypisanie opcji menedżerskich do kapitałów własnych lub kapitałów obcych, gdyż posiadają one cechy charakterystyczne dla obu tych grup kapitałów;
- poziom precyzji danych przedstawianych w sprawozdaniach finansowych jest niesatysfakcjonujący;
- poruszony problem naukowy jest istotny także dla praktyki gospodarczej, gdyż decyzja o zakwalifikowaniu danego składnika pasywów do kapitałów własnych lub zobowiązań może w znacznym stopniu wpłynąć na wizerunek jednostki;
- opcje menedżerskie powinny być ujmowane w sprawozdaniu finansowym, pomimo że realizacja nie jest pewna;
- sposób rozliczenia opcji nie powinien mieć wpływu na sposób jej prezentacji w bilansie;
- sporządzając sprawozdanie finansowe należy respektować wszystkie zasady rachunkowości, taktując ich katalog jako całość pozwalającą zapewnić wiarygodność i rzetelność informacji o sytuacji majątkowej i finansowej jednostki.

W związku ze sformułowaniem wniosków w powyższy sposób należy:

- rozbudować strukturę pasywów o pozycję dedykowaną instrumentom łączącym w sobie cechy kapitału własnego i kapitału obcego,
- zwiększyć precyzję prezentowanych w sprawozdaniach finansowych danych,
- uniemożliwić kwalifikowanie do kapitałów własnych instrumentów o znamionach zobowiązań, gdyż może to w znacznym stopniu wpłynąć na ocenę jednostki,
- zapewnić ujmowanie opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym, czego nie czynią dotąd przepisy krajowe,
- ujednoczyć sposób traktowania opcji menedżerskich rozliczanych w instrumentach kapitałowych i rozliczanych w środkach pieniężnych,

czego dokonano w proponowanym modelu prezentacji opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym.

Niniejsza dysertacja stanowi ważny wkład do nauki rachunkowości, gdyż porusza kwestie istotne dla wiarygodności i przydatności sprawozdania finansowego, znajdujące się dotąd poza obszarem zainteresowania polskich naukowców. Autorska koncepcja rozbudowy struktury

pasywów o kapitał hybrydowy (mezzanine) jest innowacyjnym rozwiązaniem dylematów wokół klasyfikacji nowoczesnych instrumentów finansowych, zdobywających coraz większy udział w rynku instrumentów finansowych znajdujących się w obrocie gospodarczym. Opcje menedżerskie stanowią jedynie przykład instrumentu łączącego w sobie cechy kapitału własnego i kapitału obcego, przez co rezultaty poznawcze pracy mogą mieć szeroki zasięg. Ponadto autor wykracza poza obszar rachunkowości, wykorzystując na jej potrzeby dorobek innych dziedzin takich jak teoria przedsiębiorstw czy finanse przedsiębiorstw.

Zaproponowane przez autora rozwiązanie jest pierwszym kompleksowym objaśnieniem kwestii związanych z ewidencją i prezentacją opcji menedżerskich w księgach rachunkowych i sprawozdaniu finansowym jednostki, jednoznacznie określającym sposób postępowania w przypadku wykorzystania przez jednostkę opcji menedżerskich. Dzięki wdrożeniu proponowanego rozwiązania zwiększona zostanie wiarygodność i przydatność sprawozdań finansowych, dotrzymane zostaną zasady rachunkowości, zwiększy się także porównywalność sprawozdań finansowych.

Praca ma w zdecydowanej większości charakter teoretyczny, jednak jej walor aplikacyjny jest bardzo wysoki, gdyż opracowany model może zostać bezpośrednio wykorzystany przez przedsiębiorstwa. Opracowany model może też stać się punktem wyjścia do opracowania krajowych regulacji odpowiadających treści MSSF 2 lub zawężonych do określenia zasad ewidencji i prezentacji opcji menedżerskich. Rozbudowanie struktury pasywów w bilansie tworzy nowy obszar badań naukowych dla analizy finansowej - od możliwości generowania nowych wskaźników finansowych do bardziej precyzyjnej analizy struktury źródeł finansowania jednostki. Sugerowane są także dalsze badania w obszarze rachunkowości - obok opcji menedżerskich istnieje wiele innych instrumentów, do których prezentacji może zostać wykorzystana opracowana koncepcja mezzanine. Ponadto rezultaty niniejszej rozprawy można poddać empirycznej weryfikacji.

Autor wyraża zatem nadzieję, że niniejsza rozprawa będzie źródłem inspiracji dla teoretyków i narzędziem przydatnym dla praktyków, a przede wszystkim przyczyni się do zwiększenia użyteczności sprawozdania finansowego.

BIBLIOGRAFIA

- Barth M.E., Hodder L.D., Stubben S.R., 2013, *Financial reporting for employee stock options: liabilities or equity?*, w: *Review of Accounting Studies*, vol. 18
- Błażyńska J., 2012, *Współczesna sprawozdawczość finansowa a paradygmat informacyjno-strategiczny Richarda Mattesicha*, w: Samelak J. (red.), *Funkcje współczesnej rachunkowości*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu nr 248, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań, s. 7-15
- Błażyńska J., 2011, *Polityka rachunkowości, polityka bilansowa, zasady rachunkowości - terminologia*, w: Gabrusewicz W., Samelak J., *Dylematy współczesnej rachunkowości*. Zeszyty naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu nr 174, Poznań, s. 7-17
- Bohdanowicz L., Jeżak J., 2009, *Własność menedżerska a wyniki finansowe polskich spółek publicznych*, w: Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia* (17), Szczecin, s. 403-416
- Borkowska S., 2006, *Wynagradzanie* w: Król H., Ludwiczynski A., *Zarządzanie Zasobami Ludzkimi. Tworzenie kapitału ludzkiego organizacji.*, PWN, Warszawa, s. 354-422
- Brycz B., 2005, *Planowanie strategiczne a wartość dla właścicieli* w: Urbańczyk E. (red.) *Strategie wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Teoria i praktyka*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 406, Wyd. Kreos, Szczecin
- Brzezina W., 1995, *Ogólna teoria rachunkowości*, Wydawnictwo Politechniki Częstochowskiej, Częstochowa
- Bundesgesetz über besondere zivilrechtliche Vorschriften für Unternehmen (Unternehmensgesetzbuch – UGB) BGBl. I Nr. 120/2005
- Cieślak M., 2011, *Podejście etyczne w rachunkowości a jakość sprawozdań finansowych*, wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań
- Cwynar A., Cwynar W., 2007, *Kreowanie wartości spółki poprzez długoterminowe decyzje finansowe*, Polska Akademia Rachunkowości – Wydawnictwo Wyższej Szkoły Informatyki i Zarządzania, Warszawa – Rzeszów
- Damodaran A., 2007, *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*. Wydanie II, wyd. Helion, Gliwice
- Depkin, C., Nguyen, G., Sarkar, S., 2006, *Agency costs, executive compensation, bonding and monitoring: A stochastic frontier approach*, Paper presented at annual meeting of American Economic Association, Boston, <http://belkcollegeofbusiness.unc.edu/cdepken/P/agencycosts.pdf> [dostęp: 30.01.2015]

- Dobija D., 2010, *Komitet audytu a nadzór nad biegłym rewidentem. Praktyka polskich spółek giełdowych*, w: Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości tom 59 (115), wyd. Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa, s. 5-24
- Duliniec A., 1998, *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa
- Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/34/UE z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie rocznych sprawozdań finansowych, skonsolidowanych sprawozdań finansowych powiązanych sprawozdań niektórych rodzajów jednostek, zmieniająca dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2006/43/WE oraz uchylająca dyrektywy Rady 78/660/EWG i 83/349/EWG, L 182/19
- Dziawgo E., 2010, *Wprowadzenie do strategii opcyjnych*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń
- Financial Instruments with Characteristics of Equity, Preliminary Views, Financial Accounting Series no. 1550-100*, 2007, Financial Accounting Standards Board
- Friedman M., 1953, *The Methodology of Positive Economics*, Essays in Positive Economics, Chicago
- Gabrusewicz W., Remlein M., 2007, *Sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa*, wyd. PWE, Warszawa
- Golec G., 2002, *Opcje na polskim rynku finansowym. Wycena. Strategie*, wyd. Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin
- Gos W., 2009, *Formy prezentacji bilansu*, w: Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości tom 49 (105), Warszawa, s. 41-54
- Grzywacz J., 2012, *Kapitał w przedsiębiorstwie i jego struktura*, Oficyna Wydawnicza Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa
- Hagopian K., 2006, *Point of view: expensing employee stock options is improper accounting*, w: California Management Review, vol. 48 no. 4
- Handelsgesetzbuch (HGB), RGrB. S. 219
- Hendriksen E. A., van Breda M. F., 2002, *Teoria rachunkowości*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa
- Hońko S., 2005, *Istota i geneza zasady ostrożnej wyceny*, w: Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu nr 1082, Wrocław, s. 85-94
- <http://www.nceo.org/articles/employee-stock-options-factsheet> (dostęp: 17-01-15)

<http://www.worldatwork.org/research/html/stockopt-7-02.html> (dostęp: 17-01-15)

http://wynagrodzenia.pl/wywiady_1.php/wpis.10 (dostęp: 17-01-15)

Hull J., 1998, *Kontrakty terminowe i opcje. Wprowadzenie*, wyd. WIG-Press, Warszawa

Jackson C. W., 2008, *Bajki w świecie biznesu. Mroczna prawda o fałszowaniu sprawozdań finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa

Janasz K., 2011, *Determinanty struktury kapitału w przedsiębiorstwie*, w: *Studia i prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania* nr 21, Szczecin, s. 103-116

Jantoń-Drozdowska E., Zembski M., 2005, *Koszty agencji a efektywność wewnętrznych rynków kapitałowych*, w: *Ruch prawniczy, ekonomiczny i socjologiczny*, zeszyt 3, Poznań, s. 161-174

Jensen M. C., 1976, *Reflections on the State of Accounting Research and Regulations of Accounting*, Stanford University

Jensen M. C., Meckling W., 1976, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4

Jerzemowska M., 1999, *Kształtowanie struktury kapitału w spółkach akcyjnych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa

Jeziarska E., 2008, *Nadrzędne zasady rachunkowości w świetle zmian we współczesnej rachunkowości*, w: *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości* tom 46 (102), Warszawa, s. 65-80

Jeżak J., 2010, *Ład korporacyjny. Doświadczenia światowe oraz kierunki rozwoju*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa

Johnston D., 2006, *Managing Stock Option Expense: The Manipulation of Option-Pricing Model Assumptions*, w: *Contemporary Accounting Research*, vol. 23 no. 2

Juchnowicz M., 2007, *Wynagradzanie przedsiębiorczego menedżera*, w: Laszuk M. (red.), *Przedsiębiorczy menedżer w przedsiębiorczej organizacji*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa

Juszczak S., Nagórka A., 2009, *Finansowanie typu mezzanine jako rozwiązanie pośrednie między emisją akcji a kredytem bankowym*, w: *Zeszyty Naukowe SGGW - Ekonomika i Org. Gosp. Żywnościowej*, nr 78, Warszawa, s. 47-58

Kamela-Sowińska A., 1999, *Wartość kapitału*, w: *Prawne i księgowo-ekonomiczne aspekty zarządzania kapitałami firmy*, red. E. Jantoń-Drozdowska, wyd. Wyższej Szkoły Zawodowej Handlu i Rachunkowości w Poznaniu, Poznań

- Karmańska A., 2005, *Opcje menedżerskie w świetle MSSF 2*, w: Prace naukowe Akademii Ekonomicznej w Katowicach. Zarządzanie, finanse, ekonomia, Katowice
- Kędzior M., 2011, *Międzynarodowa struktura kapitału*, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa
- Kowalik M., 2010, *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie a wartość dla akcjonariuszy*, w: Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie nr 836, Kraków
- Koźmiński A., Piotrowski W., 1999, *Zarządzanie Teoria i Praktyka*, PWN, Warszawa
- Krzywda D., 2007, *Nadrzędne zasady rachunkowości a ich adekwatność do regulacji określających merytoryczną poprawność sprawozdań finansowych*, w: Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie nr 750, Kraków, s. 21-34
- Landsman W.R., Peasnell K.V., Pope P.F., Yeh S., 2006, *Which approach to accounting for employee stock options best reflects market pricing?*, w: Review of Accounting Studies, vol. 11
- Lisiecka-Zajac B., Walińska E., Hryniuk J., 2002, *Komentarz do znowelizowanej ustawy o rachunkowości*, wyd. Fundacji Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa
- Majewska A., 2012, *Wycena opcji menedżerskich - wybrane problemy* w: Jajuga K., Ronka-Chmielowiec W. (red.) *Inwestycje finansowe i ubezpieczenia - tendencje światowe a rynek polski*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, , nr 254, Wrocław, s. 142-151
- Mała encyklopedia rachunkowości, red. S. Skrzywan, PWN, Warszawa, 1964
- Mattessich R., 1992, *On The History of Normative Accounting Theory: Paradigm Lost, Paradigm Regained?* w: Collected Papers, The Sixth World Congress of Accounting Historians in Kyoto, Kyoto
- Micherda B., 2012, *Kierunki ewolucji sprawozdawczości i rewizji finansowej*, Difin, Warszawa
- Mikołajek-Gocejna M., Podedworna-Tarnowska D., 2013, *Wynagrodzenia menedżerów a kreacja wartości spółek*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Przyrodniczo-Humanistycznego w Siedlcach, nr 98, Siedlce, s. 353-371
- MSR 32 *Instrumenty finansowe prezentacja*, 2011, L 320/179
- MSSF 2 *Płatności na bazie akcji. Uzasadnienie wniosków 2007*, tom 2
- Mundhenke T., 2009, *Eigen- und Fremdkapital im Jahresabschluss. Investorenorientierte Weiterentwicklung der Rechnungslegung zur sachgerechten Erfassung von Finanzinstrumenten*, Dissertation Nr 3596, Bamberg

- Nieborak T., 2004, *Pochodne instrumenty finansowe. Aspekty prawnopodatkowe*, wyd. Difin, Warszawa
- Nowak W. A., 2010, *Teoria sprawozdawczości finansowej. Perspektywa standardów rachunkowości*, Oficyna Wolters Kluwer Business, Warszawa
- Nowicki J., 2012, *Zwiększanie wartości dla właścicieli a cel działania przedsiębiorstwa w teorii firmy*, w: Red. Urbańczyk E., Gąsior A., Mioduchowska-Jaroszewicz A., Romanowska M. (red.), *Nowe tendencje w zarządzaniu wartością przedsiębiorstwa*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 737. Finanse, rynki finansowe, ubezpieczenia nr 56, s. 193-210
- Obligationenrecht, AS 27 317
- Oplustil K., 2010, *Instrumenty nadzoru korporacyjnego (corporate governance) w spółce akcyjnej*, Wydawnictwo C. H. Beck, Warszawa
- Paliwoda-Matiolańska A., 2009, *Odpowiedzialność społeczna w procesie zarządzania przedsiębiorstwem*, Beck, Warszawa
- Peasnell K., 2013, *Discussion of "Financial reporting for employee stock options: liabilities or equity"*, w: Review of Accounting Studies, vol. 18
- Podedworna-Tarnowska D., 2011, *Opcje menedżerskie jako długoterminowe motywatory w kształtowaniu właścicielskich postaw menedżerów wyższego szczebla*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse. Rynki finansowe. Ubezpieczenia nr 37, Szczecin, s. 883-896
- Podedworna-Tarnowska D., 2012, *Opcyjnie programy motywacyjne w systemach wynagradzania menedżerów wyższego szczebla*, International Journal of Management and Economics, vol. 33, Warszawa, s. 266-285
- Rachunkowość i sprawozdawczość finansowa*, 2008, red. E. Walińska, wyd. Wolters Kluwer, Warszawa
- Rachunkowość według prawa bilansowego*, 2009, red. K. Czubakowska, wyd. C.H.Beck, Warszawa
- Raport PWC, 2011, *Wynagrodzenia zarządów największych spółek giełdowych w 2010 roku*
- Raport PWC, 2012a, *Wynagrodzenia zarządów największych spółek giełdowych w 2011 roku*
- Raport PwC, 2012b, *Making executive pay work. The psychology of incentives*
- Raport PWC, 2013, *Wynagrodzenia zarządów największych spółek giełdowych w 2012 roku*

Raport PWC, 2014, *Wynagrodzenia zarządów największych spółek giełdowych w 2013 roku*

Raport Trio Management, 2010, *Rynek opcji managerskich w Polsce*

Rappaport A., 1999, *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera inwestora*, WIG-Press, Warszawa

Riaz Z., 2008, *The impact of institutional factors on disclosure level of director and executive remuneration in Australia*, This thesis is presented for the degree of Master of Philosophy of The Australian School of Business, University of New South Wales August, http://www.unsw.edu.au/primolibweb/action/dlDisplay.do?vid=UNSWO_RKS&docId=unsworks_4401 [dostęp: 24.12.2014]

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych, Dz. U. nr 149, poz. 1674

Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19 lutego 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, Dz. U. nr 33, poz. 259

Saltaji I., 2013, *Corporate governance and agency theory how to control agency costs*, Internal Auditing & Risk Management, nr 4 (32), Bukareszt, s. 47-60

Samelak J., 1999, *Wpływ tworzenia rezerw na wielkość kapitałów przedsiębiorstwa*, w: *Prawne i księgowo-ekonomiczne aspekty zarządzania kapitałami firmy*, red. E. Jantoń-Drozdowska, wyd. Wyższej Szkoły Zawodowej Handlu i Rachunkowości w Poznaniu, Poznań

Samelak J., 2004, *Determinanty sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw oraz kierunki jej dalszego rozwoju*, wyd. Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań

Seredyński R., Szaruga K., Dziedzica M., 2010, *Operacje gospodarcze w praktyce księgowej*, wyd. ODDK, Gdańsk

SFAS 123 "Accounting for Stock-Based Compensation" <http://www.fasb.org/pdf/fas123.pdf> [dostęp: 11.12.2014]

SFAS 128 "Earnings per share" <http://www.fasb.org/pdf/fas128.pdf> [dostęp: 11.12.2014]

Sikorski C., 2001, *Zachowania ludzi w organizacjach*, PWN, W-wa

Sojak S., *Paradygmaty w rachunkowości*, Zeszyty naukowe Ostoleckiego Towarzystwa Naukowego 25, 2011

- Szychta A., 1996, *Teoria rachunkowości Richarda Mattessicha w świetle podstawowych kierunków rozwoju nauki rachunkowości. Studium metodologiczne*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa
- Szyska A., 2007, *Wycena papierów wartościowych na rynku kapitałowym w świetle finansów behawioralnych*, wyd. Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań
- Średnio 127 tys. z zysku, Dziennik Rzeczpospolita z dnia 29.01.2001 r.
- Tarczyński W., 2003, *Instrumenty pochodne na rynku kapitałowym*, wyd. PWE, Warszawa
- Teoria rachunkowości w zarysie*, 2005, red. Dobija M., wyd. Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków
- Turzyński M., 2011, *Zastosowanie teorii agencji w badaniu historii rachunkowości. Perspektywa ziem polskich w wieku XVII i XVIII*. w: Przegląd organizacji, nr 7-8/2011, s. 54-57.
- Urbanek P., 2014, *Programy partycypacji we własności jako narzędzie polityki wynagradzania kadry kierowniczej na przykładzie banków publicznych w Polsce*, w: „Economics and Law”, Polzakiewicz B., Boehlke J. (red.), Vol. 13, No. 1/2014, s. 225-238
- Ustawa z dnia 26.06.1974 r. Kodeks pracy, Dz. U. z 2014 r. poz. 1502
- Ustawa z dnia 29.09.1994 r. o rachunkowości, Dz. U. z 2013 r. poz. 330
- Ustawa z dnia 27.08.2004r. o zmianie ustawy o rachunkowości oraz o zmianie ustawy o biegłych rewidentach i ich samorządzie, Dz. U. nr 213, poz. 2155
- Watts R. L., Zimmerman J. L., 1990, *Positive Accounting Theory: A Ten Years Perspective*, The Accounting Review, vol. 65, nr 1
- Wierzińska Z., *Nadrzędne zasady rachunkowości na tle przemian zachodzących w systemie rachunkowości*, w: Zeszyty naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu nr 233, Poznań 2012, , s. 135-145
- Wierziński M., 2013, *Agent - właściciel - społeczeństwo. Relacje w przedsiębiorstwie społecznie odpowiedzialnym*, w: Remlein M. (red.), *Rachunkowość odpowiedzialności społecznej. Teoria i praktyka. Materiały na IX Ogólnopolską Konferencję Naukowo-Zawodową*, Poznań, s. 139-150
- Wilimowska Z., Łukaniuk M., 2005, *Dwumianowy model wyceny opcji rzeczowych*, w: *Badania operacyjne i decyzje* t. 15 nr 1, Wrocław, s. 71-83
- Wiśniewska E., 2007, *Giełdowe instrumenty pochodne*, wyd. CeDeWu, Warszawa

Wojciechowski I., 1999, *Opcje na wybrane instrumenty finansowe jako narzędzia ograniczające ryzyko*, wyd. Zakamycze, Kraków

Zalewska J., 1999, *Funkcje i znaczenie kapitałów w spółkach kapitałowych*, w: *Prawne i księgowe aspekty zarządzania kapitałami firmy*, red. E. Jantoch-Drozdowska, wyd. Wyższej Szkoły Zawodowej Handlu i Rachunkowości w Poznaniu, Poznań

Zimniewicz N., 2013, *Paradygmaty rachunkowości na tle historii rozwoju nauk*, *Studia Oeconomica Posnaniensia*, vol. 1, no. 8 (257), s. 66-80

SPIS RYSUNKÓW

Rysunek 1. Przyczyny występowania konfliktów między menedżerami i pryncypałami według teorii agencji.....	32
Rysunek 2. Koszty agencji.....	38
Rysunek 3. Relacje w ramach zasad rachunkowości.....	51
Rysunek 4. Dług a kapitał własny.....	68
Rysunek 5. Kryteria podziału kapitałów.....	68
Rysunek 6. Kapitał stały a zobowiązania i kapitał własny.....	69
Rysunek 7. Zewnętrzne i wewnętrzne źródła finansowania a własność kapitału.....	70
Rysunek 8. Struktura finansowania a rentowność kapitału własnego i bezpieczeństwo finansowania.....	84
Rysunek 9. Kapitał mezzanine w strukturze pasywów w bilansie.....	86
Rysunek 10. Transakcje podlegające MSSF 2.....	110
Rysunek 11. Formy rozliczenia płatności na bazie akcji według MSSF 2.....	111
Rysunek 12. Sposób rozliczenia opcji menedżerskiej a jej ujęcie w pasywach bilansu wg MSSF 2.....	112
Rysunek 13. Okres trwania opcji.....	114
Rysunek 14. Spełnienie warunków nabycia uprawnień opcji rynkowych i nierynkowych a ujęcie opcji w sprawozdaniu finansowym.....	117
Rysunek 15. Wpływ modyfikacja warunków na wartość godziwą przyznanych instrumentów kapitałowych w ujęcie skutków tej modyfikacji w sprawozdaniu finansowym.....	120
Rysunek 16 Schemat realizacji opcji rozliczanej w środkach pieniężnych.....	123
Rysunek 17 Definicja kosztu i okoliczności jego powstania.....	148
Rysunek 18. Alternatywne sposoby rozliczenia w czasie kosztów opcji menedżerskich.....	152
Rysunek 19. Prawdopodobieństwo przyszłej zapłaty a kategoria kapitału obcego w rachunkowości.....	156
Rysunek 20. Kapitał mezzanine w strukturze pasywów w bilansie.....	157
Rysunek 21 Proponowanych schemat księgowania opcji menedżerskich.....	177
Rysunek 22. Proponowany schemat księgowania na dzień rozliczenia opcji.....	179
Rysunek 23 Proponowany schemat księgowania opcji rozliczanej w wartościach pieniężnych.....	179

SPIS WYKRESÓW

Wykres 1. Udział elementów wynagrodzenia kadry kierowniczej w spółkach Polskich i zagranicznych.....	92
Wykres 2. Struktura wynagrodzeń w spółkach Polskich i zagranicznych.....	92
Wykres 3. Popularność poszczególnych form wynagrodzeń menedżerskich w latach 2010-2013.	96
Wykres 4. Struktura zawodowa respondentów.....	162
Wykres 5. Stopień znajomości MSSF i MSSF 2 respondentów.....	162
Wykres 6. Czy rozliczenia międzyokresowe przychodów mieszczą się w definicji "zobowiązań i rezerw na zobowiązania"?.....	165
Wykres 7. Czy Pani/Pana zdaniem dane w sprawozdaniu finansowym powinny być przedstawione precyzyjnie?	166
Wykres 8. Czy Pani/Pana zdaniem uproszczenia w sprawozdaniu finansowym (np. ujęcie rozliczeń międzyokresowych przychodów obok zobowiązań) ma na celu zwiększenie jego czytelności?	166
Wykres 9. Treść pytania: Czy Pani/Pana zdaniem stosowanie uproszczeń w sprawozdaniu finansowym zmniejsza jego wiarygodność?.....	167
Wykres 10. Czy Pani/Pana zdaniem gdy trudno jest jednoznacznie zakwalifikować składnik aktywów lub pasywów do pozycji bilansu wymienionych w Załączniku 1 do UOR, należy rozbudować bilans?	168
Wykres 11. Czy Pani/Pana zdaniem należy uzupełnić wzór bilansu z Załącznika 1 do UOR, gdy uważa się przedstawione pozycje za niewystarczające?	168
Wykres 12. Czy Pani/Pana zdaniem podział pasywów na kapitał własny oraz zobowiązania i rezerwy na zobowiązania jest zbyt ogólny?.....	169
Wykres 13. Czy Pani/Pana zdaniem zaprezentowanie składnika pasywów w kapitałach własnych zamiast w zobowiązaniach poprawia wizerunek jednostki?	169
Wykres 14. Czy Pani/Pana zdaniem gdy realizacja zobowiązania nie jest pewna, czy nie należy ujmować go w bilansie?	170
Wykres 15. Sposób rozliczenia opcji.	171
Wykres 16. Równość opcji menedżerskich z innymi instrumentami pochodnymi.	171
Wykres 17. Ujęcie opcji menedżerskich.	172

SPIS TABEL

Tabela 1. Relacje agencji a układ sił w przedsiębiorstwie.....	33
Tabela 2. Struktura pasywów - Ustawa o rachunkowości.	71
Tabela 3. Struktura pasywów - MSR 1. Prezentacja sprawozdań finansowych.	72
Tabela 4. Struktura pasywów - Dyrektywa 34.....	73
Tabela 5. Struktura pasywów - Dyrektywa 34.....	75
Tabela 6. Struktura pasywów - Handelsgesetzbuch (Niemcy).	76
Tabela 7. Struktura pasywów - Unternehmensgesetzbuch (Austria).	77
Tabela 8. Struktura pasywów - Obligationenrecht (Szwajcaria).....	79
Tabela 9. Kapitał własny a kapitał obcy.	82
Tabela 10. Ocena form wynagrodzenia zarządu.	93
Tabela 11. Korzyści ze stosowania programów motywacyjnych.	94
Tabela 12. Klasyfikacja opcji.....	97
Tabela 13. Porównanie opcji menedżerskich z klasycznymi.....	101
Tabela 14. Rodzaje opcji menedżerskich.....	102
Tabela 15. Przykładowe sposoby ujęcia opcji menedżerskich przez wybrane spółki akcyjne w sprawozdaniach finansowych za rok 2013.....	119
Tabela 16. Uznanie stron kontraktu opcyjnego a rozpoznanie kosztu.....	144
Tabela 17. Wpływ cech opcji menedżerskich na ich zakwalifikowanie do kapitałów własnych lub kapitałów obcych.	164
Tabela 18. Ujęcie skutków wyceny bilansowej opcji menedżerskich.	174
Tabela 19. Hierarchia zasad rachunkowości.	174

ZAŁĄCZNIK 1

Opcje menedżerskie w sprawozdaniu finansowym

Szanowni Państwo,

celem niniejszego kwestionariusza jest poznanie poglądów środowiska specjalistów z zakresu rachunkowości i finansów w kwestii ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym. Wyniki badania zostaną wykorzystane w rozprawie doktorskiej powstającej w Katedrze Rachunkowości Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu.

Opcje menedżerskie to finansowe instrumenty pochodne, których wartość zależy od wartości akcji spółki. Celem ich emisji jest ograniczenie negatywnych skutków rozdzielenia funkcji właścicielskich i menedżerskich w przedsiębiorstwie (teoria agencji) poprzez zbliżenie interesów menedżerów i właścicieli. Wartość opcji menedżerskich jest odzwierciedleniem wartości spółki, zatem menedżerowie dążąc do maksymalizacji swoich korzyści (wartości opcji), podejmują działania mające na celu maksymalizację wartości spółki.

Opcje menedżerskie są formą wynagrodzenia dla kadry zarządzającej. Cechą opcji jest możliwość, ale nie obowiązek, realizacji praw wynikających z opcji. W momencie emisji opcji nie jest zatem wiadome, czy opcja zostanie zrealizowana, czy nie. Realizacja opcji może nastąpić poprzez: wydanie instrumentów kapitałowych (akcji), albo rozliczenie pieniężne, albo wydanie instrumentów kapitałowych lub rozliczenie pieniężne.

Kwestionariusz składa się z 12 pytań, których celem jest poznanie Państwa opinii na temat ujęcia opcji menedżerskich w sprawozdaniu finansowym. Odpowiedzi na pytania proszę udzielić poprzez wybranie odpowiedniego wariantu odpowiedzi i zaznaczenie go znakiem X. W przypadku pytań półotwartych, a także w przypadku chęci wyrażenia opinii na temat związanych z badaniem, względem którego nie sformułowano pytania, proszę o uzupełnienie wykropkowanych pól.

Z poważaniem,

mgr Marek Wierzbiński
Katedra Rachunkowości
Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

1. Które z poniższych cech opcji menedżerskiej sugerują, że należy traktować ją jako składnik kapitału własnego, a które, jako składnik kapitału obcego. Które z poniższych cech nie mają wpływu na miejsce prezentacji opcji menedżerskiej w pasywach bilansu? Proszę zasugerować inne cechy opcji menedżerskich wpływające Pani / Pana zdaniem na zakwalifikowanie ich do kapitału własnego lub kapitału obcego.

	Kapitał własny	Kapitał obcy	Nie wpływa na prezentację
Jest to wyemitowany instrument pochodny			
Jest to instrument pochodny, którego wartość jest zależna od cen akcji spółki			
Jej celem jest zbliżenie interesu menedżera i akcjonariusza			
Stanowi element systemu wynagradzania			
Jej rozliczenie następuje w przyszłości			
Jej realizacja nie jest pewna			
...			
...			
...			

2. Czy Pani/Pana zdaniem rozliczenia międzyokresowe przychodów mieszczą się w definicji "zobowiązań i rezerw na zobowiązania"?

- zdecydowanie tak
- raczej tak
- raczej nie
- zdecydowanie nie

3. Proszę zaznaczyć, na ile zgadza się Pani / Pan z poniższymi stwierdzeniami (1 - zdecydowanie się nie zgadzam; 5 - zdecydowanie się zgadzam)

	1	2	3	4	5
Dane w sprawozdaniu finansowym powinny być przedstawione precyzyjnie.					
Uproszczenia w sprawozdaniu finansowym (np. ujęcie rozliczeń międzyokresowych przychodów obok zobowiązań) ma na celu zwiększenie jego czytelności.					
Stosowanie uproszczeń w sprawozdaniu finansowym zmniejsza jego wiarygodność.					
Gdy trudno jest jednoznacznie zakwalifikować składnik aktywów lub pasywów do pozycji bilansu wymienionych w Załączniku 1 do UoR, należy rozbudować bilans.					

Podział pasywów na kapitał własny oraz zobowiązania i rezerwy na zobowiązania jest zbyt ogólny.					
Uzupełniam wzór bilansu z Załącznika 1 do UoR, gdy uważam przedstawione pozycje za niewystarczające.					
Zaprezentowanie składnika pasywów w kapitałach własnych zamiast w zobowiązaniach poprawia wizerunek jednostki.					
Gdy realizacja zobowiązania nie jest pewna, nie należy ujmować go w bilansie.					

4. Czy sposób rozliczenia opcji menedżerskich (wydanie instrumentów kapitałowych, rozliczenie pieniężne lub możliwość wyboru sposobu rozliczenia) powinien wpływać na sposób ich prezentacji w bilansie?

- a) tak
- b) nie
- c) nie mam zdania

5. Czy opcje menedżerskie należy traktować na równi z innymi wyemitowanymi finansowymi instrumentami pochodnymi (np. wystawionymi opcjami walutowymi)?

- a) tak
- b) nie
- c) nie mam zdania

6. Jak wiadomo, wyemitowane opcje menedżerskie muszą być ujęte, zgodnie z przepisami prawa i standardami rachunkowości, w sprawozdaniu finansowym. Istnieje jednak wątpliwość, gdzie powinny być ujęte w bilansie.

Czy Pani / Pana zdaniem opcje menedżerskie należy wykazać jako:

- a) kapitał własny
- b) zobowiązania
- c) rezerwy na zobowiązania
- d) inna pozycja bilansu, jaka?
- e) zobowiązania warunkowe (pozabilansowo)

7. W którym momencie Pani / Pana zdaniem należy ująć opcje menedżerskie w księgach rachunkowych

- a) w momencie emisji
- b) w momencie realizacji (rozliczenia)

8. W korespondencji z jakim kontem należy, Pani / Pana zdaniem, ująć opcje menedżerskie:

- a) koszty wynagrodzeń
- b) koszty finansowymi
- c) rozliczenia międzyokresowe kosztów
- d) inne, jakie?

Na pytania 9 i 10 proszę odpowiedzieć, jeśli w pytaniu 8 wybrano odpowiedź "c" (rozliczenia międzyokresowe kosztów).

9. Do której grupy kosztów powinna zostać przebiegowana wartość opcji menedżerskich ujętych uprzednio na rozliczeniach międzyokresowych kosztów?

- a) koszty wynagrodzeń
- b) koszty finansowymi
- c) inne, jakie?

10. Kiedy powinno nastąpić przebiegowanie opcji menedżerskich z rozliczeń międzyokresowych w koszty?

- a) w momencie realizacji opcji
- b) proporcjonalnie do okresu pomiędzy momentem emisji a realizacji opcji
- c) w innym momencie, jakim?

11. Skutki wyceny bilansowej opcji menedżerskich powinny Pani / Pana zdaniem:

- a) wpływać na wynik finansowy okresu, w którym miała miejsce emisja opcji (jako korekta zysku/straty z lat ubiegłych)
- b) korygować koszty wynagrodzeń bieżącego okresu
- c) zostać ujęte jako międzyokresowe rozliczenia przychodów / kosztów do momentu realizacji opcji
- d) zostać odniesione na przychody / koszty finansowe
- e) zostać rozliczone w inny sposób, jaki?
- f) opcje menedżerskie nie powinny podlegać wycenie bilansowej

12. Proszę uszeregować wymienione poniżej zasady rachunkowości od, Pani / Pana zdaniem, najbardziej wpływających do najmniej wpływających na wiarygodność i rzetelność sprawozdania finansowego (1 - zasada najważniejsza, 8 - zasada najmniej ważna)

Zasada kontynuacji działania	
Zasada ciągłości	
Zasada ostrożności	
Zasada porównywalności	
Zasada memoriału	
Zasada istotności	
Zasada wyższości treści nad formą	
Zasada współmierności przychodów i kosztów	

Uwagi:

.....

.....

.....

.....

.....

.....

"Metryczka"

1. Wykonywany zawód (przeważająca aktywność):

- a) księgowy
- b) biegły rewident
- c) pracownik naukowy
- d) pracownik służb finansowych, z wyłączeniem księgowości
- e) inny, jaki?

2. W przypadku aktywności zawodowej w zakresie księgowości proszę określić, czy jednostka prowadzi rachunkowość w oparciu o:

- a) Ustawę o rachunkowości
- b) Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej
- c) inne, jakie?

3. W przypadku aktywności zawodowej w zakresie księgowości proszę określić relacje właścicielskie w jednostce, w której Pani / Pan pracuje:

- a) właściciel bezpośrednio uczestniczy w zarządzaniu jednostką i nie angażuje niezależnych menedżerów
- b) właściciel bezpośrednio uczestniczy w zarządzaniu jednostką, a dodatkowo angażuje niezależnych menedżerów
- c) jednostką zarządzają niezależni menedżerowie, a właściciel sprawuje stały nadzór nad jednostką
- d) jednostką zarządzają niezależni menedżerowie, a właściciel nie sprawuje stałego nadzoru nad jednostką
- e) inaczej określona relacja, jak?

[Właściciel (właściciele) - np. akcjonariusz, udziałowiec, wspólnik

Niezależny menedżer - nie posiadający udziałów, akcji, powiązań rodzinnych z właścicielem]

4. Jak ocenia Pani / Pan swój stopień znajomości Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej? Proszę zaznaczyć właściwą odpowiedź na skali (5 - znajomość bardzo dobra, 1 - znajomość bardzo słaba)

5	4	3	2	1

5. Czy jest Pani / Panu znana treść MSSF 2 "Płatności w formie akcji"? Proszę zaznaczyć właściwą odpowiedź na skali (5 - znajomość bardzo dobra, 1 - znajomość bardzo słaba)

5	4	3	2	1