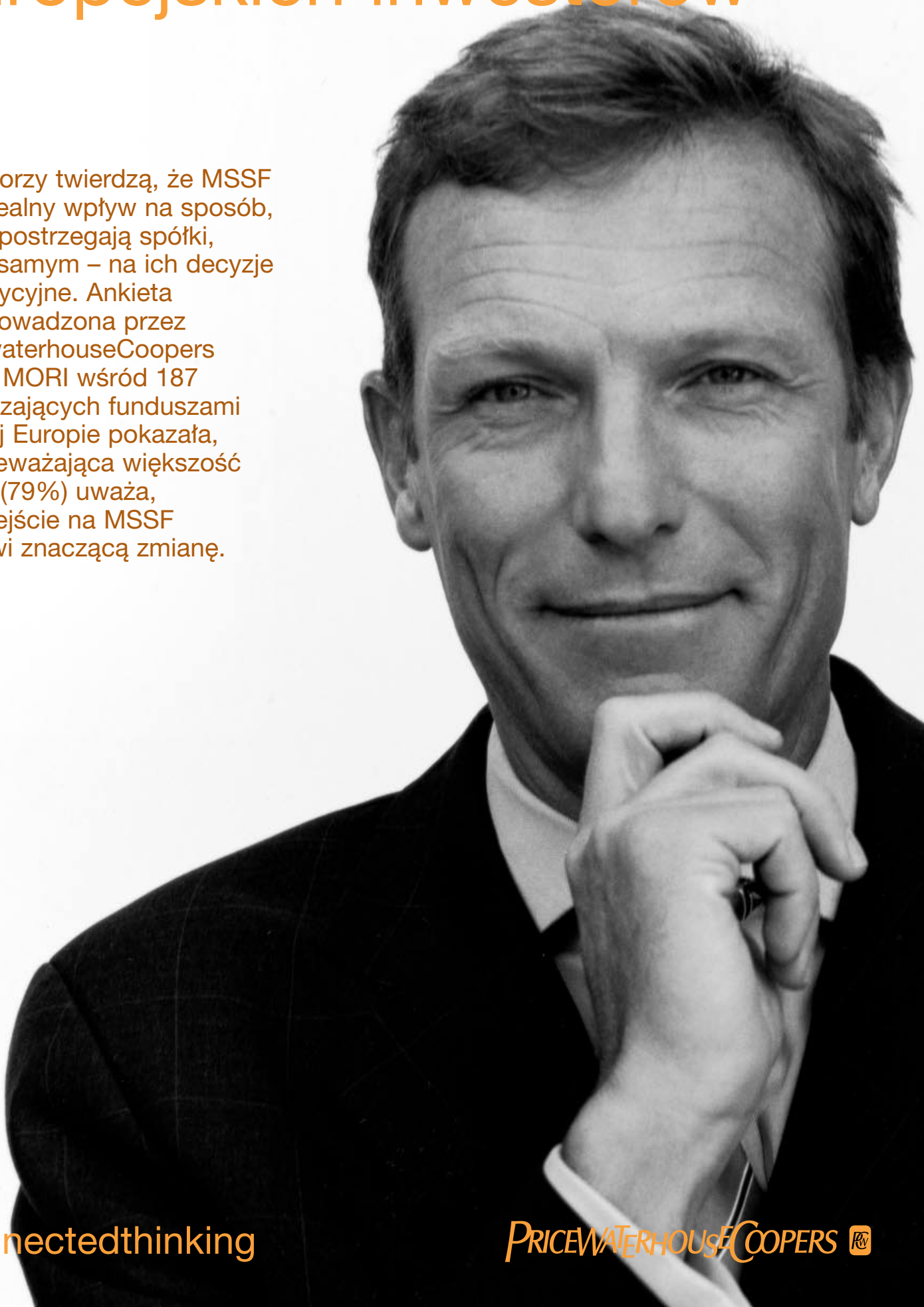


# MSSF: Punkt widzenia europejskich inwestorów\*

2006

Inwestorzy twierdzą, że MSSF mają realny wpływ na sposób, w jaki postrzegają spółki, a tym samym – na ich decyzje inwestycyjne. Ankieta przeprowadzona przez PricewaterhouseCoopers /Ipsos MORI wśród 187 zarządzających funduszami w całej Europie pokazała, że przeważająca większość z nich (79%) uważa, że przejście na MSSF stanowi znaczącą zmianę.



\*connectedthinking

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

# Spis treści

<b>Wprowadzenie</b>	1
<b>Z kim rozmawialiśmy</b>	2
W jaki sposób inwestorzy rozumieją MSSF	3
<b>Zaufanie do zmian</b>	4
Zastosowanie MSSF to ważna sprawa	4
Wpływ na wszystkie spółki	4
Zaufanie do zarządów spółek	5
Sprawozdawczość według MSSF jest klarowna	5
<b>Wpływ MSSF na decyzje inwestycyjne</b>	6
Przejrzystość danych historycznych	6
Wgląd w ryzyko	7
Wpływ na postrzeganie wartości spółek	7
Wpływ na decyzje inwestycyjne	8
<b>Spojrzenie w przyszłość</b>	9
Nadzieje i obawy inwestorów	9
Podzielone opinie w kwestii uproszczenia	9

# Wprowadzenie: Realny wpływ na decyzje inwestycyjne



Niniejsza ankieta pokazuje, że inwestorzy są już świadomi nowych, zgodnych z MSSF informacji, które były przedstawione w 2005 r. Uważają, że przejście na MSSF jest ważne i – już nawet na tym wczesnym etapie – zmieniło częściowo sposób postrzegania wartości spółek, wywierając wpływ na decyzje inwestycyjne ponad połowy osób zarządzających funduszami, z którymi rozmawialiśmy. Podkreśla to znaczenie pierwszych rocznych sprawozdań finansowych sporządzanych według MSSF, które będą wkrótce publikowane.

Spółki mogą czerpać zachętę z faktu, że ich ciężka praca nad przejściem na MSSF została dostrzeżona przez inwestorów – większość zarządzających funduszami ma zaufanie do zarządów, jeśli chodzi o dotychczasowe prace związane z konwersją. Są również przekonani o większej przejrzystości i porównywalności, jaką niosą ze sobą MSSF.

Zespoły zarządzające powinny przede wszystkim skoncentrować się na utrzymaniu tego zaufania, w miarę jak MSSF będą stawały się częścią codziennej działalności spółek, a nie specjalnym projektem.

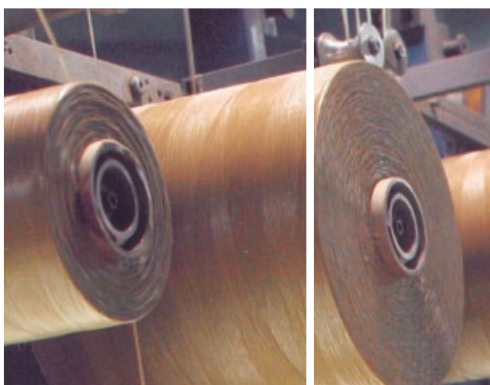
Oczekiwania co do jakości ujawnień w rocznych sprawozdaniach, a więc i wglądu w rzeczywistą sytuację spółek, wydają się być wysokie – szczególnie tam, gdzie można uzyskać lepszy wgląd w ryzyka operacyjne i finansowe spółek. Inwestorzy nie oczekują w wyniku wdrożenia MSSF niespodzianek, ale jeżeli jakieś wystąpią w rocznych informacjach, możemy się spodziewać, że rynek na nie zareaguje.

Obawy niektórych komentatorów, że inwestorzy nie będą w stanie zrozumieć wpływu nowych standardów, również okazały się niestuszne. Większość zarządzających funduszami informuje, że dość dobrze rozumie sprawozdawczość według MSSF spółek, w które inwestują. Jednak tylko jedna czwarta z nich „bardzo dobrze rozumie MSSF”, tak więc inwestorzy będą nadal polegać na wyjaśnieniach spółek dotyczących pełnego znaczenia danych finansowych zgodnych z MSSF.

Ogólnie rzecz biorąc, ankieta wykazała, że jak dotąd reakcje rynku są zachęcające. Jednocześnie jednak spółki powinny uważać, by nie spocząć na laurach, i poszukiwać skutecznych sposobów informowania inwestorów – zważywszy przede wszystkim na to, że roczne sprawozdania wniosą bardziej szczegółowe informacje i, być może, przyniosą kilka niespodzianek.

Mirosław Szmigielski  
Szef zespołu  
ds. sprawozdawczości  
finansowej w Polsce  
w PricewaterhouseCoopers  
miroslaw.szmigielski@pl.pwc.com  
+48 22 523 4321

„MSSF dają lepszy  
wgląd w ryzyka,  
które nie są jasne  
w sprawozdaniach  
finansowych  
sporządzonych  
zgodnie  
z zasadami  
krajowymi”



## Z kim rozmawialiśmy

„Wszyscy powinni przejść na MSSF. W Europie powinien istnieć tylko jeden system [dla wszystkich spółek]”

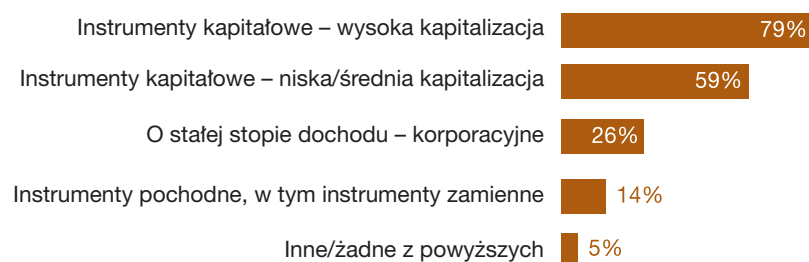
Naszym celem było zapoznanie się z reakcjami i poglądami kluczowej grupy interesariuszy – zarządzających funduszami, którzy będą wykorzystywali informacje zgodne z MSSF jako jeden z podstawowych elementów w procesie decyzyjnym. Niniejszy raport koncentruje się na trendach ogólnoeuropejskich, ponieważ wyniki wskazują na znaczną zbieżność poglądów w całym regionie. Zwracamy jednocześnie uwagę na kilka różnic o charakterze narodowym.

W ostatnim kwartale 2005 r. 187 menedżerów funduszy inwestycyjnych w siedmiu krajach podzieliło się z nami swoimi opiniami na temat informacji sporządzanych przez spółki zgodnie z MSSF. Respondenci pochodzili z następujących krajów: Belgii, Niemiec, Włoch, Holandii, Norwegii, Portugalii i Wielkiej Brytanii. Badanie rozpoczęło się w Wielkiej Brytanii, a ponieważ wstępne wyniki wydawały się obiecujące, rozszerzono je na sześć kolejnych krajów. Prace w terenie zakończono pod koniec grudnia 2005 r. Tam, gdzie z powodu zaokrąglenia wyniki nie były równe 100%, dodano lub odjęto 1% od najszerzej kategorii.

Przeważająca większość (79%) zarządzających funduszami, z którymi rozmawialiśmy, inwestuje w akcje/udziały spółek o wysokiej kapitalizacji, natomiast ponad połowa inwestuje w akcje/udziały spółek o niskiej kapitalizacji. Znaczny procent inwestuje też w fundusze korporacyjne o stałej stopie dochodu i instrumenty pochodne (patrz wykres).

Wybrana próba obejmowała zróżnicowaną grupę zarządzających funduszami specjalizujących się w różnych rynkach, np. funduszach inwestycyjnych, private assets, funduszach emerytalnych, ubezpieczeniach i funduszach hedgingowych. Osoby te pracują w firmach zarządzających aktywami o różnej wartości łącznej – od mniej niż 7,4 mld do ponad 75 mld euro.

Którymi z poniższych grup aktywów zarządza Pan(i)?



Baza: Wszyscy respondenci (187)

## W jaki sposób inwestorzy rozumieją MSSF

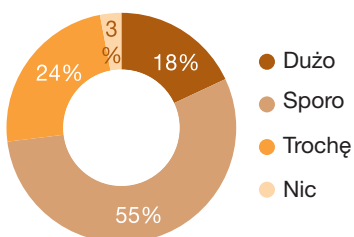
Większość zarządzających funduszami, z którymi przeprowadzono rozmowy, twierdziła, że są dosyć dobrze poinformowani i rozumieją znaczenie MSSF. Prawie trzy czwarte z nich twierdzi, że wiedzą „dużo” lub „dosyć dużo” na temat wpływu MSSF na spółki w ich kraju. Podobny odsetek uważa, że „bardzo dobrze” lub „dosyć dobrze” rozumie wpływ MSSF na spółki, w które inwestują.

Jest to zachęcający początek, który pokazuje, że większość spółek dobrze poradziła sobie z wyjaśnieniem inwestorom, jaki wpływ mają MSSF na ich sprawozdawczość finansową. Aktualny poziom wiedzy stanowi dobrą bazę wyjściową dla dalszej poprawy zrozumienia sprawozdawczości wg MSSF przez inwestorów – lepsze decyzje inwestycyjne podejmowane będą wtedy, gdy wzrośnie odsetek tych „bardzo pewnych” właściwego rozumienia wpływu na MSSF (obecnie jest ich tylko 12%). Jednocześnie jedna czwarta zarządzających funduszami, która przyznała, że „wie mało” lub „nie wie nic”, musi poczynić znaczne postępy.

Osoby, które wzięły udział w szkoleniach nt. MSSF, twierdzą oczywiście, że mają „dosyć dobrą” lub „dobrą” wiedzę na ten temat, co oznacza, że sesje szkoleniowe przeprowadzone przez spółki i innego rodzaju kursy okazały się pomocne. Środowisko inwestorów prawdopodobnie bardzo dobrze przyjmie dalsze propozycje sesji szkoleniowych: jedynie nieco ponad połowa inwestorów w całej Europie przeszła specjalistyczne szkolenia na temat interpretacji sprawozdań finansowych sporządzanych zgodnie z MSSF. Odsetek ten wynosi aż trzy czwarte wśród zarządzających funduszami, którzy przeszli szkolenia w Niemczech i Norwegii, gdzie MSSF stanowią od pewnego czasu dopuszczalne rozwiązanie obok krajowych standardów rachunkowości.

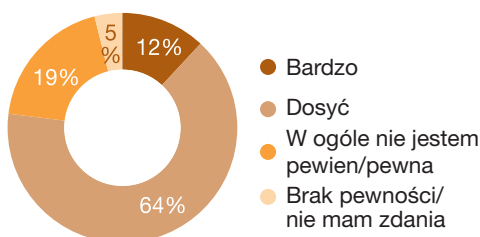
„Porównywanie informacji finansowych jest teraz w Europie łatwiejsze; jest ono bardziej jasne dla wszystkich”

Jak dużo wie Pan(i) na temat wpływu MSSF na spółki w Pana(i) kraju?



Baza: Wszyscy respondenci (187)

Czy jest Pan(i) pewny(a), że właściwie rozumie wpływ MSSF na spółki, w które Pan(i) inwestuje?



Baza: Wszyscy respondenci (187)



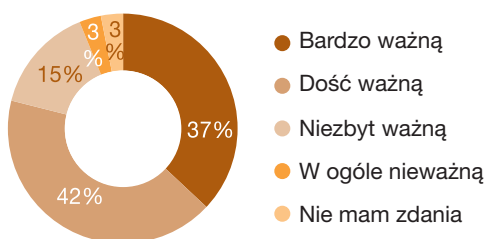
## Zaufanie do zmian

„MSSF budzą  
większe  
zaufanie do  
sprawozdawczości,  
co jest dla nas  
korzystne”

### Zastosowanie MSSF to ważna sprawa

Menedżerowie funduszy inwestycyjnych uważają, że przejście na MSSF jest ważną sprawą. Cztery osoby na pięć są zdania, że zastosowanie MSSF jest „bardzo” lub „dość znaczącą” zmianą dla sprawozdawczości finansowej. Większość (66%) już dostrzegła jego wpływ na wyniki operacyjne spółek, w które inwestują.

Czy uważa Pan(i), że przejście spółek na MSSF jest ważną zmianą w sprawozdawczości finansowej?



Baza: Wszyscy respondenci (187)

Ważne %	
Europa	79
Belgia	73
Niemcy	80
Włochy	96
Holandia	88
Norwegia	53
Portugalia	83
Wielka Brytania	76

### Wpływ na wszystkie spółki

Zapytani o wpływ, jaki przejście na MSSF wywarło na spółki różnej wielkości, ogromna większość zarządzających funduszami odpowiedziała, że MSSF wywierają wpływ na wszystkie spółki – małe, średnie i duże. Sektor o średniej kapitalizacji rynkowej (od 0,25 mld do 1 mld euro) został uznany przez inwestorów za ten, który może w nieco większym stopniu odczuć „duży wpływ” (36%) przejścia na MSSF.

Wskazuje to na fakt, że inwestorzy uważają, iż MSSF mogą wywrzeć wpływ na wszystkie kluczowe wskaźniki finansowe wszystkich spółek – niezależnie od ich wielkości. Może to również oznaczać, że ich zdaniem, spółki średniej wielkości stoją w obliczu co najmniej takiej samej liczby problemów związanych z przejściem na MSSF, co podmioty większe. Mogą one, na przykład, mieć stosunkowo złożoną strukturę, ale będą prawdopodobnie dysponowały mniejszymi zasobami wewnętrznymi na uporanie się ze zmianą.

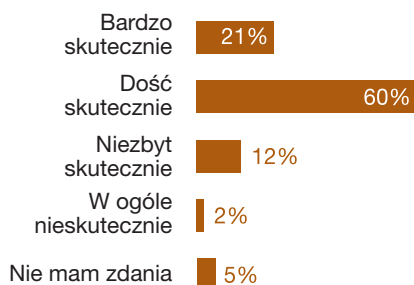
## Zaufanie do zarządów spółek

Zachęcający jest fakt, że pomimo przewidywanego przez niektórych chaosu związanego z wprowadzaniem nowych standardów, inwestorzy zauważają, że zarządy spółek – jak dotąd – dobrze radzą sobie z przejściem na MSSF. Przeważająca większość z nich (81%) twierdzi, że zespoły zarządzające spółek, w które inwestują, jak dotąd, „bardzo” lub „dość” skutecznie poradziły sobie ze zmianami. Oznacza to, że zarządzający funduszami mają wysokie oczekiwania i nie spodziewają się zmian po zakończeniu roku. Ufają, że przejście na MSSF przebiegło efektywnie. Będzie to stanowiło dodatkową presję dla zarządów spółek przy zamykaniu pierwszego roku.

Bardzo ważne będzie utrzymanie takiego poziomu zaufania po opublikowaniu sprawozdań finansowych i po przejściu przez spółki do skutecznego radzenia sobie ze sprawozdawczością według MSSF w codziennej działalności gospodarczej.

Większość dyrektorów finansowych zdaje już sobie sprawę z tego, że jest to początek długiego procesu zmian. W naszych poprzednich ankietach (np. „Gotowi do startu?”) stwierdzili oni, że zastosowali rozwiązania taktyczne, aby dotrzymać najbliższych terminów sprawozdawczych oraz że będą pracowali nad ugruntowaniem zmian po zakończeniu roku.

Na ile efektywnie zespoły zarządzające spółek, których działalność Pan(i) obserwuje lub w które Pan(i) inwestuje, poradziły sobie z przejściem na MSSF?



Baza: Wszyscy respondenci (187)

„Sprawozdawczość według MSSF jest przejrzystsza, łatwiej jest zatem wyciągać wnioski”

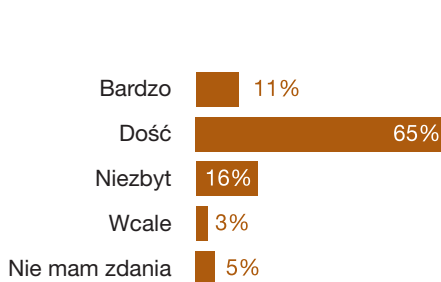
	Efektywność %
Europa	81
Belgia	80
Niemcy	85
Włochy	80
Holandia	80
Norwegia	80
Portugalia	83
Wielka Brytania	81

## Sprawozdawczość według MSSF jest klarowna

Większość zarządzających funduszami przyznała również, że informacje przedstawione przez spółki zgodnie z MSSF w 2005 r. były jasne i zrozumiałe – 65% stwierdziło, że były one „dość” jasne, a 11%, że były „bardzo” jasne. Wynik ten wskazuje, że po stronie spółek wciąż istnieją możliwości poprawy jakości informacji zgodnych z MSSF, tak aby większe grono zarządzających funduszami oceniało je jako „bardzo” jasne.

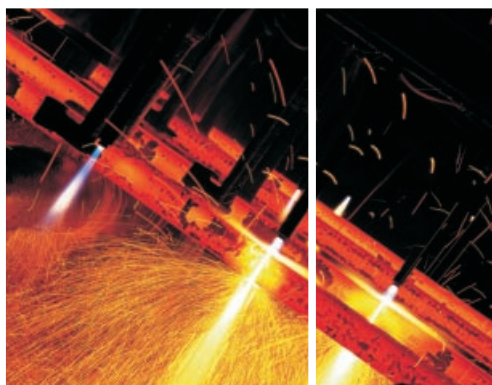
Niemal ten sam odsetek respondentów stwierdził, że uważa informacje zgodne z MSSF za „dość” użyteczne (66%) lub „bardzo” użyteczne (13%). Poprosiliśmy też inwestorów o porównanie użyteczności MSSF w ocenie spółek z doświadczeniami dotyczącymi użyteczności US GAAP. Ogólnie rzecz biorąc, dominuje grupa zwolenników tezy, że MSSF są „bardziej pomocne” w porównaniu z US GAAP (45% vs 20%), natomiast 17% respondentów stwierdziło, że zależy to od okoliczności. Pozostali uważają oba systemy za równie użyteczne lub nie mają na ten temat zdania. Wyniki te mogą także usprawiedliwiać trwającą debatę na temat właściwości systemu sprawozdawczości finansowej w świetle modelu wyceny stosowanego przez inwestorów.

Na ile jasne i zrozumiałe są, Pana(i) zdaniem, informacje prezentowane przez spółki w raportach śródrocznych i objaśnieniach przejścia na MSSF?



Baza: Wszyscy respondenci (187)

	jasne/ zrozumiałe %
Europa	76
Belgia	80
Niemcy	60
Włochy	72
Holandia	76
Norwegia	93
Portugalia	80
Wielka Brytania	77



## Wpływ MSSF na decyzje inwestycyjne

„W MSSF pozycje pozabilansowe stają się widoczniejsze”

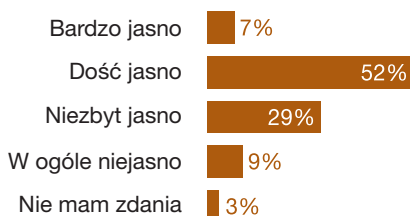
### Przejrzystość danych historycznych

Zarządzający funduszami uważają, że najważniejszymi korzyściami płynącymi z MSSF są większa przejrzystość i lepsze informacje zarządcze, jak również spójność sprawozdawczości w różnych krajach i sektorach.

Inwestorzy dobrze przyjęli informacje prezentowane przez spółki zgodnie z MSSF w 2005 r. Wyrażna większość (59%) jest zdania, że MSSF stanowią dobrą podstawę do analizy historycznych wyników finansowych spółek. We Włoszech, Norwegii i Portugalii najwięcej inwestorów podkreślało klarowność tego aspektu MSSF.

Być może, znacząca mniejszość, która jest zdania, że prezentacja historycznych wyników finansowych w sprawozdaniach finansowych sporządzonych zgodnie z MSSF nie jest jasna, doceni fakt, że spółki będą dostarczały dalszych wyjaśnień co do istotnych różnic MSSF, szczególnie w okresie, w którym inwestorzy będą się oswajać z nowym systemem sprawozdawczym.

Na ile jasno, Pana(i) zdaniem, MSSF przedstawiają historyczne wyniki finansowe spółek?



Baza: Wszyscy respondenci (187)

## Wgląd w ryzyko

Wynikające z MSSF korzyści związane z zapewnieniem osobom zarządzającym funduszami lepszego wglądu w ryzyko podejmowane przez spółki są bardzo wyraźne, szczególnie jeżeli chodzi o ryzyka finansowe (zob. diagram). Dwie trzecie respondentów stwierdziło, że MSSF klarownie przedstawiają ryzyka operacyjne, a trzy czwarte podało, że podejmowane przez spółki ryzyka finansowe są w świetle MSSF „dość” lub „bardzo” jasne.

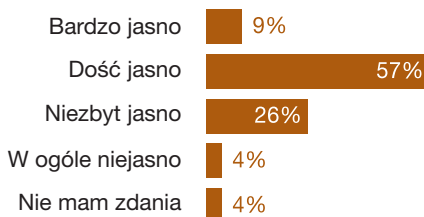
Spodziewamy się, że wysoki odsetek zarządzających funduszami, którzy pozytywnie oceniają klarowność ryzyka finansowego zgodnie z MSSF, wzrośnie jeszcze bardziej po zakończeniu roku, kiedy to zapoznają się oni z pełnym zestawem ujawnień na temat ryzyka. Wdrożenie (w 2007 r.) nowego standardu dotyczącego ujawniania instrumentów finansowych (MSSF 7) również zapewni inwestorom większą przejrzystość w zakresie codziennej kontroli ryzyka finansowego przez zarządy spółek.

Na ile jasno, Pana(i) zdaniem, MSSF przedstawiają ryzyko finansowe podejmowane przez spółki?



Baza: Wszyscy respondenci (187)

Na ile jasno, Pana(i) zdaniem, MSSF przedstawiają ryzyko operacyjne podejmowane przez spółki?



Baza: Wszyscy respondenci (187)

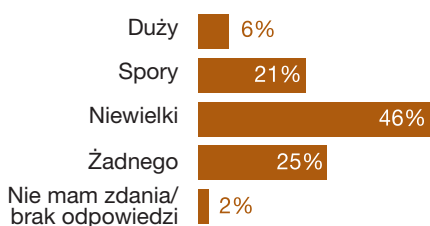
„MSSF zapewniają większą przejrzystość wyceny akcji – klarowniejsze są instrumenty pochodne i pozycje pozabilansowe”

## Wpływ na postrzeganie wartości spółek

Nawet na tym wczesnym etapie MSSF zdążyły już wywrzeć wpływ na postrzeganie wartości spółek przez zarządzających funduszami. Prawie trzy czwarte respondentów stwierdziło, że przejście na MSSF miało przynajmniej niewielki wpływ na ich ocenę wartości spółek, w które inwestują, głównie dlatego, że informacje finansowe, które stały się przejrzystsze, łatwiej jest teraz porównywać.

Podobne powody podało dwie trzecie zarządzających funduszami, którzy stwierdzili, że MSSF wywarły wpływ na ich wycenę sektorów branżowych.

Jaki wpływ wg Pana(i) na postrzeganie wartości spółki miało przejście na MSSF?



Baza: Wszyscy respondenci (187)

„Okazało się, że ryzyko związane ze zobowiązaniami emerytalnymi w niektórych sektorach branżowych jest wyższe niż początkowo sądziłem”

„Ocena wartości zmienia się, ponieważ MSSF eliminują lukę pomiędzy sprawozdawczością wewnętrzną spółek a tym, co podają na zewnątrz”

„Główną korzyścią płynącą z MSSF jest to, że wartość firmy nie będzie amortyzowana i nie będzie można tworzyć ukrytych rezerw – jest to bliższe rzeczywistości”

## Wpływ na decyzje inwestycyjne

Większość zarządzających funduszami (52%) podaje, że korzystała już z informacji zgodnych z MSSF w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych. Jeśli chodzi o potencjalne inwestycje, 21% respondentów stwierdziło, że informacje zgodne z MSSF wpłynęły na ich decyzje zakupu, a kolejnych 17% powiedziało, że były one jednym z czynników mających wpływ na ich decyzje o wycofaniu się z potencjalnych inwestycji. MSSF miały podobny wpływ na decyzje dotyczące posiadanych już inwestycji – 22% respondentów stwierdziło, że wywarły one wpływ na ich decyzje o sprzedaży akcji spółek, a dla 11% zarządzających funduszami były one powodem ich zachowania.

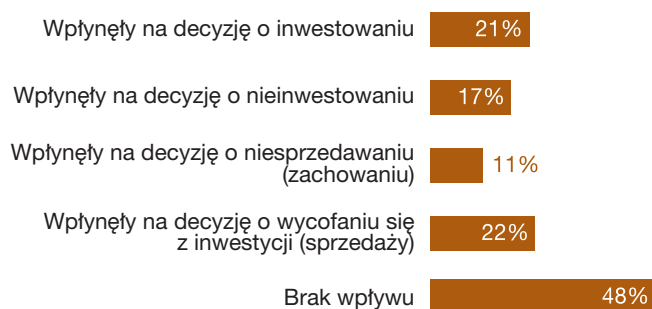
Wyższa od średniej liczba inwestorów w Belgii, Holandii, Portugalii i Norwegii stwierdziła, że MSSF miały pozytywny wpływ na ich inwestycje w spółkach, chociaż są to wyniki oparte na stosunkowo niewielkiej grupie respondentów.

Jest to dość wyraźny znak, że informacje zgodne z MSSF są użyteczne w procesie decyzyjnym, szczególnie z uwagi na to, że obserwacje opierają się tylko na sprawozdawczości śródrocznej.

W chwili przeprowadzania tej ankiety roczne sprawozdania finansowe nie zostały jeszcze ogłoszone. Spodziewamy się, że ten wpływ na decyzje inwestycyjne stanie się wyraźniejszy, gdy spółki przedstawią wyniki na koniec roku wraz z pełnym zestawem ujawnień, który nie był wymagany w trakcie 2005 r.

Spostrzeżenie to jest sprzeczne z uwagami komentatorów, którzy twierdzą, że wprowadzenie MSSF jest po prostu zmianą księgową, która nie będzie miała realnego wpływu na wyceny lub decyzje rynkowe.

Czy skutki przejścia na MSSF w przypadku jakiegokolwiek spółki wpłynęły na Pana/Panią w określony poniżej sposób?



Baza: Wszyscy respondenci (187)



# Spojrzenie w przyszłość

## Nadzieje i obawy inwestorów

Największym wyzwaniem dla inwestorów jest czas niezbędny do oceny i zrozumienia zmian wynikających z wprowadzenia nowych standardów. Spółki mają wciąż do odegrania rolę polegającą na maksymalnym ułatwieniu inwestorom przebrnięcia przez ten proces. Kluczową sprawą jest, aby inwestorzy mogli wychwycić i zrozumieć różnicę pomiędzy zmianą danych, która jedynie odzwierciedla nowy system rachunkowości, a tą, która ilustruje zmiany wskaźników ekonomicznych lub wyników spółki.

Inwestorzy mają nadzieję, że rozwój systemu MSSF przyniesie w przyszłości przede wszystkim większą spójność zastosowania, jednolitość zasad, uniformizację wymogów i większą przejrzystość. Znajduje to wyraz w opiniach respondentów na temat kluczowych korzyści wynikających z wprowadzenia międzynarodowych standardów i wskazuje na fakt, że inwestorzy zwracają raczej uwagę na ogólne skutki wprowadzenia MSSF, nie zaś na konkretne zagadnienia merytoryczne, którym poświęcone są standardy.

## Podzielone opinie w kwestii uproszczenia

Opinie co do możliwości uproszczenia standardów rachunkowości we współczesnym świecie są podzielone. Działalność gospodarcza jest obecnie bardziej złożona niż dawniej, potrzebujemy więc systemu księgowego, który nada przejrzystości złożonym transakcjom. Jednocześnie system ten musi być, co naturalne, jak najbardziej zrozumiały zarówno dla inwestorów, jak i innych interesariuszy. Nieznaczna większość zarządzających funduszami uważa, że możliwe jest dalsze uproszczenie standardów.

Inwestorom na całym świecie sprzyja bez wątpienia fakt, że tak wiele krajów przechodzi na ten sam zestaw międzynarodowych standardów. Ich odpowiedzi na pytania niniejszej ankiety wskazują, że już teraz doceniają oni wyższość dostępu do przejrzystszych informacji, porównywalnych w wielu krajach, nad różnymi systemami księgowymi, które funkcjonują w poszczególnych państwach.

„Moją największą obawą jest to, że MSSF mogą nie zostać gruntownie wdrożone na całym rynku”

„Chciałbym, aby w przyszłości powstał jeden ogólnoświatowy zestaw standardów”

[www.pwc.com/pl/mssf](http://www.pwc.com/pl/mssf)