

Piotr Prewysz-Kwinto

Wyższa Szkoła Bankowa w Toruniu
e-mail: ppqq@poczta.onet.pl

Grażyna Voss

Uniwersytet Technologiczno-Przyrodniczy w Bydgoszczy
e-mail: gvoss@wp.pl

POTENCJALNE AKCJE ZWYKŁE I ICH WPLYW NA WARTOŚĆ WSKAŹNIKA ROZWODNIONEGO ZYSKU NA AKCJĘ W ŚWIECIE ROZWIĄZAŃ MIĘDZYNARODOWYCH STANDARDÓW RACHUNKOWOŚCI

POTENTIAL ORDINARY SHARES AND THEIR IMPACT ON THE VALUE OF DILUTED EARNING PER SHARE, BASED ON THE SOLUTION OF INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS

DOI: 10.15611/pn.2017.484.14

JEL Classification: G31, K33, M41, M48

Streszczenie: Dynamiczny rozwój rynku finansowego doprowadził do powstania wielu instrumentów finansowych, które w ściśle określonych warunkach mogą ulec zamianie na akcje zwykłe podmiotu, powodując wzrost ich liczby. Te instrumenty określa się mianem potencjalnych akcji zwykłych i jeśli zostały wyemitowane przez jednostkę, zgodnie z rozwiązaniami zawartymi w MSR 33, powinny zostać uwzględnione przy obliczeniu wartości wskaźnika zysku na akcję – jednego z najważniejszych wskaźników finansowych wykorzystywanych przez inwestorów do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Celem opracowania jest przedstawienie wpływu posiadanych przez jednostki potencjalnych akcji zwykłych na wartość wskaźnika EPS w świetle rozwiązań zawartych w międzynarodowych standardach rachunkowości. Realizacji postawionego celu dokonano na podstawie analizy dostępnej literatury przedmiotu, w tym międzynarodowych regulacji rachunkowości, oraz analizy informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych największych grup kapitałowych notowanych na GPW w Warszawie.

Słowa kluczowe: zysk na akcję, EPS, potencjalne akcje zwykłe, MSR/MSSF, grupy kapitałowe.

Summary: As a result of dynamic development of the financial market, the wide range of instruments has emerged which under specific conditions can be converted into shares. These instruments are called potential ordinary shares and if they were issued by an entity, in ac-

cordance with IAS 33, they should be included in the calculation of the earnings per share ratio – one of the most important financial indicators used by investors to make investment decisions. The aim of this paper is to present the influence of the potential ordinary shares on EPS values based on the solutions included in international accounting standards. This goal was achieved on the basis of an analysis of available literature of the subject, including international accounting regulations and an analysis of information included in the financial statements of the largest capital groups listed on the Warsaw Stock Exchange.

Keywords: earning per share, EPS, potential ordinary shares, IAS/IFRS, capital groups.

1. Wstęp

Zysk przypadający na jedną akcję (EPS, *earning per share*) należy do grupy najbardziej popularnych wskaźników finansowych. Jest szeroko wykorzystywany przez inwestorów na całym świecie, gdyż ilustruje skalę możliwych do osiągnięcia korzyści z inwestycji w akcje spółki, a tym samym ułatwia podejmowanie decyzji inwestycyjnych. Wskaźnik ten będzie mógł jednak prawidłowo odgrywać swoją rolę, jeśli jego wartość będzie wyliczana według tych samych zasad, dając możliwość jej porównywania. Jest to o tyle ważne, że współcześnie spółki akcyjne mają możliwość emitowania wielu typów akcji różniących się m.in. oferowanymi przywilejami. Ponadto w wyniku dynamicznego rozwoju rynku finansowego powstała szeroka gama instrumentów, które w określonych warunkach mogą zamienić się na akcje (tzw. potencjalne akcje zwykłe), powodując wzrost ich liczby i oddziałując na poziom wskaźnika EPS.

Celem opracowania jest przedstawienie wpływu posiadanych przez jednostki potencjalnych akcji zwykłych na wartość wskaźnika EPS. Realizacji postawionego celu dokonano na podstawie analizy dostępnej literatury przedmiotu, w tym międzynarodowych regulacji rachunkowości. Dokonano również oceny badanego wpływu, wykorzystując informacje zawarte w sprawozdaniach finansowych największych grup kapitałowych notowanych na GPW w Warszawie.

2. Potencjalne akcje zwykłe – definicja

Potencjalne akcje zwykłe definiowane są jako instrument finansowy lub inna umowa, która może uprawniać jej posiadacza do zakupu lub otrzymania w przyszłości akcji zwykłych jednostki [MSR 33, par. 6]. Zalicza się do nich: zobowiązania finansowe lub instrumenty kapitałowe (łącznie z akcjami uprzywilejowanymi), które są zamienne na akcje zwykłe (np. obligacje zamienne); opcje i warranty oraz akcje, których emisja jest uzależniona od spełnienia pewnych warunków wynikających z ustaleń umownych [MSR 33, par. 7]. Są to zatem instrumenty, które w ściśle określonych warunkach mogą zamienić się na akcje zwykłe, prowadząc do zwiększenia ich liczby, a także poziomu kapitału własnego.

Pojęcie potencjalnych akcji zwykłych zostało zdefiniowane w MSR 33 – *Zysk na akcję*, który szczegółowo reguluje zasady wyliczania i prezentowania w sprawozdaniu finansowym wartości wskaźnika zysku na akcję (EPS). Standard został uchwalony po raz pierwszy w lutym 1997 r., z obowiązkiem zastosowania od 1 stycznia 1999 r. Do dnia dzisiejszego był zmieniany dwa razy, a obecnie obowiązuje jego wersja z 7 sierpnia 2008 r. Celem standardu jest określenie zasad ustalania i prezentacji informacji o zysku przypadającym na jedną akcję, co ma pozwolić na porównywanie wyników działalności różnych jednostek w tym samym okresie, jak również wyników tej samej jednostki w różnych okresach jej funkcjonowania. Najważniejszym obowiązkiem, jaki nakłada MSR 33, jest wyliczenie i prezentacja w sprawozdaniu finansowym wartości dwóch wskaźników EPS – podstawowego i rozwodnionego, a różnica między nimi wiąże się właśnie z koniecznością uwzględnienia rozważniającego efektu potencjalnych akcji zwykłych.

3. Wskaźnik zysku na akcję według MSR 33

Przedstawienie wpływu potencjalnych akcji zwykłych na wartość wskaźnika zysku na akcję wymaga w pierwszej kolejności omówienia zasad jego wyliczania zgodnie z rozwiązaniami zawartymi w MSR 33. Warto w tym miejscu podkreślić, że powstanie standardu wynika z faktu, że wskaźnik EPS jest popularnym wskaźnikiem finansowym, szeroko wykorzystywanym przez inwestorów na całym świecie. Ilustruje skalę możliwych do osiągnięcia korzyści z inwestycji w akcje spółki [Sierpińska, Jachna 2004, s. 214]. Jest istotny zarówno dla inwestorów liczących na korzystną dywidendę, jak i dla tych, którzy oczekują wzrostu wartości rynkowej akcji następującej m.in. pod wpływem rosnącego zysku [Gołębiowski, Tłaczała 2005, s. 143]. Wartość wskaźnika oddziałuje również na poziom ceny rynkowej akcji, a tym samym przekłada się na wzrost wartości przedsiębiorstwa [Jerzemska 1999, s. 135]. Ponadto może być ważną wskazówką wykorzystywaną przez inwestorów do kształtowania strategii inwestycyjnych i portfela akcji [Nowak 2017, s. 226]. Aby wskaźnik EPS mógł prawidłowo odgrywać swoją rolę, jego wartość musi być wyliczana według tych samych zasad, dając możliwość jej porównywania zarówno w czasie, jak i między poszczególnymi firmami.

3.1. Podstawowy zysk na akcje

Podstawowy zysk na akcję jest stosunkiem zysku (lub straty) wygenerowanego przez jednostkę w okresie, za który wylicza się wartość wskaźnika i który przypada na zwykłych akcjonariuszy jednostki dominującej oraz średnioważonej liczby akcji zwykłych w tym samym okresie [Hołda 2013, s. 251]. Wskaźnik informuje zatem, jaka wartość wypracowanego zysku netto przypada na każdą rzeczywiście wyemitowaną przez jednostkę akcję zwykłą. Wymóg ustalenia wartości wskaźnika tylko dla akcji zwykłych powoduje konieczność dokonania korekty licznika wzoru, tj. wyini-

ku finansowego, jeśli jednostka prócz akcji zwykłych wyemitowała również akcje uprzywilejowane. W tej sytuacji wynik netto okresu, zgodnie z zapisami paragrafu 14 MSR 33, należy skorygować o wartość dywidend od akcji uprzywilejowanych, a także o wszelkie równoważne z nimi płatności. Wartość wskaźnika EPS oblicza się według następującej formuły:

$$\text{EPS} = \frac{\text{zysk po opodatkowaniu - dywidenda od akcji uprzywilejowanych}}{\text{średnia ważona liczba akcji zwykłych}}$$

Konieczność uwzględnienia w mianowniku wzoru średniej ważonej liczby akcji zwykłych wiąże się natomiast z faktem, że w danym okresie liczba tych akcji może ulec zmianie, np. w wyniku emisji nowych lub skupu już istniejących, co wpływa na zmianę poziomu kapitału własnego. W tej sytuacji mianownik wzoru ustala się jako liczbę akcji zwykłych na początku danego okresu, skorygowaną o liczbę akcji odkupionych lub wyemitowanych w tym okresie, ważoną wskaźnikiem odzwierciedlającym czas występowania tych akcji. Wskaźnik ten ustala się natomiast jako iloraz liczby dni, przez jaką określone akcje występują, i całkowitej liczby dni w okresie [MSR 33, par. 20]. Warto zwrócić uwagę, że w praktyce przy ustaleniu wartości tego wskaźnika mogą pojawić się problemy wynikające z prawidłowego określenia terminu, od którego akcje powinny być uwzględniane. Możliwe sytuacje zostały szerzej przedstawione w paragrafie 21 MSR 33.

Należy również stwierdzić, że przy wyliczaniu średnioważonej liczby akcji uwzględnia się nie tylko zmiany liczby akcji, które wpływają na zmianę poziomu kapitału własnego, lecz także te, w wyniku których kapitał ten nie ulega zmianie, jak np. premiowa emisja akcji (tzw. dywidenda w postaci akcji), podział akcji (proces splitu) czy łączenie akcji.

3.2. Rozwodniony zysk na akcje

Punktem wyjścia dla wyliczenia wartości rozwodnionego EPS jest wskaźnik podstawowy, którego licznik i mianownik koryguje się o rozwadniające skutki posiadanych przez jednostkę potencjalnych akcji zwykłych [Helin 2006, s. 195]. Należy jednak podkreślić, że akcje te mogą mieć zarówno charakter rozwadniający, jak i antyrozwadniający. Rozwodnienie oznacza zmniejszenie zysku przypadającego na jedną akcję (lub zwiększenie straty), przy założeniu, że instrumenty zamienne zostaną zamienione, opcje lub warranty zostaną zrealizowane lub akcje zwykłe zostaną wyemitowane po spełnieniu określonych warunków [Hołda 2013, s. 251]. Antyrozwodnienie jest natomiast zjawiskiem odwrotnym i oznacza zwiększenie wartości wskaźnika EPS, przy tych samych założeniach. Wyliczając więc wartość rozwodnionego EPS, należy uwzględnić wyłącznie te potencjalne akcje zwykłe, które będą miały wpływ rozwadniający [Helin 2006, s. 195]. Wymaga to wcześniejszej oceny charakteru (rozwadniający czy antyrozwadniający) potencjalnych akcji zwykłych.

Jeżeli jednostka jest w posiadaniu kilku ich typów, to przy określaniu charakteru każdy z nich należy traktować oddzielnie. Ze względu na to, że kolejność, w jakiej analizowane są potencjalne akcje zwykłe, może wpłynąć na to, czy okażą się one rozwadniające, poszczególne ich typy należy uszeregować od najbardziej do najmniej rozwadniających. Pozwoli to zmaksymalizować rozwodnienie zysku przypadającego na jedną akcję. Po uszeregowaniu wartość podstawowego EPS koryguje się o efekt rozwadniający kolejno każdego typu potencjalnych akcji zwykłych aż do momentu, w którym rozwadniający wpływ kolejnych instrumentów przewyższy korygowaną wartość wskaźnika EPS i pojawi się efekt antyrozwadniający [MSR 33, par. 44].

Pojawienie się efektu antyrozwadniającego jest możliwe ze względu na fakt, że uwzględnianie potencjalnych akcji zwykłych, w wyliczaniu wartości wskaźnika EPS, może wymagać zarówno korekty licznika, jak i mianownika wzoru. Korekty licznika dokonuje się, gdy konwersja potencjalnych akcji wpłynęłaby na wynik finansowy, generowany przez jednostkę. Przykładem takiej sytuacji jest realizacja obligacji zamiennych i ich konwersja na akcje, w wyniku której jednostka przestałaby płacić odsetki (obligacje przestają istnieć), a to zwiększyłoby jej wynik, gdyż zmniejszyłby się poziom ponoszonych kosztów finansowych. Możliwe korekty licznika wzoru w wyniku realizacji potencjalnych akcji zwykłych zostały szczegółowo przedstawione w paragrafie 33 MSR 33 i obejmują:

- wszelkie dywidendy i inne pozycje dotyczące rozwadniających potencjalnych akcji zwykłych, które zostały odliczone przy ustalaniu zysku lub straty przypadających na akcjonariuszy zwykłych jednostki dominującej;
- wszelkie odsetki zaliczone do danego okresu, odnoszące się do rozwadniających potencjalnych akcji zwykłych;
- wszelkie inne zmiany przychodów lub kosztów, które wynikałyby z konwersji rozwadniających potencjalnych akcji zwykłych.

Korekta mianownika wzoru polega natomiast na zwiększeniu średniej ważonej liczby akcji zwykłych o średnią ważoną liczbę dodatkowych akcji, które pojawiłyby się w wyniku zamiany (konwersji) wszystkich potencjalnych akcji. Podobnie jak przy wyliczaniu wartości podstawowego EPS, liczbę potencjalnych akcji zwykłych określa się, uwzględniając średni ważony okres ich istnienia. Szczegółowe sposoby uwzględniania potencjalnych akcji zwykłych w wyliczaniu wartości wskaźnika EPS z podziałem na podstawowe ich grupy, tj. instrumenty zamienne, opcje i warranty oraz akcje emitowane warunkowo, zostaną przedstawione poniżej.

3.2.1. Instrumenty zamienne na akcje

Instrumenty zamienne na akcje to instrumenty o charakterze wierzycielskim (obligacje zamienne) lub udziałowym (akcje uprzywilejowane), które mogą ulec konwersji na akcje zwykłe. Istnienie tych instrumentów ma wpływ zarówno na wartość licznika, jak i mianownika wzoru, pozwalającego ustalić wartość rozwodnionego

EPS [Hołda 2013, s. 252]. Korekta licznika polega na powiększeniu zysku lub straty przypadającej na akcjonariuszy jednostki dominującej o kwotę dywidend po opodatkowaniu oraz odsetek zaliczanych do danego okresu, które odnoszą się do rozwadniających potencjalnych akcji zwykłych. Wartość mianownika powiększa się natomiast o średnią ważoną liczbę akcji zwykłych, które zostałyby wyemitowane w momencie konwersji wszystkich rozwadniających potencjalnych akcji zwykłych. Jeżeli instrumenty zamienne zostały wyemitowane w poprzednich okresach sprawozdawczych, przy określaniu średniej ważonej liczby akcji przyjmuje się, że konwersja nastąpiła na początku okresu sprawozdawczego. Jeśli natomiast instrumenty zamienne zostały wyemitowane w danym okresie, to przyjmuje się, że konwersja nastąpiła na dzień emisji tych instrumentów. Zasady uwzględniania potencjalnych akcji zwykłych zostaną przedstawione na następującym przykładzie:

Jednostka w poprzednim roku obrotowym wyemitowała 100 000 obligacji zamiennych o wartości nominalnej 10 zł i oprocentowaniu 4% rocznie. Każda obligacja uprawnia jej posiadacza do zamiany wartości nominalnej na 5 akcji zwykłych spółki. Obliczenie wartości rozwodnionego EPS będzie wymagało uwzględnienia efektu konwersji tych instrumentów na akcje zwykłe zarówno po stronie licznika, jak i mianownika wzoru. W mianowniku wzoru na wartość rozwodnionego EPS należy uwzględnić dodatkowe akcje zwykłe, które zostaną wyemitowane w wyniku konwersji obligacji zamiennych. Ponieważ obligacje zostały wyemitowane w poprzednim okresie, liczba akcji, o jaką należy powiększyć mianownik, wyniesie 500 000 sztuk ($100\,000 \times 5$). Gdyby jednak obligacje zamienne zostały wyemitowane w bieżącym okresie, wyliczoną liczbę akcji zwykłych należałoby skorygować o wskaźnik odzwierciedlający okres ich występowania, tj. od dnia ich emisji. Korekta licznika wzoru polega na zwiększeniu zysku netto o wielkość odsetek od obligacji zamiennych po opodatkowaniu, gdyż w wyniku konwersji jednostka nie będzie już ponosiła tych kosztów finansowych. Zysk netto wzrośnie w tej sytuacji o kwotę równą 32 400 zł, obliczoną w sposób następujący $100\,000 \times 10 \times 4\% \times (1-19) = 32\,400$ zł.

Należy w tym miejscu zwrócić uwagę na fakt, że konieczność dokonania korekty licznika wzoru na EPS (zwiększenie zysku) może spowodować wzrost wartości wskaźnika, a tym samym instrumenty zamienne mogą mieć charakter antyrozwadniający i nie powinny być uwzględniane przy wyliczaniu jego wartości. Konieczna jest więc odpowiednia weryfikacja charakteru posiadanego przez jednostkę instrumentu zamiennego. Dłużny instrument zamienny jest antyrozwadniający, jeżeli odsetki od niego (po opodatkowaniu) przypadające na akcję zwykłą, wynikającą z konwersji, są większe niż wartość podstawowego zysku na jedną akcję. Natomiast zamienne akcje uprzywilejowane będą miały charakter antyrozwadniający, jeśli wartość dywidendy od tych akcji, przypadająca na akcję zwykłą, wynikającą z konwersji, przewyższa wartość podstawowego EPS [MSR 33, par. 50].

3.2.2. Opcje i warranty

Opcje i warranty to instrumenty pochodne, które dają posiadaczowi prawo do zakupu akcji zwykłych po cenie (wartości bazowej) ustalonej w dniu emisji tych instrumentów¹. Najczęściej są emitowane w ramach programów motywacyjnych dla pracowników lub kadry menedżerskiej².

Zgodnie z paragrafem 46 MSR 33 opcje i warranty będą miały rozwadniający wpływ i powinny być uwzględniane przy wyliczaniu rozwodnionej wartości wskaźnika EPS tylko, gdy ich cena realizacji (wartość bazowa ustalona w dniu emisji) jest niższa od średniej ceny akcji w danym okresie. Na rynku finansowym takie opcje określa się mianem *in the money* lub „w pieniądzu”, co oznacza, że ich realizacja jest korzystna dla posiadacza tego instrumentu [Dębski 2014, s. 396]. Należy jednak zwrócić uwagę, że w wyniku realizacji tych instrumentów akcje zwykłe będą obejmowane po cenie równej wartości bazowej, generując tym samym dodatkowy wpływ (kapitał) dla jednostki, która je wyemitowała. Nie miało to miejsca w przypadku instrumentów zamiennych, których konwersja dokonywana była bez dodatkowych wydatków ponoszonych przez ich posiadacza. W tej sytuacji liczba powstałych, w wyniku realizacji opcji lub warrantów, akcji zwykłych nie będzie miała w całości potencjału rozwadniającego, lecz tylko ich część traktowana jako tzw. nieodpłatna emisja akcji zwykłych.

Ustalenie liczby akcji zwykłych, mających potencjał rozwadniający, wymaga w pierwszej kolejności zamiany (przeliczenia) akcji zwykłych, obejmowanych po cenie bazowej, na liczbę akcji obejmowanych po średniej cenie w danym okresie (inaczej po pełnej cenie rynkowej). Liczba nieodpłatnych akcji zwykłych jest natomiast różnicą pomiędzy liczbą wyemitowanych akcji zwykłych a liczbą akcji zwykłych, które byłyby wyemitowane po pełnej cenie. Jeżeli np. wyemitowane opcje na akcje uprawniają posiadaczy do nabycia łącznie 10 000 akcji po cenie 5 zł, a obecna cena rynkowa akcji wynosi 20, to jeśli wyemituje się akcje po cenie bazowej, do spółki wpłynęłyby dodatkowe 50 000 zł, które można by uzyskać z emisji 2500 akcji po pełnej cenie. W tej sytuacji liczba akcji nieodpłatnych, które należy uwzględnić w mianowniku wzoru na rozwodniony EPS, wynosi 7500 (10 000 – 2500) i jest równa różnicy pomiędzy liczbą rzeczywiście emitowanych akcji zwykłych a liczbą akcji, które byłyby obejmowane po pełnej cenie.

Ustalenie właściwej liczby nieodpłatnych akcji zwykłych, które mają charakter rozwadniający, można dokonać na dwa sposoby:

- w pierwszym należy rozpocząć od wyliczenia liczby akcji, obejmowanych po pełnej cenie, odejmując od wpływów, jakie można uzyskać z emisji akcji po

¹ Chodzi tutaj dokładnie o opcje kupna, tzn. opcje, w wyniku emisji których jednostka zobowiązuje się sprzedać nabywcy opcji swoje akcje zwykłe, pod warunkiem że nabywca opcji będzie chciał z niej skorzystać.

² Jeżeli realizacja opcji emitowanych w ramach programów motywacyjnych nie jest uzależniona od upływu czasu, tylko od osiągnięcia pewnego wyniku finansowego, to traktuje się ją jako akcje emitowane warunkowo.

średniej cenie rynkowej, wpływy uzyskane z emisji według wartości bazowej opcji i dzieląc uzyskany wynik przez średnią rynkową cenę akcji. Liczba nieodpłatnych akcji zwykłych jest różnicą między liczbą wyemitowanych akcji a wcześniej obliczoną liczbą akcji obejmowanych po pełnej cenie;

- w drugim liczbę nieodpłatnych akcji można policzyć, mnożąc liczbę wyemitowanych akcji zwykłych przez współczynnik konwersji, obliczony według wzoru: $1 - (\text{cena rynkowa akcji} - \text{cena bazowa opcji}) / \text{cena rynkowa akcji}$.

Szczegółowo zasady ustalania wielkości nieodpłatnych akcji zwykłych, będących korektą wskaźnika rozwodnionego EPS, zostaną przedstawione na następującym przykładzie: Spółka wyemitowała 2000 opcji, z których każda uprawnia do objęcia za trzy lata 10 nowych akcji spółki po cenie 8 zł za sztukę. Średnia cena rynkowa akcji w danym okresie wynosi 20 zł. Zgodnie z warunkami przedstawionymi w przykładzie realizacja opcji przyczyni się do emisji 20 000 akcji (2000 opcji uprawniających do zakupu 10 akcji). Nie wszystkie jednak będą miały potencjał rozwadniający. Liczbę akcji nieodpłatnych, które zostaną uwzględnione przy wyliczaniu wartości rozwodnionego zysku netto na akcję, należy obliczyć w następujący sposób, zgodnie z wcześniej przedstawionymi zasadami:

Sposób 1.

$$\begin{aligned} \text{Liczba akcji nieodpłatnych} &= 20\,000 - [(20\,000 \times 20) - (20\,000 \times 8)] / 20 = \\ &= (400\,000 - 160\,000) / 20 = 8000 \end{aligned}$$

Sposób 2:

$$\begin{aligned} \text{Liczba akcji nieodpłatnych} &= [1 - (20 - 8) / 20] \times 200\,000 = [1 - 12 / 20] \times 20\,000 = \\ &= 0,4 \times 20\,000 = 8000 \end{aligned}$$

Podobnie postępuje się w sytuacji, gdy jednostka posiada umowy zobowiązujące ją do odkupu własnych akcji zwykłych, tj. wystawione opcje sprzedaży. One również mogą mieć charakter rozwadniający, a tym samym będą uwzględniane przy wyliczaniu wartości rozwodnionego zysku netto na akcję. Ma to miejsce wówczas, gdy cena wykonania (wartość bazowa) wystawionej opcji sprzedaży będzie wyższa niż średnia cena rynkowa akcji. Taka opcja jest *in the money*, co oznacza, że z punktu widzenia posiadacza warto z niej skorzystać. Wyliczenie liczby akcji o charakterze rozwadniającym wymaga w pierwszej kolejności ustalenia kwoty, jaką jednostka musi wydać na odkup akcji. Jest ona iloczynem liczby odkupowanych akcji, wynikającej z wyemitowanych opcji sprzedaży i ich wartości bazowej. Następnie uzyskaną kwotę przelicza się na akcje według niższej od niej średniej ceny rynkowej, a otrzymany wynik traktuje się jako liczbę akcji wyemitowanych na początku okresu. Liczba akcji o charakterze rozwadniającym jest różnicą między liczbą wyemitowanych akcji (wyższa) a liczbą akcji odkupionych w wyniku realizacji opcji sprzedaży (niższa).

Omówiona procedura zostanie przedstawiona na przykładzie: Jednostka wystawiła 1000 opcji sprzedaży na akcje własne o wartości bazowej 40 zł, z których każda nakłada na jednostkę obowiązek kupna 10 akcji. Średnia cena rynkowa akcji wynosi

25 zł. Aby obliczyć wielkość akcji zwykłych o charakterze rozwadniającym, należy rozpocząć od ustalenia kwoty, jaką jednostka będzie musiała zapłacić za nabycie akcji. Jest ona równa 400 000 zł ($1000 \times 10 \times 40$). Kwota ta odpowiada 16 000 akcji zakupionych po średniej cenie rynkowej ($400\,000 / 25$). Liczba akcji o charakterze rozwadniającym jest więc równa 6000 ($16\,000 - 10\,000$) i powinna być uwzględniona w mianowniku wzoru na wartość rozwodnionego wskaźnika EPS, oczywiście pod warunkiem, że opcje zostały wystawione w poprzednim okresie. Jeśli opcje zostały wystawione w bieżącym okresie sprawozdawczym, otrzymaną liczbę należy skorygować o wskaźnik odzwierciedlający okres występowania akcji zwykłych, tj. od dnia emisji opcji.

3.2.3. Akcje emitowane warunkowo

Ostatnią grupą potencjalnych akcji zwykłych uwzględnianych przy wyliczeniu wartości rozwodnionego EPS są akcje emitowane warunkowo. Zgodnie z MSR 33 definiuje się je jako akcje, które są emitowane po spełnieniu pewnych warunków, określonych w umowie ich emisji. Akcje te mogą być emitowane zarówno za opłatą, jak i bez zapłaty. Przy emisji za opłatą konieczne będzie ustalenie liczby akcji posiadających potencjał rozwadniający w ten sam sposób, jak dla opcji i warrantów, czyli przez ustalenie liczby nieodpłatnych akcji zwykłych. Warunki emisji akcji zwykłych mogą być natomiast różnie określone, choć najczęściej dotyczą uzyskania przez jednostkę określonego poziomu zysku w danym okresie lub osiągnięcia w przyszłości określonej ceny rynkowej akcji. Akcje emitowane warunkowo nie mają dodatniego wpływu na zysk podmiotu (licznik wzoru na EPS), a zatem będą miały charakter rozwadniający. Należy jednak podkreślić, że liczbę akcji zwykłych emitowanych warunkowo należy uwzględnić w wartości rozwodnionego zysku na akcję tylko wtedy, gdy warunek zostanie spełniony w okresie wcześniejszym, niż wynika to z warunków umowy. Jako przykład można podać sytuację, w której akcje będą emitowane pod warunkiem, że zysk przed opodatkowaniem za kolejne trzy lata wyniesie 10 mln zł. Jeśli warunek zostanie osiągnięty już po pierwszym roku, to przy wyliczaniu wartości rozwodnionego zysku netto za ten rok należy uwzględnić dodatkowe akcje zwykłe. Jeśli warunek nie zostanie spełniony, dodatkowych akcji zwykłych nie uwzględnia się.

Podobnie jak w przypadku opcji, akcje zwykłe emitowane warunkowo uwzględnia się przy wyliczaniu wskaźnika rozwodnionego EPS od początku okresu sprawozdawczego, jeśli umowa została zawarta przed tym okresem. Jeśli umowa została zawarta w okresie sprawozdawczym i warunek w tym okresie został spełniony, emitowaną liczbę akcji zwykłych należałoby skorygować o wskaźnik odzwierciedlający okres ich występowania, tj. od dnia zawarcia umowy.

4. Wpływ potencjalnych akcji zwykłych na wartość wskaźnika rozwodnionego zysku na akcję na przykładzie wybranych grup kapitałowych notowanych na GPW w Warszawie

W celu zbadania wpływu potencjalnych akcji zwykłych na wartość wskaźnika zysku na akcję przeprowadzono analizę sprawozdań finansowych największych grup kapitałowych notowanych na GPW w Warszawie. Otrzymane wyniki zostały zaprezentowane poniżej.

4.1. Metodyka badania i charakterystyka grupy badanej

Badaniem objęto największe grupy kapitałowe notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, tj. wchodzące w dniu 10 maja 2017 r. w skład dwóch głównych jej indeksów: WIG20³ oraz mWIG40⁴. Dla potrzeb szczegółowej analizy jednostki objęte badaniem zostały podzielone według rodzaju prowadzonej działalności, a uzyskane wyniki zostały zaprezentowane w tabeli 1.

Tabela 1. Grupy kapitałowe objęte badaniem według prowadzonej działalności

Lp.	Branża	Liczba spółek	Udział
1	Budownictwo i deweloperzy	6	10,0%
2	Chemiczna i paliwowa	6	10,0%
3	Drzewna i papiernicza	2	3,3%
4	Elektromaszynowa	2	3,3%
5	Energetyczna	4	6,7%
6	Finansowa	12	20,0%
7	Handel detaliczny i hurtowy	5	8,3%
8	Informatyczna	4	6,7%
9	Metalowa	4	6,7%
10	Motoryzacyjna	3	5,0%
11	Spożywcza	2	3,3%
12	Telekomunikacyjna	2	3,3%
13	Wydobywcza	3	5,0%
14	Inne	5	8,3%
15	Razem	60	100,0%

Źródło: opracowanie własne.

³ Indeks WIG20 to indeks obejmujący 20 największych spółek notowanych na GPW w Warszawie; wybieranych ze względu na kapitalizację i wielkość obrotu.

⁴ Indeks mWIG40 to indeks obejmujący 40 największych spółek notowanych na GPW w Warszawie po 20 wchodzących w skład indeksu WIG20.

W badanej grupie największy udział miały podmioty z branży finansowej (banki i firmy ubezpieczeniowe) – 20%, chemicznej i paliwowej oraz budowlanej i deweloperskiej – po 10,9%. W pozycji „inne” znalazły się grupy kapitałowe reprezentujące takie branże, jak: gastronomiczna, hotelarska, medialna, transportowa oraz inne usługi. Wśród podmiotów wchodzących w skład indeksu WIG20 dominowały podmioty z branży finansowej, paliwowej i energetycznej, natomiast w indeksie mWIG40 branża finansowa oraz budowlana i deweloperska. Wszystkie podmioty jako grupy kapitałowe notowane na GPW, zgodnie z ustawą o rachunkowości, sporządzały sprawozdania finansowe według standardów międzynarodowych MSR/MSSF, przy czym w analizie uwzględniono sprawozdania skonsolidowane zarówno za rok obrotowy 2015 lub kończący się w roku 2015, jak i za rok obrotowy 2016 lub kończący się w roku 2016.

4.2. Wyniki przeprowadzonego badania

Badanie rozpoczęto od sprawdzenia, czy wszystkie objęte nim podmioty wyliczają i przedstawiają w rachunku wyników wymaganą przez MSR 33 wartość wskaźnika zysku przypadającego na akcję. Przeprowadzona analiza wykazała, że zarówno w roku 2015, jak i 2016 prezentowało go 98,3% firm, przy czym są to wszystkie grupy wchodzące w skład indeksu mWIG40 oraz 95% tych z indeksu WIG20. Należy również stwierdzić, że jedna grupa, która nie zaprezentowała wartości wskaźnika EPS bezpośrednio w rachunku wyników, przedstawiła ją we wstępie do sprawozdania finansowego wśród wybranych, skonsolidowanych danych finansowych oraz w nocie objaśniającej. Wyniki pozwalają wyciągnąć wniosek, że objęte badaniem podmioty wywiązują się z obowiązku nałożonego przez MSR 33.

Zgodnie z MSR 33 jednostki mają obowiązek obliczenia i zaprezentowania wartości dwóch wskaźników zysku na akcję: podstawowego i rozwodnionego. Dlatego też w dalszej części badania podjęto próbę określenia, w przypadku ilu badanych grup kapitałowych wystąpiły potencjalne akcje zwykłe o charakterze rozwodniającym oraz czy w wyniku ich istnienia zmiana wartości wskaźnika EPS była znacząca.

Spośród wszystkich badanych grup kapitałowych potencjalne akcje zwykłe o charakterze rozwodniającym wystąpiły zaledwie w przypadku jednej czwartej i udział ten był identyczny zarówno w roku 2015, jak i 2016. Ponadto był taki sam dla grup z indeksu WIG20 i indeksu mWIG40. Szczegółowa analiza ze względu na rodzaj prowadzonej działalności wykazała natomiast, że spośród wszystkich branż reprezentowanych przez badane podmioty czynniki rozwodniające znacznie częściej występowały w przypadku spółek zajmujących się handlem detalicznym i hurtowym – miało to miejsce w odniesieniu aż do 80% grup prowadzących tę działalność.

Analizując wpływ potencjalnych akcji zwykłych na wartość wskaźnika EPS, należy od razu wskazać, że w roku 2015 w przypadku ponad jednej czwartej badanych, w których te akcje wystąpiły (tj. 26,7%), ich liczba była tak niewielka, że nie wpłynęła na zmianę wartości rozwodnionego wskaźnika EPS. W roku 2016 odsetek

ten nieznacznie zmalał, do 20%. W przypadku pozostałych podmiotów, tj. w tych, w których rozwodnienie występowało i powodowało zmianę wartości wskaźnika (w roku 2015 wyniósł on 73,3%, a w roku 2016 – 80%), podjęto próbę określenia, czy zmiana ta była znacząca. W tym celu wyliczono procentową różnicę między wartością wskaźnika podstawowego i rozwodnionego. W aż ponad 80% podmiotach (w roku 2015 – 81,8%, a w roku 2016 – 83,3%) otrzymana różnica była niewielka i wynosiła mniej niż 5% (a w przypadku ponad połowy nie przekroczyła 1%). Tylko dla dwóch podmiotów (co stanowiło w 2015 r. 18,2%, a w 2016 – 16,7%) odchylenie to było znacząco większe i wyniosło ponad 15%, tj. w roku 2015 odpowiednio 16,4% i 27,0%, a w 2016 – 13,1% i 45,7%. Niemniej jednak z punktu widzenia całej badanej grupy można stwierdzić, że czynniki wpływające na rozwodnienie występują rzadko i powodują niewielkie różnice między wartością wskaźnika EPS podstawowego i rozwodnionego. Istotne różnice zdarzają się dość rzadko i w tym badaniu dotyczyły zaledwie 3,3% podmiotów spośród wszystkich nim objętych.

Na zakończenie zbadano również noty objaśniające w celu weryfikacji, czy zostały w nich przedstawione informacje dotyczące potencjalnych akcji zwykłych i ich rozwadniającego wpływu. Ujawnianie takich informacji jest wymagane przez MSR 33. Analiza pokazała, że w przypadku podmiotów, w których w badanym okresie wystąpiły potencjalne akcje zwykłe powodujące rozwodnienie i które jednocześnie prezentowały notę objaśniającą dotyczącą wskaźnika EPS (21,7% wszystkich podmiotów), 92,3% przedstawiło szczegółowo powód rozwodnienia. Najczęściej wynikał on z wyemitowanych opcji na akcje w ramach programów motywacyjnych dla menedżerów lub emisji obligacji zamiennych i warrantów subskrypcyjnych. Warto również dodać, że we wszystkich badanych grupach kapitałowych, w których wystąpiły potencjalne akcje zwykłe o charakterze rozwadniającym, miały one głównie wpływ na wartość mianownika wzoru. Tylko w jednej grupie kapitałowej dokonana została korekta występującego w liczniku zysku netto o wartość kosztów finansowych, które przestałyby być płacone w wyniku konwersji obligacji zamiennych na akcje.

5. Zakończenie

Ustalenie wartości jednego z podstawowych wskaźników finansowych, wykorzystywanego przez inwestorów przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, w świetle rozwiązań międzynarodowych standardów rachunkowości nie jest zadaniem łatwym. Jednym z powodów tej sytuacji okazał się dynamiczny rozwój rynku finansowego. Doprowadził do powstania wielu zaawansowanych instrumentów finansowych, które w ściśle określonych warunkach mogą zamienić się na akcje zwykłe, powodując wzrost ich liczby i oddziałując na wielkość kapitału własnego. Problemem może być prawidłowe ustalenie charakteru tych instrumentów (rozwadniający lub anty-

rozważający), jak również momentu, od którego powinny być one uwzględniane przy wyliczaniu wartości wskaźnika EPS.

Przeprowadzona analiza danych zawartych w sprawozdaniach finansowych, sporządzonych za lata 2015 i 2016 przez największe grupy kapitałowe notowane na GPW w Warszawie, pokazała jednak, że instrumenty te nie występują szczególnie często, a ich wpływ na wartość wskaźnika EPS pozostaje niewielki. Niemniej jednak wykorzystywanie w decyzjach inwestycyjnych wartości wskaźnika EPS, prezentowanego w rachunku zysków i strat, wymaga od inwestora dobrej znajomości zasad jego obliczania, zawartych w MSR 33.

Literatura

- Dębski W., 2014, *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, PWN, Warszawa.
- Gołębiowski G., Tłaczała A., 2005, *Analiza ekonomiczno-finansowa w ujęciu praktycznym*, Diffin, Warszawa.
- Helin A., 2006, *Sprawozdanie finansowe według MSSF. Zasady sporządzania i prezentacji*, C.H. Beck, Warszawa.
- Hołda A., 2013, *MSR/MSSF w polskiej praktyce gospodarczej*, C.H. Beck, Warszawa.
- Jerzemowska M., 1999, *Kształtowanie struktury kapitału w spółkach akcyjnych*, PWN, Warszawa.
- MSR 33, 2008, *Earning per share*, Commission Regulation (EC), no 1126/2008, of 3 November 2008, OJ L 320, 29.11.2008.
- Nowak E., 2017, *Analiza sprawozdań finansowych*, PWE, Warszawa.
- Sierpiska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 2004.
- Sprawozdania finansowe grup kapitałowych wchodzących w skład indeksów: WIG20 i mWIG40.