



Artur Robert Sajnog

Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Zakład Analizy i Strategii
Przedsiębiorstwa, asajnog@uni.lodz.pl

Wartość predykcyjna zysku całkowitego spółek akcyjnych

Streszczenie: Wiodącym nurtem badań teoretyczno-empirycznych podjętych w opracowaniu jest ocena istotności informacyjnej zysku całkowitego, związanej przede wszystkim z wartością predykcyjną tej kategorii finansowej. Realizacja zasadniczego celu opracowania skoncentrowana została wokół badań zmierzających do wykazania, iż kategoria zysku całkowitego, w przeciwieństwie do kategorii tradycyjnego zysku netto, ma silniejszą wartość predykcyjną związaną z kształtowaniem przyszłych wyników finansowych przedsiębiorstwa. Tak sformułowana hipoteza badawcza poddana została empirycznej weryfikacji z wykorzystaniem danych liczbowych, pochodzących z kwartalnych sprawozdań finansowych spółek notowanych na GPW w Warszawie z indeksu WIG30 (stan na 1.02.2016) i obejmujących okres 2009–2015.

Słowa kluczowe: zysk całkowity, wynik finansowy, wartość predykcyjna, polskie spółki akcyjne, WIG30

JEL: G21, M41, M48

1. Wprowadzenie

Jednym z zasadniczych zadań sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstwa jest m.in. odzwierciedlenie w sposób rzetelny, wiarygodny i odpowiedzialny efektów i warunków działania jednostki gospodarczej wraz ze zmniejszaniem asymetrii informacji. Rachunek wyników jednostki gospodarczej, uznawany za jeden z podstawowych elementów sprawozdania finansowego, winien dostarczać jego użytkownikom przydatnych informacji w poznaniu i ocenie bieżącej i rozwojowej działalności przedsiębiorstwa, a nade wszystko w oszacowaniu ryzyka oceny przyszłych wyników przedsiębiorstwa. Za kluczowy problem decyzyjny należy zatem uznać kwestię wartości predykcyjnej wyniku finansowego jednostki gospodarczej i tym samym szacunkową ocenę przyszłej kondycji finansowo-majątkowej oraz rentowności przedsiębiorstwa i jego bezpieczeństwa finansowego. Do zbioru podstawowych problemów decyzyjnych związanych z prognozowaniem efektów działalności przedsiębiorstwa należy zaliczyć też kwestię wyboru konkretnego miernika oceny, który w sposób satysfakcjonujący interesariuszy odzwierciedlałby przeszłe wyniki jednostki gospodarczej.

Podstawowym celem opracowania jest zbadanie wartości predykcyjnej oceny wyników finansowych przedsiębiorstwa z wykorzystaniem tzw. tradycyjnego zysku netto oraz zysku całkowitego. Obydwa mierniki oceny należą do miar, które posiadają odmienną pojemność, swymi konstrukcjami metodycznymi i ich zrozumieniem przez interesariuszy mogą wpływać w różny sposób na decyzje inwestycyjne oraz tworzyć obraz przyszłej działalności przedsiębiorstwa.

Dla realizacji celu opracowania, sformułowana została następująca hipoteza badawcza: kategoria zysku całkowitego ma silniejszą wartość predykcyjną wyników finansowych przedsiębiorstwa aniżeli tradycyjny zysk netto. To przypuszczenie wynika z faktu, iż zysk całościowy zawiera w sobie wszelkie zmiany cen i wartości aktywów na przestrzeni badanego okresu, pomijane w tradycyjnym wyniku finansowym. Wynik liczony na podstawie koncepcji zysku całkowitego obejmuje swoim zasięgiem więcej źródeł tworzenia wartości przedsiębiorstwa, jest bogatszy informacyjnie i może posiadać większą wartość dla użytkowników sprawozdań finansowych w ocenie bieżącej i przyszłej kondycji finansowej jednostki.

Badania empiryczne odnoszą się do wybranych giełdowych spółek kapitałowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, przynależnych do indeksu WIG30. Wybór spółek z jednego indeksu podyktowany został zapewnieniem pewnego stopnia porównywalności danych, mającego swoje źródło w możliwym zróżnicowaniu kształtowania wyników finansowych spółek giełdowych. Analizą objęto kwartalne sprawozdania finansowe spółek zakwalifikowanych do indeksu WIG30 na dzień 1.02.2016. Dla realizacji celu opracowania przyjęto siedmioletni okres badawczy, tj. lata 2009–2015, będący pokłosem implementacji sprawozdania z całkowitych dochodów do sprawozdawczości finan-

sowej w Polsce od 2009 r. Dane empiryczne do badań zostały zaczerpnięte z bazy EMIS (*Emerging Markets Information Service*), giełdowych serwisów internetowych oraz stron internetowych badanych spółek.

2. Koncepcja zysku netto i zysku całkowitego

Wynik finansowy jednostki, prezentowany w sprawozdaniu finansowym, przedstawia efekty działalności gospodarczej i jest sumą cząstkowych rezultatów, które jednostka osiągnęła w różnych obszarach swojego funkcjonowania. Jednocześnie kształtowanie wyniku finansowego obrazuje efekt realizacji określonych strategii, podejmowanych decyzji i technik zarządzania, które podlegają ocenie przez użytkowników sprawozdań finansowych. Prezentowane w sprawozdawczości wyniki finansowe nabierają większego znaczenia w sytuacji powstawania wahań standingu finansowego przedsiębiorstwa, które zgodnie z teorią sygnalizacji, będącej częścią teorii asymetrii informacji (Gajdka, 2002: 228), mogą stanowić istotny sygnał dla rynku co do oczekiwań względem perspektyw rozwojowych spółki.

Istotność informacyjną wyniku finansowego spółek akcyjnych należy wiązać ponadto z polityką wypłaty dywidendy, która należy do ważnych problemów neoklasycznej teorii finansów przedsiębiorstw, a niekiedy mieści się w obszarze finansów behawioralnych. Negując założenie o efektywności rynku kapitałowego, finanse behawioralne szukają nowych sposobów wyjaśniania zjawisk giełdowych, uzupełniając teorie neoklasyczne o nowe podejścia uwzględniające nieracjonalne zachowania menedżerów lub inwestorów. Zgodnie z cateringową teorią dywidendy, menedżerowie spółek giełdowych zachowują się w sposób racjonalny, a inwestorzy działają irracjonalnie, tj. kategoryzują spółki jedynie względem kryterium wypłaty dywidendy (Pieloch-Babiarz, 2015: 457).

Dla inwestorów giełdowych jedną z najważniejszych informacji finansowych jest informacja o wygenerowanym przez daną spółkę wyniku finansowym, kojarzonym z możliwościami uzyskania określonego dochodu (bogactwa). Istotność informacji o wyniku finansowym płynąca ze sprawozdawczości nabiera jeszcze większego znaczenia w związku z rozwinięciem teorii zarządzania wartością przedsiębiorstwa (*value based management*), zgodnie z którą jednym z głównych celów przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej jest maksymalizowanie wartości przez osiąganie możliwie wysokiego dochodu z zainwestowanego kapitału, przy akceptowanym poziomie ryzyka (Duraj, 1996: 33–34). Wartość przedsiębiorstwa tworzona jest nie tylko przez bieżące zyski, ale ma podłoże dochodowe, wskutek m.in. zwracania szczególnej uwagi na należyte dbanie o interesy właścicieli przedsiębiorstw (Dudycz, 2005: 10). Wynik finansowy może być postrzegany zatem jako miara efektywności danej jednostki lub miara wartości (bogactwa) dla

jej właścicieli. Prezentowane ujęcia korelują z dwiema koncepcjami zysku, jakie wymienia się w literaturze przedmiotu, a mianowicie:

- 1) koncepcją zysku jako miary efektywności przedsiębiorstwa i jego zarządu (koncepcja zysku operacyjnego bądź zysku netto);
- 2) koncepcją zysku jako przyrostu dobrobytu (bogactwa, wartości) właścicieli (koncepcja zysku całkowitego) (Hendriksen, van Breda, 2002: 294–295; Newberry, 2003: 327).

W ramach pierwszej koncepcji, za punkt wyjścia w definiowaniu i pomiarze wyników finansowych przyjmuje się rezultat decyzji zarządu, ukierunkowanych na maksymalizację zysku operacyjnego w danym okresie. Jak podaje A. Szychta, wynik finansowy ustalony w rachunkowości za dany okres działalności podmiotu gospodarczego powinien wyrażać rezultat decyzji podejmowanych przez kierownictwo i rezultat realizowanych procesów (Szychta, 2010: 119). W tym wymiarze wynik finansowy liczony w oparciu o bieżący zysk operacyjny traktowany jest jako miara efektywności zarządzania, która dotyczy niewątpliwie podstawowej działalności przedsiębiorstwa, cechuje się z reguły ciągłością i powtarzalnością.

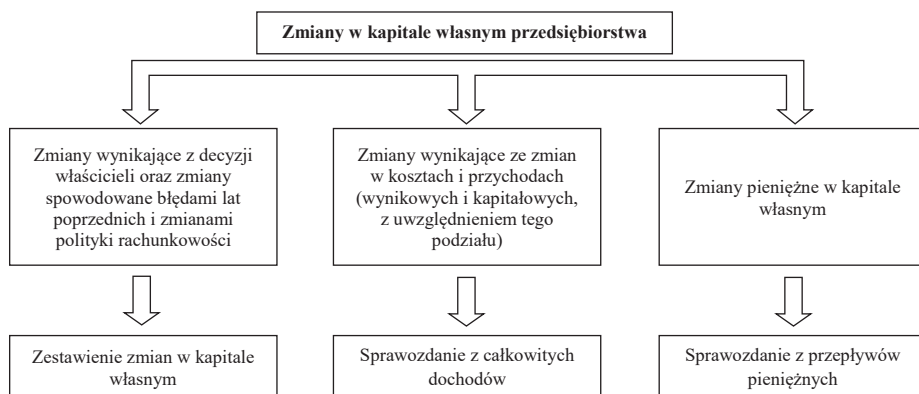
Zgodnie z koncepcją zysku netto, jako pochodnej w głównej mierze zysku operacyjnego, wynik finansowy rozumiany jest jako rezultat porównania przychodów i zysków oraz kosztów i strat w danym okresie, prezentowanych w tradycyjnym rachunku zysków i strat. Mając na uwadze zapisy ustawy o rachunkowości, będącej podstawą prawną sprawozdawczości finansowej w Polsce, przez zysk należy rozumieć „uprawdopodobnione powstanie w okresie sprawozdawczym korzyści ekonomicznych, o wiarygodnie określonej wartości, w formie zwiększenia wartości aktywów, albo zmniejszenia wartości zobowiązań, które doprowadzą do wzrostu kapitału własnego lub zmniejszenia jego niedoboru w inny sposób niż wniesienie środków przez udziałowców lub właścicieli” (Ustawa o rachunkowości 2013: art. 3 ust. 1 pkt 30). W rachunku zysków i strat wykazywane są jedynie skutki transakcji, które są związane bezpośrednio z wynikiem finansowym, zaś inne zmiany wartości aktywów lub zobowiązań są przenoszone do zestawienia zmian w kapitale własnym lub bezpośrednio do bilansu. Pozycje takie są określane mianem zaciemnionej (brudnej) nadwyżki (*dirty surplus accounting*), i często są trudne do zidentyfikowania przez użytkowników sprawozdań finansowych.

Jak podają B. i K. Grabińscy, głównym celem koncepcji zysku netto w sprawozdawczości finansowej jest ustalenie względnie trwałego w czasie wyniku finansowego, który jest pokłosiem powtarzalnych transakcji. Z kolei zmiany po stronie np. zdarzeń nadzwyczajnych, uwarunkowań makroekonomicznych, na które zarząd nie ma wpływu lub ma wpływ niewielki, powinny być eliminowane z rachunku zysków i strat oraz w postaci już wspomnianej brudnej nadwyżki przesuwane do innych części sprawozdania finansowego. Sytuacja taka ułatwia kierownictwu jednostki manipulowanie wynikiem finansowym, co jest określane w teorii rachunkowości jako aktywne kształtowanie wyniku finansowego. Jest

to najważniejsza wada podejścia opartego na bieżącym wyniku finansowym, który w swojej konstrukcji wymusza tworzenie brudnej nadwyżki (Grabińska, Grabiński, 2012: 302).

W ramach koncepcji wyniku finansowego jako przyrostu dobrobytu (bogactwa, wartości) właścicieli, zysk powstaje wówczas, gdy wartość aktywów netto jednostki (kapitału własnego) na koniec okresu obrachunkowego jest wyższa aniżeli ich wartość na początku tego okresu (Szychta, 2012: 66). Wyłącza się przy tym tę wartość, która powstała wskutek transakcji z właścicielami. Można zatem uznać, iż koncepcja wyniku całościowego traktuje zysk jako zmianę wartości kapitału własnego w okresie sprawozdawczym. W tym ujęciu kapitał utożsamiany jest z zasobem bogactwa (*wealth*), zysk jest zaś wyrazem korzyści użycia tego kapitału w danym okresie.

Zgodnie z koncepcją wyniku całkowitego, zysk reprezentuje całkowity wzrost (lub spadek) bogactwa właścicieli, wyrażając wartość, jaka w danym okresie została przez przedsiębiorstwo wygenerowana lub utracona (Marcinkowska, 2003: 91). Zakres wyniku całkowitego jest znacznie szerszy aniżeli wyniku netto, gdyż uwzględnia pomiar rezultatów wszelkich transakcji i zdarzeń skutkujących zmianami po stronie kapitału własnego, co odzwierciedla wymagania tzw. czystej nadwyżki (*clean surplus*) (Ohlson, 1995: 161–182; O’Hanlon, Pope, 1999: 459). Zgodnie z tą koncepcją, wszelkie zmiany kapitału własnego, z pominięciem transakcji jednostki z jej właścicielami, należy uwzględniać w rachunku wyników jednostki za dany okres obrachunkowy. Rozdzielenie kapitału własnego na część „właścicielską” i część „wynikową” wymusiło prezentację jego zmian w trzech przekrojach, sprawozdaniach finansowych (zob. rys. 1).



Rysunek 1. Prezentacje zmian w kapitale własnym wynikające z implementacji koncepcji wyniku całościowego

Źródło: opracowanie własne na podstawie: Walińska, 2009; Gierusz, 2009

Implementacja koncepcji zysku całkowitego wymusiła potrzebę analizowania tych zysków i strat przedsiębiorstwa, które uzyskuje ono w rezultacie wszystkich działań, bez względu na miejsce ich ujmowania w sprawozdawczości finansowej (wynik finansowy czy inne pozycje kapitału własnego). Ponadto, można wskazać, iż podawanie do publicznej wiadomości wielkości wyniku całościowego oraz jego komponentów staje się konieczne dla użytkowników sprawozdań finansowych, którzy na podstawie sprawozdania z całkowitych dochodów mogą trafniej ocenić bieżące działania przedsiębiorstwa i przewidzieć kształtowanie się wyników finansowych w przyszłości.

3. Istotność informacyjna kategorii zysku całkowitego na rynku kapitałowym

Zysk całkowity, definiowany także w literaturze przedmiotu jako całościowy, globalny, nazywany również dochodem całkowitym (*comprehensive income*)¹, obrazuje zmianę w kapitale własnym, która nastąpiła na skutek transakcji oraz innych zdarzeń, inną niż zmiany wynikające z transakcji dokonywanych z właścicielami występującymi w charakterze udziałowców (Buk, 2013: 9). Prezentowany jest w sprawozdaniu z całkowitych dochodów, jakie sporządzają spółki według Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (MSR) od 1 stycznia 2009 r. Można powiedzieć, że zysk całkowity obejmuje wszystkie składniki rachunku zysków i strat oraz „pozostały wynik całkowity”, w skład którego wchodzi:

- 1) zmiany z przeszacowania składników majątkowych;
- 2) zyski i straty aktuarialne z tytułu programu określonych świadczeń pracowniczych;
- 3) zyski i straty wynikające z przeliczenia pozycji sprawozdania finansowego jednostki działającej za granicą;
- 4) zyski i straty z tytułu przeszacowania składników aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży;
- 5) efektywna część zysków i strat związanych z instrumentem zabezpieczającym w ramach zabezpieczania przepływów pieniężnych.

Jeżeli chodzi o sposób prezentacji składników pozostałego wyniku całościowego, spółki mogą wybrać jedno z dwóch rozwiązań. Pozycje przychodów i kosztów kapitałowych ujętych w danym okresie mogą być prezentowane w:

¹ Sformułowanie „całkowity dochód” sugeruje, że jest to wielkość dodatnia, a wynik całościowy może mieć wartość dodatnią lub ujemną. Nadto, pojęcie dochodu jest kategorią prawa podatkowego. Mając na uwadze powyższe, w artykule posłużono się pojęciem wyniku (zysku), a nie dochodu.

- 1) pojedynczym sprawozdaniu z wyniku całościowego;
- 2) dwóch sprawozdaniach: rachunku zysków i strat oraz w sprawozdaniu, które zaczyna się od wyniku finansowego i prezentuje składniki pozostałego wyniku całkowitego.

Ponadto, najnowsze zmiany MSR z dnia 16 czerwca 2011 r. obligują spółki do prezentacji składników pozostałego wyniku całkowitego w podziale na składniki, które w przyszłych okresach mogą (lub nie) wpłynąć na wynik finansowy jednostki. Dopuszcza się także dwa rozwiązania prezentowania skutków podatkowych odnoszonych do pozostałych dochodów całkowitych: przed opodatkowaniem (z wykazaniem łącznej kwoty podatku dochodowego odnoszącej się do tych składników) lub po opodatkowaniu.

Bezsprzecznie należy wskazać, iż zakres wyniku całościowego, prezentowanego w sprawozdaniu z całkowitych dochodów, jest bardziej obszerny aniżeli wyniku finansowego netto, co stanowi o głównej przewadze użyteczności tej kategorii ekonomicznej. Sprawozdanie z całkowitych dochodów, w przeciwieństwie do tradycyjnego rachunku zysków i strat, obejmuje większość źródeł tworzenia wartości w przedsiębiorstwie, zobowiązując tym samym kierownictwo jednostki do brania pod uwagę przy podejmowaniu decyzji wszystkich czynników mających wpływ na tworzenie tej wartości. Zauważyć należy, iż zysk całkowity jest bardziej przejrzystym wynikiem finansowym dla użytkowników sprawozdawczości, gdyż m.in.:

- 1) uwzględnia wszelkie pozycje przychodów i kosztów, które są skutkiem zarówno transakcji dokonywanych przez jednostkę, jak i zmiany wartości kapitału własnego;
- 2) ujmuje pozycje przychodów i kosztów z uwzględnieniem zasady memoriałowej, niezależnie od ujęcia kasowego;
- 3) bierze pod uwagę pozycje wynikowe niezależnie od faktu, czy są skutkiem transakcji powtarzalnych, czy też nadzwyczajnych.

W zagranicznej literaturze przedmiotu można odnaleźć szereg argumentów podkreślających atrybuty zysku całkowitego (zob. tab. 1).

Głównym motywem implementacji kategorii wyniku całkowitego do sprawozdawczości finansowej spółek stał się wzrost użyteczności i przejrzystości prezentowanych informacji o dokonaniach jednostki. Jak wynika z analizy zagranicznej literatury przedmiotu, wynik całkowity, w porównaniu do tradycyjnego wyniku finansowego netto, posiada szereg atrybutów, w tym m.in.: wyraża większy potencjał przedsiębiorstwa do generowania zysków w przyszłości (Kanagaretman, Mathieu, Shehata, 2009: 352), jest bardziej spójny i zgodny z teorią wyceny przedsiębiorstw (Dhaliwal, Subramanyam, Trezevant, 1999: 45), wykazuje się wyższą korelacją ze stopami zwrotu z akcji (Biddle, Choi, 2006: 1–32), a przede wszystkim wydaje się mniej podatny na manipulacje księgowe i realizację strategii legalnego bądź nielegalnego zarządzania wynikiem finansowym (Chambers, Linsmeier, Shakespeare, Sougiannis, 2007: 561; Hirst, Hopkins, 2007: 47–75).

Tabela 1. Atrybuty kategorii zysku całkowitego w świetle wybranych badań empirycznych

Autorzy	Wyniki badań empirycznych
K. Kanagaretnam, R. Mathieu, M. Shehata (2009)	– Dochód całkowity jest silniej związany z ceną akcji badanych spółek oraz ich stopą zwrotu niż zysk netto.
D. Dhaliwal, K.R. Subramanyam, R. Trezevant (1999)	– Zysk całkowity jest bardziej spójny i zgodny z teorią wyceny przedsiębiorstw. – Dochody całkowite są bardziej związane ze stopą zwrotu z akcji aniżeli tradycyjny wynik finansowy.
G. Biddle, J.H. Choi (2006)	– Zysk całkowity jest bardziej powiązany ze zwrotem z akcji badanych spółek w przeciwieństwie do zysku netto.
D.E. Hirst, P.E. Hopkins (2007)	– Raportowanie innych całkowitych dochodów w oddzielnym sprawozdaniu pomaga analitykom w wykrywaniu sposobu zarządzania zyskami.
D. Chambers, T. Linsmeier, C. Shakespeare, T. Sougiannis (2007)	– Wynik całkowity cechuje się większą odpornością (w stosunku do zysku netto) na manipulacje ze strony kierownictwa jednostek.
J. Feltham, J.A. Ohlson (1995)	– Wynik całościowy w porównaniu do zysku netto jest w większym stopniu zgodny z koncepcją czystej nadwyżki.
J.H. Choi, Y. Zang (2006)	– Wynik całościowy stanowi większą wartość predykcyjną przyszłego wyniku finansowego netto, aniżeli bieżący wynik operacyjny przedsiębiorstwa.

Źródło: Kanagaretman, Mathieu, Shehata, 2009: 352; Dhaliwal, Subramanyam, Trezevant, 1999: 45; Biddle, Choi, 2006: 1–32; Hirst, Hopkins, 2007: 47–75; Chambers, Linsmeier, Shakespeare, Sougiannis, 2007: 561; Feltham, Ohlson, 1995: 689–731; Choi, Zang, 2006: 77–109

Zaprezentowanych powyżej wyników badań empirycznych nie należy jednakże traktować jako bezdyskusyjne świadectwo przewagi kategorii zysku całkowitego nad zyskiem netto. Wyniki badań wielu autorów, niekiedy również zwolenników implementacji kategorii wyniku całkowitego w sprawozdawczości finansowej, nie dają jednoznacznej odpowiedzi w tym zakresie, a ponadto świadczą wręcz o atrybutach zysku netto, związanych z jego większą istotnością informacyjną dla rynków kapitałowych (zob. tab. 2).

W szczególności podkreśla się, iż zyski netto są bardziej istotną i trwałą w czasie pozycją wynikową (elementy pozostałych całkowitych dochodów charakteryzują się największą zmiennością) (Goncharov, Hodgson, 2011: 27–59), w większej mierze wiążą się ze stopą zwrotu z akcji, stanowią lepsze odzwierciedlenie finalnego pomiaru wyników przedsiębiorstwa oraz służą trafniejszej prognozie przyszłych przepływów i przychodów (Dhaliwal, Subramanyam, Trezevant, 1999: 45; Barton, Hansen, Pownall, 2010: 753–89). Sprawozdanie z całkowitych dochodów zawiera ponadto zewnętrzne i nieprzejrzyste komponenty (Rees, Shane, 2012: 794), które zmniejszają możliwość predykcji wyników długoterminowych (O’Hanlon, Pope, 1999: 459–482) i mają różną użyteczność w zakresie tworzenia wartości przedsiębiorstwa (Louis, 2003: 1027–1047). Tym samym zysk netto niejednokrotnie zdominował zysk całkowity i nadal pozostał kluczowym miernikiem oceny efektywności przedsiębiorstwa.

Tabela 2. Przypadłości kategorii zysku całkowitego w świetle badań empirycznych

Autorzy	Wyniki badań empirycznych
D. Chamberts, T. Linsmeier, C. Shakespeare, T. Sougiannis (2007)	– Brak przyrostu informacji związany z prezentacją pozostałych dochodów całkowitych.
I. Goncharov, A. Hodgson (2011)	– Zysk netto jest bardziej istotną pozycją wynikową. – Elementy dochodu całkowitego są przejściowe i zmienne oraz wprowadzają zamieszanie i niepewność ich realizacji. – Inwestorzy używają nadal zysku netto dla celów informacyjnych, wyceny i przewidywania.
J.F. O'Hanlon, P.F. Pope (1999)	– Dochód całkowity zawiera zewnętrzne i nieprzejrzyste komponenty, które zmniejszają możliwość predykcji wyników długoterminowych.
L.L. Rees, P.B. Shane (2012)	– Całkowity dochód zawiera przejściowe komponenty, wprowadza zamieszanie i niepewność oraz hamuje podejmowanie decyzji.
H. Louis (2003)	– Komponenty innych całkowitych dochodów mają różną użyteczność w zakresie tworzenia wartości przedsiębiorstwa.
J. Liu, J. Thomas (2000)	– Poziom zysku netto stanowi lepsze odzwierciedlenie finalnego pomiaru wyników przedsiębiorstwa.
D. Dhaliwal, K.R. Subramanyam, R. Trezevant (1999); J. Barton, T.B. Hansen, G. Pownall (2010)	– Zysk netto, w przeciwieństwie do zysku całkowitego, silniej wiąże się ze stopą zwrotu z akcji. – Zysk netto stanowi lepsze odzwierciedlenie finalnego pomiaru wyników przedsiębiorstwa. – Zysk netto w większym stopniu odzwierciedla prognozę przyszłych przepływów i przychodów.
K. Kanagaretnam, R. Mathieu, M. Shehata (2009)	– Zysk netto jest trafniejszą „zapowiedzią” przyszłości niż zysk całkowity.
G. Biddle, J.H. Choi (2006)	– Zysk netto jest istotniejszą miarą z punktu widzenia zawierania kontraktów menedżerskich aniżeli zysk całkowity.

Źródło: Chambers, Linsmeier, Shakespeare, Sougiannis, 2007: 561; Goncharov, Hodgson, 2011: 27–59; O'Hanlon, Pope, 1999: 459–482; Rees, Shane, 2012: 794; Louis, 2003: 1027–1047; Liu, Thomas, 2000: 71–101; Dhaliwal, Subramanyam, Trezevant, 1999: 45; Barton, Hansen, Pownall, 2010: 753–89; Kanagaretman, Mathieu, Shehata, 2009: 352; Biddle, Choi, 2006: 1–32

Podkreślić należy, iż wynik finansowy ustalony w rachunku zysków i strat oraz jego struktura stanowi o zyskowności przedsiębiorstwa osiągniętej w danym okresie. Inne całkowite dochody z kolei dostarczają informacji o potencjalnych zyskach lub stratach, które jednostka zrealizuje w następnych okresach, a które już w bieżącym okresie spowodowały owe zmiany (np. zmiany po stronie wartości kapitału z aktualizacji wyceny). Tym samym można zasugerować występowanie większej istotności informacyjnej zysku całkowitego dla uczestników rynku kapitałowego.

4. Analiza siły predykcyjnej zysku całkowitego spółek giełdowych – badania własne

Przeprowadzone badania empiryczne objęły spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych wchodzące w skład indeksu WIG30 (stan na 1.02.2016). Mając na względzie fakt, iż trzy spółki (GTC, PZU i KERNEL) nie sporządzały sprawozdań jednostkowych zgodnych z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości (brak sprawozdania z całkowitych dochodów), analizie poddano 27 jednostek.

Przedstawiony problem badawczy, dotyczący siły predykcyjnej zysku całkowitego, zrealizowany został w dwóch częściach. Rozważania zawarte w części pierwszej zawierają: po pierwsze, komparatywną analizę kształtowania się zysku całkowitego oraz zysku netto w badanym okresie, po drugie zaś, obejmują ocenę zależności pomiędzy zyskiem całkowitym i zyskiem netto a kształtowaniem się tych wyników finansowych w kolejnych okresach badawczych. Dla realizacji tego zamierzenia posłużono się analizą regresji i współczynnikiem korelacji rang Spearmana. Dla zbadania istotności zależności wykorzystana została statystyka t .

W ramach drugiego wymiaru oceny siły predykcyjnej zysku całkowitego posłużono się analizą regresji wielorakiej i czterema jednorównaniowymi modelami ekonomicznymi, z jedną zmienną objaśnianą oraz trzema zmiennymi objaśniającymi². Postacie analityczne owych modeli wyrażono w następujący sposób (Probnis, Zülch, 2011: 77–78):

Model 1 (M1) – wpływ zysku całkowitego na przyszłe wyniki całkowite:

$$\ln CI_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \ln CI_t + \alpha_2 \cdot D_{Neg_{CI}} + \alpha_3 \cdot (D_{Neg_{CI}} \cdot \ln CI_t) + \mu.$$

Model 2 (M2) – wpływ zysku całkowitego na przyszłe wyniki netto:

$$\ln NI_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \ln CI_t + \alpha_2 \cdot D_{Neg_{CI}} + \alpha_3 \cdot (D_{Neg_{CI}} \cdot \ln CI_t) + \mu.$$

Model 3 (M3) – wpływ zysku netto na przyszłe wyniki netto:

$$\ln NI_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \ln NI_t + \alpha_2 \cdot D_{Neg_{NI}} + \alpha_3 \cdot (D_{Neg_{NI}} \cdot \ln NI_t) + \mu.$$

Model 4 (M4) – wpływ zysku netto na przyszłe wyniki całkowite:

$$\ln CI_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \ln NI_t + \alpha_2 \cdot D_{Neg_{NI}} + \alpha_3 \cdot (D_{Neg_{NI}} \cdot \ln NI_t) + \mu,$$

² Przy konstruowaniu modeli zastosowano logarytm naturalny wartości zysku netto i zysku całkowitego.

gdzie:

CI_t – wynik całkowity w okresie t ,

CI_{t+1} – wynik całkowity w okresie $t+1$,

NI_t – wynik finansowy netto w okresie t ,

NI_{t+1} – wynik finansowy netto w okresie $t+1$,

D_{NegCI} – zmienna sztuczna (zerojedynkowa), przyjmująca wartość 1 w przypadku ujemnego wyniku całkowitego oraz wartość zero w przypadku dodatniego wyniku całkowitego,

D_{NegNI} – zmienna sztuczna (zerojedynkowa), przyjmująca wartość 1 w przypadku ujemnego wyniku finansowego netto oraz wartość zero w przypadku dodatniego wyniku finansowego netto.

Zmienne zerojedynkowe w powyższych modelach regresji wielorakiej wprowadzone zostały jako zmienne kontrolne (Braumoeller, 2004: 807–820) celem wyrażenia czasowej asymetrii w rozpoznawaniu zdarzeń korzystnych i niekorzystnych (tzw. konserwatyzm warunkowy, ang. *conditional conservatism*) (Basu, 1997: 3–37).

Wyniki badań empirycznych zaprezentowane w tabeli 3 wskazują, że w badanym okresie składniki pozostałego wyniku całkowitego w większości przypadków różnicowały wartości zysku całkowitego w stosunku do zysku netto. Na podstawie obserwacji 27 spółek nie można jednakże określić, iż składniki pozostałego wyniku całkowitego miały jednoznacznie pozytywny bądź pejoratywny wpływ na zysk całkowity. W wielu przypadkach bowiem wartości zysku całkowitego były zarówno wyższe, jak i niższe od zysku netto. Na szczególną uwagę zasługują trzy spółki (CCC, CD PROJECT oraz LPP), w przypadku których we wszystkich badanych okresach w sprawozdaniach finansowych nie wystąpiły pozycje innych całkowitych dochodów, tym samym wynik całkowity i wynik netto były sobie równe. Wskutek tego, jednostki te zostały wykluczone z dalszych porównawczych badań nad wartością predykcyjną zysku całkowitego i zysku netto.

Przeprowadzone badania empiryczne wykazały, że analizowane spółki charakteryzowały się w badanym okresie pozytywnym i umiarkowanym wpływem zmian zysku całkowitego i zysku netto (osiągniętych w danym okresie sprawozdawczym) na kształtowanie się tych wyników w kolejnych okresach (zob. tab. 4). Ponadto, na podstawie oszacowanych wartości krytycznych t_{α} , służących do odrzucenia hipotezy zerowej, mówiącej o braku korelacji między badanymi zmiennymi, okazało się, iż dla omawianych spółek wszystkie analizowane zależności były istotne statystycznie³. Można także zaobserwować, iż nieco większą predykcją w tym wymiarze cechował się jednakże zysk netto w przeciwieństwie do zysku całkowitego, o czym świadczą wyższe wartości współczynników korelacji liczone dla zależności między zyskiem netto z danego okresu obrachunkowego a kształtowaniem się wyników całkowitych i wyników finansowych netto w kolejnych okresach badawczych.

³Przy dokonywaniu obliczeń założono poziom istotności 0,05.

Tabela 3. Średnie wartości zysku całkowitego i zysku netto oraz ich wzajemne relacje w spółkach z indeksu WIG30 w latach 2009–2015

Spółki	CI	NI	CI > NI	CI < NI	CI = NI
	Dane w mln zł		Liczba obserwacji		
ALIOR	68,1	66,6	10	5	0
ASSECO POLAND	80,5	80,7	6	20	1
BOGDANKA	60,9	61,5	2	9	16
BZWBK	359,6	356,2	16	11	0
CCC	28,5	28,5	0	0	27
CD PROJECT	11,2	11,2	0	0	27
CYFROWY POLSAT	103,4	103,7	7	10	10
ENEA	149,3	148,7	8	6	13
ENERGA	207,6	207,5	4	5	2
EUROCASH	29,7	29,2	4	2	21
GRUPA AZOTY	36,9	36,9	12	10	5
HANDLOWY	199,2	200,6	12	15	0
ING	269,6	218,8	19	8	0
JSW	62,3	94,1	3	5	11
KGHM	1073,3	1129,2	11	16	0
LOTOS	12,7	43,2	9	10	8
LPP	64,0	64,0	0	0	27
MBANK	246,8	223,8	16	11	0
ORANGE	362,9	366,1	11	14	2
PEKAO	677,5	672,5	14	13	0
PGE	695,4	695,1	12	8	7
PGNiG	412,0	420,9	13	14	0
PKN ORLEN	174,5	179,1	15	12	0
PKOBP	801,3	806,2	15	12	0
PKP CARGO	19,7	15,3	2	1	6
SYNTHOS	87,0	87,0	12	15	0
TAURON	307,1	311,1	9	6	8
Suma			242	238	191

Źródło: opracowanie własne na podstawie kwartalnych sprawozdań finansowych spółek dostępnych w EMIS

Szczegółowa analiza czterech modeli ekonomicznych zwróciła w sposób szczególny uwagę na kierunki oddziaływania zmiennych egzogenicznych [$\ln CI_t$, $\ln NI_t$, D_{Neg_CI} , D_{Neg_NI} , $(D_{Neg_CI} \cdot \ln CI_t)$, $(D_{Neg_NI} \cdot \ln NI_t)$] na zmienne endogeniczne ($\ln CI_{t+1}$, $\ln NI_{t+1}$). Na podstawie wyników tych badań empirycznych wskazać można, iż na przyszłe wyniki finansowe (całkowite oraz netto) wpływały pozytywnie zarówno bieżące zyski całkowite, jak i zyski netto, o czym świadczą dodatnie wartości oszacowanych parametrów przy tych zmiennych we wszystkich czterech modelach (zob. tab. 5). W trzech z nich ponadto wszystkie oszacowane parametry okazały się istotne statystycznie na poziomie ufności 0,05.

Tabela 4. Wartość współczynników korelacji pomiędzy wynikami finansowymi spółek z indeksu WIG30 w latach 2009–2015

Charakter zależności	Współczynniki korelacji rang Spearmana	Istotność statystyczna (poziom 0,05)
CI_{t+1} vs CI_t	0,4599	TAK
NI_{t+1} vs CI_t	0,5093	TAK
CI_{t+1} vs NI_t	0,4816	TAK
NI_{t+1} vs NI_t	0,5442	TAK

Źródło: jak do tabeli 3

Tabela 5. Wyniki estymacji modeli M1, M2, M3 i M4

Wersja modelu	Zmienne egzogeniczne	Wartości parametrów	Statystyka t	Poziom istotności testu	Wartość krytyczna t_α w przypadku, gdy $\alpha = 0,05$	Współczynnik determinacji R^2			
M1 (zmienna endogeniczna: $\ln CI_{t+1}$)	$\ln CI_t$	0,794	1,883	0,060	1,960	0,26			
	$D_{Neg_{CI}}$	0,540	13,037	0,000					
	$(D_{Neg_{CI}} \cdot \ln CI_t)$	-0,130	-1,475	0,141					
M2 (zmienna endogeniczna: $\ln NI_{t+1}$)	$\ln CI_t$	0,855	1,975	0,049		1,960	0,28		
	$D_{Neg_{CI}}$	0,573	13,482	0,000					
	$(D_{Neg_{CI}} \cdot \ln CI_t)$	-0,221	-2,436	0,015					
M3 (zmienna endogeniczna: $\ln NI_{t+1}$)	$\ln NI_t$	1,736	4,205	0,000			1,960	0,28	
	$D_{Neg_{NI}}$	0,591	14,178	0,000					
	$(D_{Neg_{NI}} \cdot \ln NI_t)$	-0,416	-4,608	0,000					
M4 (zmienna endogeniczna: $\ln CI_{t+1}$)	$\ln NI_t$	1,852	4,542	0,000				1,960	0,25
	$D_{Neg_{NI}}$	0,545	13,240	0,000					
	$(D_{Neg_{NI}} \cdot \ln NI_t)$	-0,356	-3,991	0,000					

* W tabeli pogrubioną czcionką wyróżniono istotne statystycznie zmienne egzogeniczne.

Źródło: jak do tabeli 3

Trzeba jednakże zauważyć, iż zysk całkowity wykazywał niższą wartość predycyjną w stosunku do tradycyjnego zysku netto. Oszacowane bowiem parametry przy zmiennej egzogenicznej w postaci logarytmu zysku netto wyniosły odpowiednio 1,74 w modelu 3 oraz 1,85 w modelu 4. Z kolei analogiczne wartości dla zysku całkowitego wyniosły 0,79 w modelu 1 (wartość parametru nieistotna statystycznie) oraz 0,86 w modelu 2. Mając zaś na uwadze wpływ zmiennych

kontrolnych (sztucznych, zerojedynkowych), podkreślić warto ich różny charakter oddziaływania na zmienną egzogeniczną. Wartości dwóch zmiennych (D_{Neg_CI} oraz D_{Neg_NI}) wskazywały na pozytywny wpływ na przyszłe wyniki finansowe, zaś kolejne dwie [$(D_{Neg_CI} \cdot \ln CI_t)$ oraz $(D_{Neg_NI} \cdot \ln NI_t)$] świadczyły o ich pejoratywnym wpływie na zmienną objaśnianą.

5. Podsumowanie

Pojemność miernika wyniku całkowitego przedsiębiorstwa jest większa aniżeli wyniku finansowego netto. Miernik ten w swojej konstrukcji zawiera szereg komponentów, które w znaczący sposób różnicują wartości zysku netto i zysku całkowitego. Winien być zatem – jak się wydaje – lepszym miernikiem oceny rezultatów transakcji i zdarzeń, gdyż przedstawia wszystkie zmiany w kapitale własnym, bez względu na miejsce ich ujmowania w sprawozdawczości finansowej (wyniku finansowym czy innych pozycjach kapitału własnego). Podawanie do publicznej wiadomości wielkości wyniku całościowego oraz jego komponentów może przynieść wartość dodaną dla użytkowników sprawozdań finansowych, szczególnie w kontekście możliwości przewidywania (predykcji) przyszłych wyników finansowych jednostki.

Osiągnięte wyniki badań empirycznych nie dają jednak wystarczających dowodów na potwierdzenie słuszności stawianej hipotezy badawczej, iż kategoria zysku całkowitego, w przeciwieństwie do kategorii tradycyjnego zysku netto, ma silniejszą wartość predykcyjną. Na podstawie obliczonych wskaźników korelacji oraz oszacowanych parametrów czterech dynamicznych modeli ekonomicznych stwierdzić należy, iż tradycyjny zysk netto z bieżącego okresu obrachunkowego był bardziej związany z kształtowaniem wyników finansowych w przyszłych okresach, zarówno wyników całkowitych, jak i wyników finansowych netto. Zysk całkowity posiadał także pozytywną wartość predykcyjną, ale o nieco słabszej sile.

Przedstawione rezultaty poczynionych analiz nie są jednak pozbawione ograniczeń. Po pierwsze, badanie przeprowadzone finalnie na 24 spółkach z jednego indeksu giełdowego nie jest reprezentatywne. Dodatkowo, możliwe różnice sektorowe nie pozwalają w pełni na generalizację wniosków. Po drugie, wyniki takich analiz winny być postrzegane z dużą ostrożnością, gdyż w „rzeczywistym świecie” inwestorzy mogą dostrzegać i rozważać dodatkowe źródła informacji płynące ze sprawozdania z całkowitych dochodów i przewidywać tym samym przyszłe wyniki finansowe w znacznie większym stopniu niż pokazały to zaprezentowane wyniki badań empirycznych. Badania te są kontynuowane i rozwijane z nadzieją na pełniejsze poznanie i ocenę stosowanych instrumentów zarządzania przedsiębiorstwami.

Bibliografia

- Barton J., Hansen T.B., Pownall G. (2010), *Which performance measures do investors around the world value the most – and why*, „The Accounting Review”, vol. 85, no. 3, s. 753–789, <http://dx.doi.org/10.2308/accr.2010.85.3.753>.
- Basu S. (1997), *The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 24, no. 1, s. 3–37, [http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00014-1](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00014-1).
- Biddle G., Choi J.H. (2006), *Is Comprehensive Income useful?*, „Journal of Contemporary Accounting & Economics”, vol. 2, no. 1, s. 1–32, [http://dx.doi.org/10.1016/S1815-5669\(10\)70015-1](http://dx.doi.org/10.1016/S1815-5669(10)70015-1).
- Braumoeller B.F. (2004), *Hypothesis Testing and Multiplicative Interaction Terms*, „International Organization”, vol. 58, no. 4, s. 807–820, <http://dx.doi.org/10.1017/S0020818304040251>.
- Buk H. (2013), *Zróżnicowana informacja o dochodach spółki w zależności od stosowanych standardów sprawozdawczości finansowej*, „Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica”, nr 278, s. 7–17.
- Chambers D., Linsmeier T., Shakespeare C., Sougiannis T. (2007), *An Evaluation of SFAS No. 130 Comprehensive Income Disclosure*, „Review of Accounting Studies”, vol. 12, no. 4, s. 557–593, <http://dx.doi.org/10.1007/s11142-007-9043-2>.
- Choi J.H., Zang Y. (2006), *Implication of Comprehensive Income Disclosure for Future Earnings and Analysts' Forecasts*, „Seoul Journal of Business”, vol. 12, no. 2, s. 77–109.
- Dhaliwal D., Subramanyam K.R., Trezevant R. (1999), *Is Comprehensive Income Superior to Net Income as a Measure of Firm Performance*, „Journal of Accounting and Economics”, vol. 26, no. 1–3, s. 43–67, [http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00033-0](http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00033-0).
- Dudycz T. (2005), *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Duraj J. (1996), *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym*, PWE, Warszawa.
- Feltham J., Ohlson J.A. (1995), *Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities*, „Contemporary Accounting Research”, vol. 11, no. 2, s. 689–731, <http://dx.doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00462.x>.
- Gajdka J. (2002), *Teorie struktury kapitału i ich aplikacja w warunkach polskich*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Gierusz J. (2009), *Sprawozdanie finansowe według projektu IASB i FASB a wyzwania współczesnej rachunkowości*, [w:] H. Buk, A.M. Kostur (red.), *Zintegrowany system pomiarów dokonań w rachunkowości*, „Prace Naukowe AE w Katowicach”, Katowice, s. 115–124.
- Goncharov I., Hodgson A. (2011), *Measuring and Reporting Income in Europe*, „Journal of International Accounting Research”, vol. 10, no. 1, s. 27–59, <http://dx.doi.org/10.2308/jiar.2011.10.1.27>.
- Grabińska B., Grabiński K. (2012), *Propozycja interpretacji podstawowych pozycji sprawozdania z zysku całkowitego sporządzonego zgodnie z MSR 1*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie”, nr 13, s. 299–308.
- Hendriksen E., van Breda M. (2002), *Teoria rachunkowości*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Hirst D.E., Hopkins P.E. (2007), *Comprehensive Income Disclosure and Analysts' Valuation Judgments*, „Journal of Accounting Research”, vol. 36, no. 3, s. 47–75, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.63588>.
- Kanagaretman K., Mathieu R., Shehata M. (2009), *Usefulness of Comprehensive Income Reporting in Canada*, „Journal of Accounting and Public Policy”, vol. 28, no. 4, s. 349–365, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2009.06.004>.
- Liu J., Thomas J. (2000), *Stock returns and accounting earnings*, „Journal of Accounting Research”, vol. 38, no. 1, s. 71–101, <http://dx.doi.org/10.2307/2672923>.
- Louis H. (2003), *The value relevance of the foreign translation adjustment*, „Accounting Review”, vol. 78, no. 4, s. 1027–1047, <http://dx.doi.org/10.2308/accr.2003.78.4.1027>.


- Marcinkowska M. (2003), *Istota wyniku całościowego i jego ujmowanie w sprawozdawczości finansowej*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 17, s. 89–109.
- Newberry S. (2003), *Reporting Performance: Comprehensive Income and its Components*, „ABACUS”, vol. 39, no. 3, s. 325–339, <http://dx.doi.org/10.1111/j.1467-6281.2003.00136.x>.
- O’Hanlon J., Pope P. (1999), *The Value-relevance of UK Dirty Surplus Accounting Flows*, „British Accounting Review”, vol. 31, no. 4, s. 459–482, <http://dx.doi.org/10.1006/bare.1999.0116>.
- Ohlson J.A. (1995), *Earnings, book values, and dividends in security valuation*, „Contemporary Accounting Research”, vol. 11, no. 2, s. 661–687, <http://dx.doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>.
- Pieloch-Babiarz A. (2015), *Cateringowe aspekty wypłaty dywidendy a koniunktura giełdowa*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska”, nr 49(4), s. 457–467, <http://dx.doi.org/10.17951/h.2015.49.4.457>.
- Pronobis P., Zülch H. (2011), *The predictive power of comprehensive income and its individual components under IFRS*, „Problems and Perspectives in Management”, vol. 9, no. 4, s. 72–88, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1576384>.
- Rees L.L., Shane P.B. (2012), *Academic Research and Standard-Setting: The Case of Other Comprehensive Income*, „Accounting Horizons”, vol. 26, no. 4, s. 789–815, <http://dx.doi.org/10.2308/acch-50237>.
- Szychta A. (2010), *Pomiar i prezentowanie wyniku całościowego spółki kapitalowej w sprawozdaniu finansowym*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, nr 59(115), s. 117–141.
- Szychta A. (2012), *Dochody całkowite w sprawozdaniach finansowych największych spółek notowanych na GPW w Warszawie*, „Acta Universitatis Lodzianensis. Folia Oeconomica”, nr 263, s. 65–88.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2013 r., poz. 330).
- Walińska E. (2009), *Bilans jako fundament sprawozdawczości finansowej*, Wolters Kluwer business, Warszawa.

The Predictive Power of Comprehensive Income of Listed Companies

Abstract: The main subject of theoretical-empirical study presented in this paper is the estimate of the information significance of comprehensive income, primarily associated with the predictive power of this financial category. Realization of the fundamental objective of this paper was centered around the main research hypothesis, stating that the comprehensive income, as opposed to the traditional net income, has a stronger predictive power, because the predictive power of comprehensive income is associated with shaping the future financial results of company. The research comprised joint-stock companies listed on the Warsaw Stock Exchange and included in WIG30 Index (qualified on 1.02.2016). Empirical data for the study was obtained from the quarterly financial statements (the period from 2009 to 2015).

Keywords: comprehensive income, net income, predictive power, polish listed companies, WIG30

JEL: G21; M41; M48

	<p>© by the author, licensee Łódź University – Łódź University Press, Łódź, Poland. This article is an open access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license CC-BY (http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/)</p> <p>Received: 2016-04-24; verified: 2016-10-26. Accepted: 2017-05-22</p>
---	---