

Rola zysku całkowitego w ocenie dokonań spółek giełdowych

Artur Sajnog*

Streszczenie: *Cel* – Ocena wyniku całościowego pod kątem użyteczności tej kategorii ekonomicznej dla społeczności inwestorskiej w warunkach polskiego rynku kapitałowego.

Metodologia badania – Weryfikacja hipotezy badawczej, iż dochód całkowity, wprowadzony do sprawozdawczości finansowej w 2009 roku, nie tworzy znaczącego dodatniego potencjału informacyjnego o działalności spółki giełdowej, co przekłada się na występowanie słabszych powiązań między wynikiem całościowym a stopami zwrotu z akcji spółek giełdowych w przeciwieństwie do tradycyjnego wyniku finansowego netto.

Wynik – W oparciu o analizę spółek wchodzących w skład indeksu WIG-20 stwierdzić należy, iż forma i struktura prezentacji całkowitych dochodów jest niejednolita, co znacząco utrudnia dokonywanie porównań między spółkami. Ponadto w analizowanych jednostkach odnotowano raczej niskie zależności między wynikami całościowymi a stopami zwrotu z akcji spółek giełdowych.

Oryginalność/wartość – Komunikacja spółki akcyjnej z rynkiem stanowi ważny aspekt w zarządzaniu jej finansami, w szczególności w odniesieniu do kreowania odpowiednich relacji pomiędzy spółką a jej interesariuszami. Głównymi finansowymi narzędziami komunikacyjnymi spółek giełdowych są sprawozdania finansowe, w tym sprawozdanie z całkowitych dochodów.

Słowa kluczowe: wynik całościowy, sprawozdanie z całkowitych dochodów, stopy zwrotu z akcji, relacje inwestorskie

Wprowadzenie

Giełdowe spółki akcyjne, będąc spółkami publicznymi, podlegają wielu wymogom formalnym oraz normom polityki informacyjnej. Komunikowanie się spółki notowanej na giełdzie papierów wartościowych z jej akcjonariuszami, potencjalnymi inwestorami, analitykami, mediami czy środowiskiem opiniotwórczym służy nie tylko rozpowszechnianiu informacji dotyczących działalności, ale także ukierunkowane jest na określone efekty biznesowe (m.in. redukcja kosztu pozyskania kapitału, większa płynność akcji, poprawa zaufania i reputacji czy wyższa wycena spółki na rynku). Jednym z elementów polityki informacyjnej spółki akcyjnej jest niewątpliwie sprawozdawczość finansowa wraz z szeregiem kluczowych informacji, na podstawie których akcjonariusze oceniają dokonania jednostki pod kątem m.in. oczekiwanej stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału.

* dr Artur Sajnog, Katedra Analizy i Strategii Przedsiębiorstwa, Instytut Ekonomik Stosowanych i Informatyki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki, ul. Rewolucji 1905 r. nr 41, 90–214 Łódź, e-mail: artursajnog@interia.pl.

Zasadniczym celem opracowania jest wykazanie zróżnicowania informacji o dokonaniach spółek giełdowych wskutek wprowadzenia do sprawozdawczości finansowej kategorii dochodu całkowitego. Wiodącym nurtem badań o charakterze teoretyczno-empirycznym jest nie tylko ocena wyniku całościowego pod kątem cech ujawnianych informacji, lecz także próba weryfikacji hipotezy, stanowiącej, iż dochód całkowity, wprowadzony do sprawozdawczości finansowej w 2009 roku, nie tworzy znaczącego dodatniego potencjału informacyjnego o działalności spółki giełdowej, co przekłada się na występowanie słabszych powiązań między wynikiem całościowym a stopami zwrotu z akcji spółek giełdowych w przeciwieństwie do tradycyjnego wyniku finansowego netto.

Postawiona hipoteza badawcza została zweryfikowana na podstawie analizy kwartalnych raportów finansowych spółek wchodzących w skład indeksu WIG-20 za lata 2009–2013 oraz ogólnych informacji prezentowanych zarówno na stronach internetowych tych jednostek, jak i Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

1. Cechy jakościowe sprawozdań finansowych w perspektywie oceny dokonań spółki akcyjnej

Sprawozdawczość finansowa spółki akcyjnej stanowi swego rodzaju instrument zaprezentowania jej jako jednostki prowadzącej racjonalną i efektywną działalność gospodarczą. Uznaje się bowiem, iż na rynku kapitałowym dąży się do możliwie pełnej transparentności informacyjnej przedsiębiorstw, skupionej wokół swobody dostępu do wiarygodnych i aktualnych informacji, które cechują się dostępnością, kompletnością, istotnością, jakością i wiarygodnością (Postrach 2003: 961).

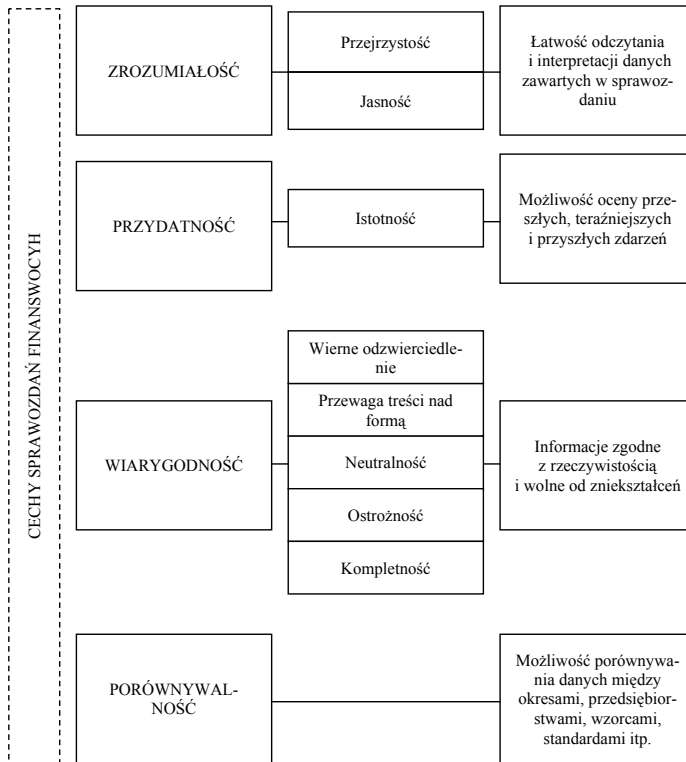
Przedstawione cechy informacji przekazywanej społeczności inwestorskiej nawiązują do jakościowych cech sprawozdań finansowych, które zostały określone w MSR¹. Prezentowane cechy sprawozdań finansowych należą do jednych z bardziej ważnych kwestii dotyczących ich sporządzania oraz prezentacji w treści założeń MSSF (Micherda 2006: 14). Cechy jakościowe zostały zdefiniowane jako właściwości, które sprawiają, iż informacje w nich zawarte są użyteczne dla odbiorców (Gos i in. 2012: 19). Wśród wielu z nich wymienia się głównie: zrozumiałość, przydatność (istotność), wiarygodność oraz porównywalność (zob. rys. 1).

Mając na uwadze zasady ujawniania informacji przez spółki notowane na giełdzie papierów wartościowych, potwierdzić należy, iż sprawozdawczość finansowa (np. w formie okresowych raportów finansowych) należy do kategorii obligatoryjnych informacji, na podstawie których inwestorzy budują określony obraz spółki. Mimo istnienia obaw związanych z ponadobligatoryjnym prezentowaniem informacji, m.in. na skutek wysokiej kosztocłonności (Andrzejewski 2002: 28), podkreślić należy, iż szersze ujawnianie informacji finansowych o spółce akcyjnej (ponad te obligatoryjne uwarunkowane jej notowa-

¹ Polskie prawo bilansowe nie wymienia ani nie opisuje cech jakościowych sprawozdań finansowych.

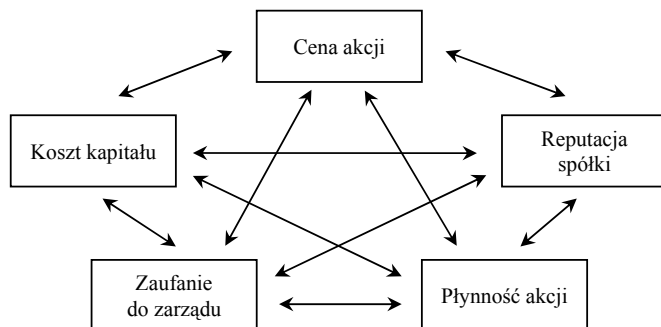
niem na giełdzie) wiąże się z szeregiem korzyści płynących z relacji inwestorskich, które są ze sobą wzajemnie powiązane (zob. rys. 2).

Na tym tle można wskazać szereg celów, zadań oraz funkcji relacji inwestorskich, które stanowią o treściach, instrumentach, metodach i warunkach zarządzania strategicznego i tym samym o informacji dystrybuowanej przez spółkę (Janiszewska 2007: 210). W literaturze przedmiotu pojawia się tym samym wiele określeń relacji inwestorskich, które skupiają się w głównej mierze wokół komunikacji między spółką a środowiskiem inwestorskim oraz opiniotwórczym (Czerwińska 2004; Niedziółka 2008: 8), gospodarowania informacjami (Tworzyło 2003), czytelnego i wiarygodnego przedstawiania informacji o przedsiębiorstwie (Usarkiewicz 2003) czy podejmowania działań mających na celu zagwarantowanie, że akcje spółki osiągną właściwą cenę rynkową (Seitel 2003: 504).



Rysunek 1. Najważniejsze cechy sprawozdań finansowych

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Świdarska, Więclaw red. 2012: 2.7–2.11; Sokół i in. 2010: 19–22; Baran 2006: 13–14).



Rysunek 2. Korzyści płynące z relacji inwestorskich

Źródło: opracowanie własne na podstawie (Niedziółka 2008: 19).

Odnosząc się do tej ostatniej funkcji relacji inwestorskich, skupić należy uwagę na rzetelnej wycenie papierów wartościowych przez rynek². Wydaje się bowiem, że fundamentalnym celem relacji inwestorskich spółki akcyjnej jest ujawnianie informacji, które na rynku kapitałowym są podstawą oceny dokonań jednostki i podejmowania decyzji przez inwestorów giełdowych.

Łącząc większe zainteresowanie inwestorów daną spółką z korzystną oceną jej osiągnięć, w dalszej mierze sytuacja ta może przyczynić się do lepszej wyceny rynkowej, nadto do wzrostu wartości przedsiębiorstwa i wartości dla akcjonariuszy, która stanowi jeden z głównych celów ekonomicznych przedsiębiorstw w warunkach rozwiniętej gospodarki rynkowej (Suszyński 2004: 333).

W tym nurcie podkreślić należy ważność cech obligatoryjnych wymiarów ujawniania informacji przez spółki giełdowe. Jedną z takich informacji jest informacja o zysku netto oraz zysku całkowitym przedsiębiorstwa. Jej waga i znaczenie wynika z wielu przesłanek. Można przyjąć, że trwałą podstawę wzrostu wartości rynkowej przedsiębiorstwa tworzy wysoka efektywność ekonomiczna działania przedsiębiorstwa (Ezzamel i in. 2008; Gleadle, Cornelius 2008; Kraus, Lind 2010). Może być ona mierzona i oceniana zarówno tradycyjnym wynikiem finansowym, jak i wynikiem całościowym, wprowadzonym do sprawozdawczości finansowej w Polsce w 2009 roku.

2. Koncepcja dochodu całkowitego i zawartość informacyjna sprawozdania z całkowitych dochodów

Wynik (dochód, zysk) całościowy (całkowity), niekiedy nazywany globalnym (ang. *comprehensive income*) uwzględnia, poza wynikiem finansowym, również przychody i koszty,

² Interpretacja zaczerpnięta z określenia relacji inwestorskich przyjętego przez Amerykański Instytut Relacji Inwestorskich (ang. *National Investor Relations Institute*) – por. <http://www.niri.org/about/mission.cfm> (dostęp: 09.12.2013).

które zgodnie z przyjętymi konwencjami rachunkowości wpływają bezpośrednio na kapitał własny, m.in. skutki zmian wartości niektórych instrumentów finansowych, skutki przeszacowania wartości aktywów trwałych itp. (Marcinkowska 2007: 264). Koncepcja wyniku całościowego, jak podaje E. Walińska, to nic innego jak próba „oczyszczenia” kapitału własnego z przychodów/kosztów, czyli kategorii niezależnych od właścicieli tego kapitału (Walińska, Jurewicz 2011: 28).

Kategoria wyniku całościowego jest związana z całkowitymi dochodami przedsiębiorstwa, dlatego też niejednokrotnie wynik całościowy nazywany jest całkowitym dochodem przedsiębiorstwa (Walińska 2011: 219). Suma całkowitych dochodów, jak podaje H. Buk, to zmiana w kapitale własnym w ciągu okresu, która nastąpiła na skutek transakcji oraz innych zdarzeń, inna niż zmiany wynikające z transakcji dokonywanych z właścicielami występującymi w charakterze udziałowców (Buk 2013).

Kategorię całkowitego dochodu oraz sprawozdanie z całkowitych dochodów wprowadzono do formalnej sprawozdawczości finansowej w Polsce w 2009 roku, zgodnie z wymogami MSSF i MSR. MSR nr 1 nie określa zalecanego wzoru pełnego układu sprawozdania z całkowitych dochodów, zatem jednostka może ograniczyć się do ujawniania minimum pozycji, a wszystkie dodatkowe pozycje przedstawić w informacji dodatkowej (Adamkiewicz 2011).

Pozycje należące do sprawozdania z całkowitych dochodów dana jednostka może prezentować w dwojaki sposób:

- w pojedynczym sprawozdaniu z całkowitych dochodów,
- w dwóch częściach, tj. w sprawozdaniu przedstawiającym składniki zysków i strat (jednostkowe sprawozdanie z całkowitych dochodów) oraz w drugiej części, której początek stanowi wynik netto i przedstawiane są składniki innych całkowitych dochodów (sprawozdanie z całkowitych dochodów) – zob. rysunek 3.

SPRAWOZDANIE Z CAŁKOWITYCH DOCHODÓW	RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT
	Inne całkowite dochody
	Całkowite dochody netto (wynik całościowy)

Rysunek 3. Uproszczony układ sprawozdania z całkowitych dochodów

Źródło: opracowanie własne.

Ponadto jednostka może zaprezentować koszty w układzie porównawczym (rodzajowym) bądź w układzie kalkulacyjnym (funkcyjnym).

Całkowite dochody ogółem obejmują wszystkie składniki „zysków i strat” oraz „inne całkowite dochody”. W innych całkowitych dochodach należy ująć (Buk 2013):

- zmiany w nadwyżce z przeszacowania środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych,
- zyski i straty aktuarialne z tytułu programu określonych świadczeń pracowniczych,
- zyski lub straty wynikające z przeliczenia pozycji sprawozdania finansowego jednostki działającej za granicą,
- zyski lub straty z tytułu przeszacowania aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży inwestycji,
- efektywną część zysków lub strat instrumentów zabezpieczających w ramach zabezpieczania przepływów pieniężnych.

Głównym celem sporządzania sprawozdania z całkowitych dochodów dla użytkowników sprawozdań finansowych jest koncentracja na tych komponentach, które składają się na całkowity dochód, a nie na ograniczaniu się wyłącznie do kwot zysku netto i zysku na akcji. Raportowanie wyniku całościowego wraz z przedstawieniem jego komponentów jest konieczne dla użytkowników sprawozdań finansowych w celu pełnego zrozumienia i poprawnej analizy ekonomicznej oraz wyników finansowych przedsiębiorstwa. Informacje zawarte w sprawozdaniu z całkowitych dochodów powinny być pomocne inwestorom, kredytodawcom i innym odbiorcom w ocenie działań jednostki, terminowości i wielkości jej przyszłych przepływów pieniężnych (Bek-Gaik 2013).

Regulacje MSR 1 pozostawiają spółkom jednakże wiele swobody zarówno co do formy samego sprawozdania z całkowitych dochodów, jak i jego wewnętrznej struktury. Owa swoboda niekorzystnie może wpłynąć na kluczowe cechy tego sprawozdania, w szczególności porównywalność oraz neutralność raportowanych informacji finansowych.

3. Analiza dochodów całkowitych spółek z indeksu WIG-20

Ocena potencjału informacyjnego kategorii dochodu całkowitego dla społeczności inwestorskiej została oparta na analizie porównawczej spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie wchodzących w skład indeksu WIG-20 (stan na 09.12.2013). W badaniach przyjęto pięcioletni okres badawczy obejmujący lata 2009–2013. Weryfikacja stawianych hipotez i pytań badawczych została przeprowadzona w oparciu o jednostkowe dane finansowe pochodzące z kwartalnych raportów badanych spółek³ oraz informacje dostępne na ich stronach internetowych.

Analiza sprawozdań finansowych sporządzanych przez objęte badaniem spółki giełdowe z indeksu WIG-20 wykazała, iż nie wszystkie z nich zdecydowały się na prowadzenie rachunkowości wedle MSR. Do tej grupy należały: *GLOBE TRADE CENTRE SA*, *PZU SA* oraz *KERNEL HOLDING SA*.

³ Okresowe raporty zostały zaczerpnięte z bazy Emerging Markets Information Service (EMIS).

Szczegółowe wyniki badań przeprowadzone na próbie pozostałych 17 spółek giełdowych wskazały, iż większość z nich wybrała wariant prezentowania dwóch sprawozdań finansowych, tj. osobno sporządzając tradycyjny rachunek zysków i strat oraz sprawozdanie z innych całkowitych dochodów (zob. tab. 1). Jedynie 6 spółek (*JASTRZĘBSKA SPÓŁKA WĘGLOWA SA*, *GRUPA LOTOS SA*, *PGE SA*, *PKN ORLEN SA*, *SYNTHOS SA* oraz *TAURON POLSKA ENERGIA SA*) pozycje należące do sprawozdania z całkowitych dochodów zaprezentowało w pojedynczym zestawieniu. Wskazać należy, iż mimo wyboru takiego samego wariantu prezentacji wyników finansowych, jednostki stosowały różne nazewnictwo dla określenia formy sprawozdania, np. „Jednostkowe sprawozdanie z wyniku finansowego i innych całkowitych dochodów” (*JSW*) lub „Sprawozdanie z zysków lub strat i innych całkowitych dochodów” (*PKN ORLEN*).

Tabela 1

Podstawa prawna sporządzania, forma prezentacji oraz zawartość sprawozdania z całkowitych dochodów spółek z indeksu WIG-20

Spółki akcyjne	Podstawa prawna	Forma prezentacji	Elementy innych całkowitych dochodów
ASSECO POLAND	MSR	II	WAF, PWNiP, PD
BANK HANDLOWY			WAF, WRŚP, PD
BZWBK			WAF, WIZ, PD
EUROCASH			–
JSW		I	WRŚP, PD
GTC	Uor	–	
KGHM	MSR	II	WAF, WIZ, WRŚP, PD
KERNEL	L*	–	
LOTOS	MSR	I	WIZ, PD
LW BOGDANKA		II	WIZ, WRŚP, PD
MBANK			WAF, RK
PEKAO			WAF, WIZ, RK, PD
PGE		I	WAF, WRŚP
PGNIG		II	WAF, WIZ, WRŚP, RK, PD
PKN ORLEN		I	WIZ, PD
PKO BP		II	WAF, WIZ
PZU	Uor	–	
SYNTHOS	MSR	I	WAF, RK
TAURON			WIZ, WRŚP, PD
TP		II	WIZ, WRŚP, PD

Oznaczenia: L* – sprawozdania sporządzane zgodnie z wymogami prawnymi i regulacyjnymi w Luksemburgu, I – pojedyncze sprawozdanie, II – sprawozdanie w dwóch częściach, WAF – wycena aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży, WIZ – wycena instrumentów zabezpieczających przepływy pieniężne, WRŚP – wycena rezerw na świadczenia pracownicze, RK – różnice kursowe, PWNiP – przeszacowanie wartości niematerialnych i prawnych, PD – podatek dochodowy.

Źródło: opracowanie własne na podstawie okresowych raportów spółek zaczerpniętych z bazy *Emerging Markets Information Service (EMIS)* oraz kwartalnych biuletynów giełdowych dostępnych na stronach internetowych GPW w Warszawie.

Z analizy uzyskanych w toku badań wyników można wywnioskować, iż niezależnie od formy ujawniania informacji o innych całkowitych dochodach, w głównej mierze spółki prezentowały:

- zyski i straty z tytułu wyceny aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży,
- zyski i straty z tytułu wyceny instrumentów zabezpieczających przepływy pieniężne,
- zyski i straty aktuarialne z tytułu wyceny rezerw na świadczenia pracownicze,
- różnice kursowe z przeliczenia jednostek zagranicznych,
- podatek dochodowy od innych całkowitych dochodów (zob. tab. 1).

Poważnym mankamentem analizowanych sprawozdań z całkowitych dochodów badanych spółek jest nie tylko fakt, iż prezentowały one różne pozycje innych całkowitych dochodów, lecz także stosowały odmienne ich nazewnictwo, powodując niejako chaos informacyjny. Przykładowo „zyski i straty aktuarialne z tytułu wyceny rezerw na świadczenia pracownicze” prezentowane były jako: „zyski/(straty) aktuarialne” (*JSW*), „wycena programu nagród kapitałowych” (*BANK HANDLOWY*), „zyski (straty) aktuarialne z tytułu programów zdefiniowanych świadczeń” (*BOGDANKA*) czy „zyski/(straty) aktuarialne dotyczące rezerw na świadczenia pracownicze po okresie zatrudnienia” (*TAURON*).

Na uwagę zasługuje też kwestia ujęcia podatku dochodowego od innych całkowitych dochodów. Część spółek prezentowało wartości tych dochodów w ujęciu brutto, część zaś w ujęciu netto (*MBANK SA*, *PGE SA*, *PKO BP SA* oraz *SYNTHOS SA*), co także znacznie utrudnia porównywanie danych finansowych. Przy tym wskazać warto, iż analizowane spółki stosowały raczej minimalne podejście do ujawniania informacji w sprawozdaniu z całkowitych dochodów, nadto nie wszystkie sporządzały noty objaśniające.

W toku analizy stron internetowych badanych spółek giełdowych ukierunkowanych na ocenę informacji finansowych, prezentowanych w zakresie relacji inwestorskich, można także zaobserwować, iż poza jedną spółką (*SYNTHOS SA*) dostępne były podstawowe lub wybrane informacje finansowe charakteryzujące działalność przedsiębiorstwa, skupione w głównej mierze wokół wybranych pozycji bilansu, rachunku zysków i strat, wskaźników analizy finansowej oraz mierników rynkowych. Natomiast wyłącznie na stronie internetowej spółki *GRUPA LOTOS SA*, w zakładce poświęconej relacjom ze społecznością inwestorską, odnotowano informacje o całkowitych dochodach spółki⁴.

4. Powiązanie zysku całkowitego ze stopą zwrotu z akcji badanych spółek

Dla odpowiedzi na pytanie: czy zysk całkowity spółek z indeksu WIG-20 jest bardziej powiązany ze zwrotem z akcji aniżeli tradycyjny zysk netto, ocenione zostały kierunek i siła zależności pomiędzy tymi kategoriami. Metodą badawczą, weryfikującą owe powiązania, była analiza regresji, dokonana za pomocą współczynnika korelacji rang Spearmana.

⁴ Por. http://inwestor.lotos.pl/186/raporty_i_dane/podstawowe_dane_finansowe (dostęp: 09.12.2013).

Przeprowadzone badania empiryczne pokazały, że analizowane jednostki charakteryzowały się w badanym okresie znacznym zróżnicowaniem wartości wyniku całkowitego, wyniku finansowego oraz kwartalnych stóp zwrotu z akcji badanych spółek⁵ (zob. tab. 2). Wskazać należy także na pewną prawidłowość, wyrażającą się w tym, iż dochody całkowite cechowały się generalnie większym zróżnicowaniem aniżeli zysk netto.

Obliczone współczynniki korelacji rang Spearmana świadczą o istnieniu zarówno pozytywnego, jak i negatywnego charakteru zależności między wartościami wyniku całkowitego oraz wyniku finansowego a stopami zwrotu z akcji badanych spółek. W oparciu o przedstawione wyniki badań można zaobserwować jednakże, że w mniejszej liczbie spółek odnotowano wartości współczynników korelacji, które świadczyły o negatywnej zależności między wynikami całościowymi a stopą zwrotu z akcji analizowanych spółek aniżeli w przypadku wyniku finansowego netto (zob. tab. 3)⁶.

Mimo iż charakter badanych zależności okazał się zbliżony, wskazać należy, iż obydwa mierniki sprawozdawczości finansowej są słabo powiązane ze stopą zwrotu z akcji analizowanych spółek. Tylko w trzech przypadkach obliczone współczynniki korelacji przekroczyły wartość 0,4, świadcząc o występowaniu umiarkowanej zależności między badanymi zmiennymi.

Tabela 2

Średnie kwartalne wartości wyników całościowych, wyników finansowych oraz stóp zwrotu z akcji spółek wchodzących w skład indeksu WIG-20 w latach 2009–2013

Kwartały	DCN (w mln zł)	WFN (w mln zł)	SZ w %
1	2	3	4
1Q2009	-62,9	-19,3	-6,8
2Q2009	604,7	585,4	34,5
3Q2009	321,6	307,7	24,1
4Q2009	280,0	261,0	11,0
1Q2010	289,3	261,1	6,8
2Q2010	347,7	337,9	-3,3
3Q2010	475,9	469,2	16,2
4Q2010	305,9	311,4	10,6
1Q2011	427,4	402,3	8,5
2Q2011	734,6	718,9	2,4
3Q2011	348,8	361,7	-18,5
4Q2011	533,9	561,8	2,4
1Q2012	385,7	390,8	11,3

⁵ Dane dotyczące kwartalnych stóp zwrotu z akcji badanych spółek pochodziły z Biuletynów Statystycznych GPW w Warszawie, dostępnych na jej stronach internetowych.

⁶ Siłę zależności między badanymi zmiennymi określono przy następujących założeniach: współczynnik mniejszy niż 0,2 – nie ma związku między badanymi zmiennymi; jest z przedziału (0,2–0,4) – zależność jest wyraźna, ale niska; z przedziału (0,4–0,7) – zależność umiarkowana; z przedziału (0,7–0,9) – zależność znacząca; powyżej 0,9 – zależność bardzo silna. Por. Ostasiewicz i in. (2003: 311).

1	2	3	4
2Q2012	447,7	458,9	3,0
3Q2012	364,5	357,8	5,3
4Q2012	354,1	308,4	6,4
1Q2013	273,5	311,5	-3,7
2Q2013	415,1	466,4	-1,7
3Q2013	303,5	288,3	10,7

Oznaczenia: *DCN* – dochody całkowite netto, *WFN* – wyniki finansowe netto, *SZ* – stopy zwrotu z akcji.

Źródło: jak pod tabelą 1.

Tabela 3

Siła i charakter zależności między kształtowaniem się dochodów całkowitych netto oraz wyników finansowych netto a stopami zwrotu z akcji spółek z indeksu WIG-20 (za lata 2009–2013)

Miara	Siła zależności	Charakter zależności		Razem
		Dodatnia	Ujemna	
<i>DCN</i>	Brak	2	3	5
<i>WFN</i>		2	4	6
<i>DCN</i>	Niska	4	5	9
<i>WFN</i>		2	6	8
<i>DCN</i>	Umiarkowana	2	1	3
<i>WFN</i>		2	1	3
<i>DCN</i>	Znacząca	0	0	0
<i>WFN</i>		0	0	0
<i>DCN</i>	Silna	0	0	0
<i>WFN</i>		0	0	0
<i>DCN</i>	Razem	8	9	17
<i>WFN</i>		6	11	17

Źródło i oznaczenia: jak pod tabelą 2.

Tabela 4

Wartości współczynników korelacji rang Spearmana między kształtowaniem się dochodów całkowitych netto oraz wyników finansowych netto a stopami zwrotu z akcji spółek z indeksu WIG-20 (za lata 2009–2013)

Spółki akcyjne	Wartości współczynników korelacji	
	<i>DCN</i> vs <i>SZ</i>	<i>WFN</i> vs <i>SZ</i>
1	2	3
<i>ASSECO POLAND</i>	-0,075	-0,067
<i>BANK HANDLOWY</i>	0,295	-0,061
<i>BZWBK</i>	-0,077	-0,005
<i>EUROCASH</i>	-0,332	-0,332
<i>JSW</i>	-0,071	-0,143
<i>KGHM</i>	-0,528	-0,346

1	2	3
<i>LOTOS</i>	0,421	0,398
<i>LW BOGDANKA</i>	0,124	0,124
<i>MBANK</i>	-0,282	-0,323
<i>PEKAO</i>	0,360	-0,282
<i>PGE</i>	0,264	0,264
<i>PGNIG</i>	0,396	0,411
<i>PKN ORLEN</i>	0,653	0,607
<i>PKO BP</i>	-0,342	-0,421
<i>SYNTHOS</i>	0,072	0,093
<i>TAURON</i>	-0,264	-0,302
<i>TP</i>	-0,328	-0,314

W tabeli wyróżniono istotne statystycznie współczynniki korelacji. Założono poziom istotności 0,05.

Źródło i oznaczenia: jak pod tabelą 2.

Na szczególną uwagę zasługują dwie spółki: *PKN ORLEN SA* oraz *KGHM SA*. W pierwszej z nich obliczone współczynniki korelacji wskazały na istnienie umiarkowanej oraz pozytywnej zależności między stopą zwrotu a dochodami całkowitymi i zyskiem netto. Nadto zależności te okazały się istotne statystycznie (zob. tab. 4). W drugiej spółce odnotowano z kolei istotny związek między zyskiem całkowitym a stopą zwrotu, lecz o negatywnym charakterze.

Uwagi końcowe

Uwidocznione rezultaty badań nad rolą wyniku całościowego spółek giełdowych wskazują na wiele ważnych problemów dotyczących procesu gospodarowania informacjami o dokonaniach spółek giełdowych. Wprowadzenie koncepcji dochodu całkowitego jako miernika oceny osiągnięć spółki giełdowej budzi jednakże wiele refleksji w kontekście cech jakościowych tego elementu sprawozdań finansowych, m.in. zrozumiałości, przydatności czy porównywalności.

Biorąc pod uwagę badane spółki z indeksu WIG-20, wskazać należy nie tylko na różnice w sposobie prezentacji sprawozdania z całkowitych dochodów, lecz w głównej mierze na ujawnianie informacji związanych ze składnikami innych całkowitych dochodów. Okazuje się bowiem, iż forma i struktura ich prezentacji jest niejednorodna, co znacząco utrudnia dokonywanie porównań między spółkami. Nadto zakres przekazywanych informacji, na skutek różnych i nieprecyzyjnych określeń dla składników innych całkowitych dochodów, cechuje się brakiem jasności i przejrzystości.

Za swego rodzaju potwierdzenie niskiej przydatności dochodu całkowitego w ocenie dokonań spółki akcyjnej uznać można fakt, iż w analizowanych jednostkach odnotowano raczej niskie zależności między wynikami całościowymi a stopami zwrotu z akcji spółek giełdowych. Ponadto w wielu przypadkach miały one negatywny charakter. Podobną sytu-

ację zaobserwowano w odniesieniu do wyniku finansowego, tym samym nie można uznać stawianej hipotezy za w pełni słuszną. Sytuacja ta nie sprzyja zatem użyteczności informacyjnej obydwu wyników dla społeczności inwestorskiej, w szczególności akcjonariuszy, zainteresowanych m.in. określoną stopą zwrotu z zainwestowanego kapitału.

Literatura

- Andrzejewski M. (2002), *Rachunkowość a ujawnienie informacji przez spółki giełdowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Baran W. (2006), *System informacyjny rachunkowości w kształtowaniu wiarygodności informacji finansowej*, w: *Standardy rachunkowości wobec wyzwań współczesnej gospodarki, Tom I. Koncepcje rachunkowości*, red. Z. Messner, AE w Katowicach, Katowice, s. 13–14.
- Bek-Gaik B. (2013), *Sprawozdanie z całkowitych dochodów jako nowy element sprawozdania finansowego – wybrane aspekty teoretyczne i praktyczne*, Zeszyty Naukowe US, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 59, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 25.
- Buk H. (2013), *Zróżnicowana informacja o dochodach spółki w zależności od stosowanych standardów sprawozdawczości finansowej*, „Acta Universitatis Lodzianis. Folia Oeconomica” nr 278, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź, s. 9.
- Czerwińska T. (2004), *Relacje inwestorskie w spółkach notowanych na GPW w Warszawie*, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego” nr 1, Gdańsk, s. 233.
- Ezzamel M., Willmott H., Worthington F. (2008), *Manufacturing shareholder value: the role of accounting in organizational transformation*, „Accounting, Organizations and Society” no. 33, s. 107–140.
- Gleade P., Cornelius N. (2008), *A case study of financialization and EVA®*, „Critical Perspectives of Accounting” no. 19, s. 1219–1238.
- Gos W., Hońko S., Szczypa P. (2012), *ABC sprawozdań finansowych. Jak je czytać, interpretować i analizować*, CeDeWu, Warszawa.
- Janiszewska B. (2007), *Public relations. Z doświadczeń polskich praktyków*, Związek Firm Public Relations, Warszawa.
- Kraus K., Lind J. (2010), *The impact of the corporate balanced scorecard on corporate control—a research note*, „Management Accounting Research” no. 21, s. 265–277.
- Marcinkowska M. (2007), *Ocena działalności instytucji finansowych*, Difin, Warszawa.
- Micherda B. (2006), *Problemy wiarygodności sprawozdania finansowego*, Difin, Warszawa.
- Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej* (2011), red. Z. Adamkiewicz, IFRS Foundation, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa.
- Niedziółka D.A. (2008), *Relacje inwestorskie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Ostasiewicz S., Rusnak Z., Siedlecka U. (2003), *Statystyka. Elementy teorii i zadania*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław.
- Postrach K. (2003), *Transparentność informacyjna przedsiębiorstwa jako element kształtujący jego wartość*, w: *Nowe tendencje w zarządzaniu wartością przedsiębiorstwa. Aktualny stan i perspektywy rozwoju*, red. E. Urbańczyk, Wydawnictwo Kreos, Szczecin, s. 961.
- Seitel F.P. (2003), *Public relations w praktyce*, Felberg SJA, Warszawa.
- Sokół A., Surmacz A.O., Brojak-Trzaskowska M., Porada-Rochoń M., Lubomska-Kalisz J. (2010), *Analiza sprawozdań finansowych*, CeDeWu, Warszawa.
- Świdarska G., Węclaw W. (2012), *Sprawozdanie finansowe według polskich i międzynarodowych standardów rachunkowości*, Difin, Warszawa.
- Tworzyło D. (2003), *Public relations – teoria i studia przypadków*, WSiLiZ w Rzeszowie, Rzeszów.
- Suszyński C. (2004), *Zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, w: *Zarządzanie przedsiębiorstwem*, red. M. Strużycki, Difin, Warszawa, s. 333.
- Usarkiewicz P. (2003), *Relacje inwestorskie – klasyfikacja instrumentów w zależności od adresatów*, „Problemy Zarządzania” nr 1, Wydział Zarządzania Uniwersytetu Warszawskiego, Warszawa, s. 113.
- Walińska E. (2011), *Zasady wyceny kapitału własnego oraz jego ujawniania*, w: *Sprawozdanie finansowe według MSSF. Zasady prezentacji i ujawniania informacji*, red. E. Walińska, Oficyna Wolters Kluwer business, Warszawa, s. 219.

Walińska E., Jurewicz A. (2011), *Ewolucja sprawozdania finansowego w wymiarze międzynarodowym*, w: *Sprawozdanie finansowe według MSSF. Zasady prezentacji i ujawniania informacji*, red. E. Walińska, Oficyna Wolters Kluwer business, Warszawa 2011, s. 28.

THE ROLE OF COMPREHENSIVE INCOME IN THE EVALUATION OF THE JOINT-STOCK COMPANIES'S ACHIEVEMENTS

Abstract: *Purpose* – The evaluation of the comprehensive income in terms of its economic usefulness for the Investor Relations under the Polish capital market.

Design/Methodology/approach – The hypothesis constitutes that the comprehensive income, which was introduced to the financial reporting in 2009, does not create a significant positive information potential of joint-stock company activities and results in a weaker correlation between the comprehensive income and rates of return of listed companies, in contrast to the net profit.

Findings – Based on the analysis of the joint-stock companies included in the index WIG-20 it should be noted that the form and structure of the presentation of comprehensive income were not uniform, which significantly hampers comparisons between the companies. Moreover, in the analyzed these enterprise be noted generally weaker correlation between the comprehensive income and rates of return of listed companies.

Originality/value – Communication of joint-stock company with a market is an important aspect of corporate finance management in particular with regard to creation of the appropriate relationship between the company and its stakeholders. The main financial communication tools of listed companies are the financial statements, including the comprehensive income statement.

Keywords: comprehensive income, statement of comprehensive income, rate of return, Investor Relations

Cytowanie

Sajnog A. (2014), *Rola zysku całkowitego w ocenie dokonań spółek giełdowych*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 803, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 66, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 475–487; www.wneiz.pl/frfu.

