



Artur Sajnog

Uniwersytet Łódzki
Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny
Katedra Finansów i Inwestycji Międzynarodowych
artur.sajnog@uni.lodz.pl

WPŁYW SPREADU MIĘDZY WARTOŚCIĄ ZYSKU CAŁKOWITEGO I ZYSKU NETTO NA STOPE ZWROTU Z KAPITAŁU WŁASNEGO GIEŁDOWYCH SPÓŁEK PRZEMYSŁOWYCH

Streszczenie: Niniejszy artykuł prezentuje wpływ spreadu między wartością zysku całkowitego i zysku netto na stopę zwrotu z kapitału własnego na bazie przemysłowych spółek giełdowych, które prezentowały swoje sprawozdania finansowe zgodnie z MSR za lata 2009-2017. Zasadniczym celem opracowania jest ocena wpływu prezentacji pozostałego wyniku całkowitego, rozumianego jako spread między wynikiem całkowitym a wynikiem finansowym netto, na stopę zwrotu z kapitału własnego. W opracowaniu posłużono się miernikami statystyki opisowej oraz użyto testu Wilcoxona. Wyniki badań empirycznych wskazują zarówno na dodatnie, jak i ujemne wielkości spreadu między współczynnikami rentowności kapitału własnego obliczonymi przy udziale wyników całkowitych i wyników finansowych netto. W wielu przypadkach zanotowano zerowe wartości pozostałego wyniku całkowitego. Wielkości spreadu między współczynnikami rentowności okazały się jednak istotne statystycznie tylko w trzech okresach badawczych.

Słowa kluczowe: wynik całkowity, wynik finansowy netto, stopa zwrotu z kapitału własnego.

JEL Classification: M41, M48, G21.

Wprowadzenie

Biorąc pod uwagę to, iż obecni i potencjalni inwestorzy na rynku kapitałowym oczekują określonej stopy zwrotu z kapitału przy akceptowanym poziomie ryzyka inwestycyjnego, potrzebują oni określonych informacji na temat wyników finansowych spółek, które pozwolą im trafnie ocenić i prognozować przyszłe korzyści kapitałowe i dywidendowe. Na tym tle jakość, adekwatność i przy-

datność wymaganych informacji księgowych w coraz większym stopniu powinny być punktem zainteresowania inwestorów, którzy spodziewają się pożądanych koincydencji między prezentowanymi wynikami finansowymi a stopami zwrotu z kapitału. W ślad za tym rachunkowość powinna dostarczać informacji, które będą przydatne przy szacowaniu określonej rentowności przedsiębiorstwa oraz umożliwią ocenę zdolności do jej pomnażania.

Główną przesłanką obowiązkowej implementacji wyniku całkowitego do sprawozdawczości finansowej spółek notowanych na giełdzie według Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (MSR) było pokazanie interesariuszom alternatywnego w stosunku do wyniku finansowego netto wskaźnika, który jest nie tyle miarą osiągnięć jednostki, ile bardziej skupia się na wartości rynkowej [Gierusz, 2013, s. 31-32]. Jest on bowiem postrzegany jako miara dochodu, wartości czy bogactwa dla właścicieli [Newberry, 2003, s. 327; Szychta, 2012, s. 66]. Wyniki całkowite lepiej odzwierciedlają proces tworzenia wartości i pozwalają przewidzieć zdolność przedsiębiorstwa do generowania korzyści kapitałowych oraz ekwiwalentów pieniężnych w przyszłości [Van Zijl i Whittington, 2006]. Co więcej, koncepcja zysku całkowitego, w odróżnieniu od koncepcji bieżącego zysku operacyjnego, jest zgodna z teorią czystej nadwyżki w rachunkowości, według której zysk ustala się, porównując wartość księgową kapitału własnego na koniec roku obrachunkowego z tą samą wartością odnotowaną na początku roku, bez wypłat na rzecz akcjonariuszy [Epstein, Nach i Bragg, 2010, s. 77]. Podawanie do publicznej wiadomości wartości zrealizowanego wyniku całkowitego oraz zmian wartości jego komponentów wraz ze zmianami wartości i struktury kapitału własnego jest bowiem warunkiem *sine qua non* dla wzrostu kompetencji informacyjnych interesariuszy przedsiębiorstwa oraz z zasady powinno niwelować problem braku transparentności i kreatywnej rachunkowości [O'Hanlon, 2000, s. 1303].

Zasadniczym celem opracowania jest ocena wpływu prezentacji pozostałego wyniku całkowitego, rozumianego jako spread między wynikiem całkowitym a wynikiem finansowym netto, na stopę zwrotu z kapitału własnego. Uwzględnienie wyniku całkowitego ewidentnie różnicuje miary rentowności kapitału własnego obliczane przy użyciu zysku netto i zysku całkowitego, co może potencjalnie wpływać na ocenę bieżącej i przyszłej kondycji finansowej jednostek przez beneficjentów sprawozdań finansowych.

Zasadność podejmowanego problemu wynika z faktu, iż w dotychczasowej literaturze niewiele miejsca poświęcono użyteczności wyniku całkowitego, w szczególności w warunkach polskiego rynku kapitałowego. Analiza tych zagadnień ma szczególne znaczenie dla specyfiki polskich uwarunkowań, które są

silnie ukształtowane modelem księgowym bazującym na koncepcji zysku netto i koszcie historycznym. Ważne staje się zatem nie tylko wyeksponowanie wyniku całkowitego jako miary dokonań zbliżonej do wartości dla akcjonariuszy, ale wykazanie również spreadu między rentownością kapitału własnego szacowaną za pomocą zysku całkowitego i zysku netto jako potencjalnego źródła tworzenia owej wartości. Stopa zwrotu z kapitału własnego jest bowiem uznana za jeden z najbardziej istotnych i rozpowszechnionych wskaźników oceny standingu finansowego przedsiębiorstwa [Rappaport, 1986; de Wet i du Toit, 2007].

Cel opracowania został zrealizowany w dwóch zasadniczych częściach. Pierwszą część poświęcono teoretycznym rozważaniom na temat istoty zysku netto i zysku całkowitego jako mierników efektywności wykorzystania kapitału własnego. Część druga zawiera zaś zasadnicze wyniki badań empirycznych zorientowane wokół analizy spółek giełdowych notowanych na GPW z branży przemysłowej (4XX w sektorowej klasyfikacji GPW) za lata 2009-2017, które prezentowały swoje sprawozdania finansowe zgodnie z MSR.

1. Zysk całkowity i zysk netto jako miary efektywności wykorzystania kapitału własnego

Zysk ustalany w rachunkowości według niektórych podejść jest uznawany za najbardziej syntetyczny i najstarszy miernik dokonań, który traktuje się jako podstawowy parametr decyzyjny i kontrolny oraz miernik oceny efektywności przedsiębiorstwa [Skoczylas, 2013, s. 84]. Mierniki oparte na zysku różnią się jednak nie tylko sposobem kalkulacji i pojemnością, lecz także celem ich zastosowania (zob. tab. 1). Zysk postrzegany jako miara księgowa w ujęciu bezwzględnym bywa mało istotny, gdyż nie uwzględnia relacji do poniesionych nakładów. Lepsze mogą być współczynniki rentowności, które są miarami o charakterze relatywnym, np. stopy zwrotu typu ROI, ROE, ROCE itd.

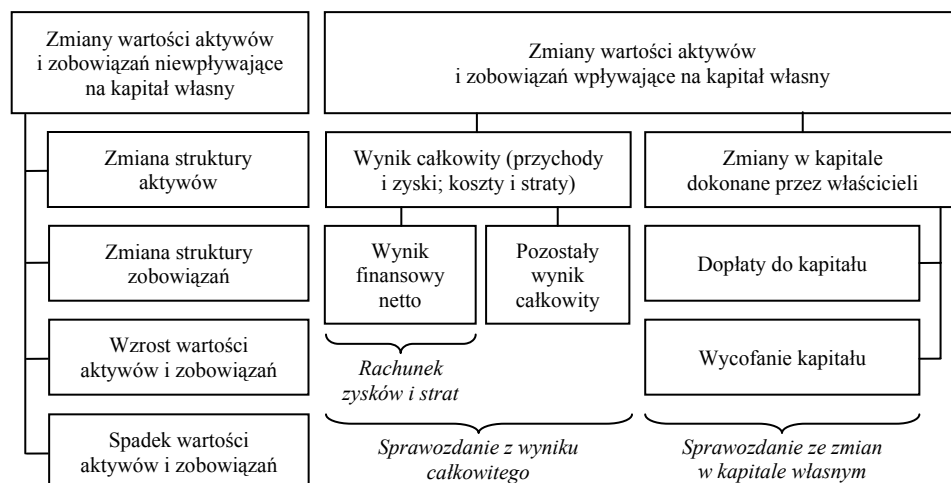
Na szczególną uwagę zasługuje efektywność wykorzystania kapitału własnego, która przekłada się na podejmowanie bieżących i strategicznych decyzji w organizacji. Decyzje te skupiają się na rozpoznaniu i wykorzystaniu możliwości bardziej efektywnego gospodarowania kapitałem własnym oraz tworzeniu warunków efektywnej absorpcji obcych źródeł finansowania. Powstaje jednak pytanie, który wynik finansowy (według koncepcji zysku operacyjnego czy zysku całkowitego) w bardziej trafny sposób odzwierciedla właścicielom efekty zmian po stronie kapitału własnego, pokazując jednocześnie efektywność zaangażowanych przez nich zasobów.

Tabela 1. Wybrane księgowe mierniki efektywności w ujęciu ekonomiczno-finansowym

Mierniki		Rozwinięcie akronimu
Bezwzględne	EBIT	Earnings Before Deducting Interest and Taxes
	EBITA	Earnings Before Interest, Taxes and Amortization
	EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
	NOPAT	Net Operating Profit After Tax
	EBT	Earnings Before Taxes
	EAT	Earnings After Taxes
	CI	Comprehensive Income
Względne	ROS	Return on Sales
	ROA	Return on Assets
	ROE	Return on Equity
	RONA	Return on Net Assets
	ROI	Return on Investment
	ROCE	Return on Capital Employed
	ROIC	Return on Invested Capital

Źródło: Opracowanie własne.

Wynik finansowy netto, zgodny z koncepcją bieżącego zysku operacyjnego (*current operating performance*), jest miarą efektywności, która dotyczy niewątpliwie podstawowej działalności przedsiębiorstwa, cechuje się z reguły ciągłością i powtarzalnością. Wykazany w rachunkowości dotyczy jedynie skutków tych transakcji, które są związane bezpośrednio z wynikiem finansowym, zaś inne zmiany wartości aktywów lub zobowiązań są przenoszone do zestawienia zmian w kapitale własnym lub bilansu (zob. rys. 1).

**Rys. 1.** Wynik całkowity i wynik finansowy netto jako efekty zmian kapitału własnego

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: Epstein, Nach, Bragg [2010, s. 38].

W koncepcji zysku operacyjnego chodzi o wszelkie zmiany po stronie kapitału własnego (np. będące efektem uwarunkowań makroekonomicznych), na które menedżerowie nie mają wpływu lub mają wpływ niewielki. Pozycje takie są określane mianem zaciemnionej (brudnej) nadwyżki (*dirty surplus accounting*) [Szychta, 2012, s. 67] i często są trudne do zidentyfikowania przez użytkowników sprawozdań finansowych, co znacząco może utrudniać ocenę faktycznej stopy zwrotu z kapitału własnego. Krytyczne argumenty przeciwko rentowności licznej w oparciu o zysk netto wynikają z wpływu nie tylko stosowanych zasad rachunkowości (np. UoR, US-GAAP, IFRS, HGB), ale także z polityki zarządzania zyskiem o legalnym i nielegalnym charakterze [Hofmann, Arnegger i Kopitzke, 2007, s. 127], często nazywanej wprost manipulowaniem wynikiem finansowym [Grabińska i Grabiński, 2012, s. 302].

Alternatywnym podejściem do uznania zysku netto za miarę efektywności przedsiębiorstwa jest koncepcja zysku całkowitego (*comprehensive income* lub *all-inclusive income concept*) związana z wykorzystaniem modelu wyceny, w którym stosuje się „rachunkowość czystej nadwyżki” (*clean surplus accounting*). Najważniejszym założeniem tego modelu jest przyjęcie, że wszelka zmiana wartości aktywów netto (kapitału własnego) powinna być uwzględniana w rachunku wyników jednostki [O’Hanlon i Pope, 1999, s. 459; Feltham i Ohlson, 1995, s. 689-731].

Koncepcja zysku całkowitego nakazuje traktować wynik finansowy jednostki jako zmianę wartości kapitału własnego, przy czym kapitał jest utożsamiany z zasobem bogactwa, natomiast zysk jest wyrazem korzyści użycia tego kapitału w danym okresie. Owe rozważania warto potwierdzić następującymi określeniami kapitału, zgodnie z którymi:

- 1) „kapitałem jest ta część zasobów, która przynosi jego właścicielowi oczekiwany dochód” [Smith, 2007, s. 306],
- 2) „kapitał jest bogactwem w danej chwili, natomiast zysk dopływem strumienia kapitału w danym czasie [Fisher, 1906, s. 52],
- 3) „kapitał stanowią aktywa, które mogą być wykorzystane do osiągnięcia przyszłych korzyści, w tym wytworzenia innych aktywów” [Jajuga, 2007, s. 12].

Kluczową rozbieżność (spread) między wynikiem całkowitym a wynikiem finansowym netto stanowią te pozycje zmian wartości aktywów i zobowiązań wpływające na kapitał własny, które nie zostały uwzględnione w rachunku zysków i strat, zaś są prezentowane w sprawozdaniu z wyniku całkowitego. Określa się je mianem pozostałego wyniku całkowitego (*other comprehensive income*), a obejmują w szczególności [MSR, 2011]:

- a) zmiany z przeszacowania składników majątkowych,
- b) zyski i straty aktuarialne z tytułu programu określonych świadczeń pracowniczych,

- c) zyski i straty wynikające z przeliczenia pozycji sprawozdania finansowego jednostki działającej za granicą,
- d) zyski i straty z tytułu przeszacowania składników aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży;
- e) efektywną część zysków i strat związanych z instrumentem zabezpieczającym w ramach zabezpieczania przepływów pieniężnych¹.

W literaturze przedmiotu można odnaleźć wiele badań, które zwracają uwagę na zalety i wady kategorii zarówno wyniku całkowitego, jak i wyniku finansowego netto. Strumienie badań dotyczyły nie tylko analizy wpływu formy i struktury prezentacji wyniku całkowitego dla analityków i inwestorów, ale także przydatności tej kategorii dla użytkowników raportowania finansowego. Z jednej strony stwierdza się, że wyniki całkowite mają mniejszą użyteczność niż wyniki finansowe netto, które lepiej objaśniają zwroty z papierów wartościowych czy też korelują z cenami rynkowymi spółek [Dhaliwal, Subramanyam i Trezevant, 1999]. Podobnych dowodów dostarczają inne badania [Wang, Buijink i Eken, 2006; Isidro, O'Hanlon i Young, 2006; Chambers i in., 2007; Dastgir i Velashani, 2008]. Z drugiej strony niektóre badania wskazują, że wyniki całkowite mają istotną wartość dodaną w porównaniu z wynikiem finansowym netto, gdyż cechuje je wyższy związek ze stopami zwrotu dla akcjonariuszy [Biddle i Choi, 2006]. Potwierdza się również istotność wartości pozycji pozostałego wyniku całkowitego, w szczególności w odniesieniu do zysków i strat na zbywalnych papierach wartościowych [Kanagaretnam, Mathieu i Shehata, 2009].

Wydaje się, że miejsce prezentacji zmian po stronie kapitału własnego nie powinno mieć znaczenia, jednakże wyniki badań pokazują, że lokalizacja zagregowanych wyników finansowych i sposób raportowania mają znaczenie w przypadku nieefektywnych rynków lub wpływu czynników psychologicznych. Niewątpliwie prezentacja wyniku całkowitego wzmacnia znaczenie postrzegania spółek przez beneficjentów sprawozdań finansowych i generuje dodatkowe informacje [Goncharov i Hodgson, 2011], które mogą się stać ważną determinantą decyzji inwestycyjnych obecnych i potencjalnych inwestorów.

¹ Wykazywanie tych pozycji w sprawozdawczości finansowej stało się obowiązkowe dla polskich jednostek od 1 stycznia 2009 r., które sporządzając raporty finansowe zgodnie z MSR, w miejsce rachunku zysków i strat, prezentują sprawozdanie z wyniku całkowitego (*statement of comprehensive income*).

2. Wyniki badań empirycznych

Zaprezentowane badania empiryczne odnoszą się do spółek giełdowych notowanych na GPW w Warszawie, które zostały zaklasyfikowane do branży przemysłowej (4XX w sektorowej klasyfikacji GPW). Ten rodzaj ograniczenia pozwala uniknąć problemu heterogeniczności próby przy sektorowym zróżnicowaniu kształtowania się zarówno wielkości bilansowych, jak i wyników finansowych. Spośród 113 spółek zaklasyfikowanych do tego sektora w badaniu uwzględniono jedynie te, które sporządzały jednostkowe sprawozdania finansowe według MSR. Finalnie analizie poddano 86 przedsiębiorstw. Okres badawczy obejmuje lata 2009-2017, co odzwierciedla obecny status prawny dotyczący obowiązku sprawozdawczości finansowej spółek publicznych. Dane empiryczne do badań zostały zaczerpnięte z bazy Notoria Serwis, Thomson Reuters oraz stron internetowych badanych spółek.

Badanie potencjalnego wpływu spreadu pomiędzy wynikiem całkowitym a wynikiem finansowym netto na stopę zwrotu z kapitału własnego zostało przeprowadzone w trzech etapach. W pierwszym z nich dokonano oceny zróżnicowania wielkości współczynników RoE (*Return on Equity*), liczonych za pomocą wyniku finansowego netto i wyniku całkowitego, w drugim poddano analizie wielkości spreadu między tymi współczynnikami, a w trzecim oceniono ich istotność statystyczną.

Na potrzeby oszacowania wartości współczynników RoE użyto następujących formuł:

$$RoE_{NI_t} = \frac{NI_t}{\left(\frac{E_t + E_{t-1}}{2}\right)} \times 100 \quad \text{oraz} \quad RoE_{CI_t} = \frac{CI_t}{\left(\frac{E_t + E_{t-1}}{2}\right)} \times 100,$$

gdzie:

NI – wynik finansowy netto,

CI – wynik całkowity,

E – kapitał własny,

RoE_{NI} oraz RoE_{CI} – współczynniki rentowności kapitału własnego obliczone z wykorzystaniem odpowiednio wyniku finansowego netto oraz wyniku całkowitego.

Analizy zróżnicowania tychże wskaźników efektywności dokonano za pomocą mierników statystyki opisowej, zaś do oceny istotności różnic między współczynnikami rentowności kapitału własnego użyto testu Wilcoxona.

Na podstawie zaprezentowanych w tabeli 2 wyników badań empirycznych należy stwierdzić, iż w badanym okresie średnie wartości wskaźników rentowności kapitału własnego obliczonych za pomocą wyniku finansowego netto wy-

nosiły od -2,5 w 2012 r. do 12,1 w 2009 r., przy medianie wynoszącej od 3,7 w 2016 r. do 18,8 w 2009 r. Dla stóp zwrotu z kapitału własnego, liczonych na podstawie wyniku całkowitego, mierniki te wyniosły w tych samych latach odpowiednio – średnia od -3,2 do 13,2, a mediana od 3,9 do 19,0.

Zgodnie z teoretycznymi założeniami wyniki całkowite okazały się w większości badanych lat bardziej zmienne niż wyniki finansowe netto, o czym świadczą wielkości odchyłeń standardowych i ćwiartkowych, jak również rozstępy między górnym i dolnym kwartylem.

Tabela 2. Wybrane statystyki opisowe współczynników RoE_{NI} oraz RoE_{CI}

Lata	Współczynnik	Średnia	Mediana	Rozstęp kwartyłowy	Odchylenie standardowe	Odchylenie ćwiartkowe
2009	RoE_{NI}	12,1	18,8	30,4	55,0	15,2
	RoE_{CI}	13,2	19,0	29,2	55,3	14,6
2010	RoE_{NI}	6,6	8,3	10,3	17,2	5,1
	RoE_{CI}	6,8	8,8	10,1	17,2	5,1
2011	RoE_{NI}	4,7	7,8	9,1	19,3	4,6
	RoE_{CI}	5,4	8,0	9,5	20,1	4,7
2012	RoE_{NI}	-2,5	4,2	11,9	41,7	5,9
	RoE_{CI}	-3,2	4,4	13,8	42,9	6,9
2013	RoE_{NI}	6,0	6,1	10,6	31,3	5,3
	RoE_{CI}	6,0	6,4	10,6	31,3	5,3
2014	RoE_{NI}	4,0	5,7	9,9	26,3	4,9
	RoE_{CI}	3,3	5,7	10,4	30,5	5,2
2015	RoE_{NI}	5,1	6,3	8,3	19,0	4,2
	RoE_{CI}	6,1	6,4	8,7	19,4	4,4
2016	RoE_{NI}	-1,0	3,7	10,1	32,9	5,0
	RoE_{CI}	-0,7	3,9	10,0	31,9	5,0
2017	RoE_{NI}	-2,4	4,0	14,0	34,0	7,0
	RoE_{CI}	-2,3	4,0	13,3	33,9	6,6

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z bazy Notoria Serwis, Thomson Reuters oraz stron internetowych badanych spółek.

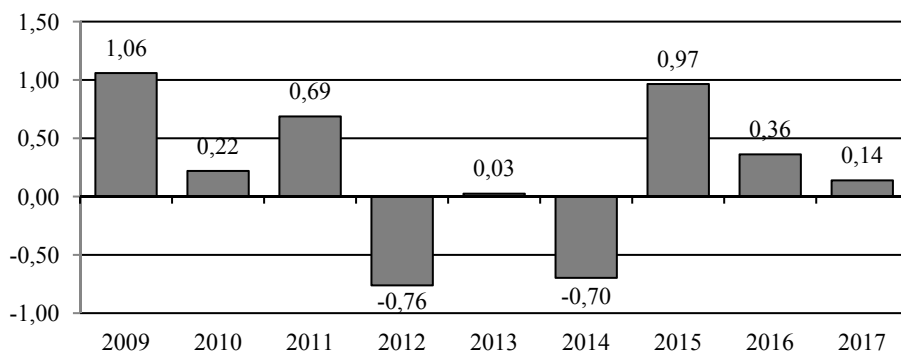
Wielkości spreadu między współczynnikami rentowności kapitału własnego, obliczonymi przy udziale wyników całkowitych i wyników finansowych netto, świadczą o występowaniu zarówno dodatnich, jak i ujemnych odchyłeń. W wielu przypadkach natomiast zanotowano zerowe wartości pozostałego wyniku całkowitego, co świadczy o braku różnic między wynikiem całkowitym i wynikiem finansowym netto, jak również między stopami zwrotu z kapitału własnego (zob. tab. 3).

Tabela 3. Struktura badanych spółek w podziale na charakter spreadu między RoE_{CI} i RoE_{NI} (dane w %)

Charakter	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Razem
$RoE_{CI} > RoE_{NI}$	21,9	19,2	11,7	20,0	24,4	16,3	31,3	24,4	21,2	21,2
$RoE_{CI} < RoE_{NI}$	8,2	17,8	18,2	9,3	25,6	31,2	19,3	29,3	36,3	22,0
$RoE_{CI} = RoE_{NI}$	69,9	63,0	70,1	70,7	50,0	52,5	49,4	46,3	42,5	56,8

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z bazy Notoria Serwis, Thomson Reuters oraz stron internetowych badanych spółek.

Mając jednak na uwadze średnie wielkości owych odchyłeń, można wskazać, iż w badanym okresie dominowały dodatnie wielkości spreadu (zob. rys. 2).



Rys. 2. Średnie wartości spreadu między współczynnikami RoE_{CI} i RoE_{NI}

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z bazy Notoria Serwis, Thomson Reuters oraz stron internetowych badanych spółek.

Poddając analizie istotności odchylenia między współczynnikami rentowności, należy przede wszystkim zwrócić uwagę na wartości statystyk testu Wilcoxon. Jak wynika z przeprowadzonych badań, wyłącznie dla trzech okresów badawczych (lata 2009, 2012 i 2013) obliczone statystyki okazały się istotne statystycznie na poziomie istotności 0,05 (zob. tabela 4).

Tabela 4. Wyniki testu Wilcoxon dla spreadu między współczynnikami RoE_{CI} i RoE_{NI}

Lata	Statystyka Z	p – poziom krytyczny
1	2	3
2009	3,13	0,002
2010	1,37	0,171
2011	0,60	0,548
2012	2,39	0,017
2013	0,82	0,410

cd. tabeli 4

1	2	3
2014	1,70	0,088
2015	2,09	0,036
2016	0,65	0,513
2017	0,67	0,500

* W tabeli pogrubioną czcionką wyróżniono istotne statystycznie zmienne na poziomie istotności 0,05.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z bazy Notoria Serwis, Thomson Reuters oraz stron internetowych badanych spółek.

Na podstawie przedstawionych wyników badań statystycznych nie można jednoznacznie stwierdzić, iż w badanych spółkach przemysłowych odchylenia między współczynnikami rentowności kapitału własnego, liczonymi przy udziale wyniku całkowitego i wyniku finansowego netto, są istotne statystycznie w badanym dziewięcioleciu.

Podsumowanie

Powiązanie kategorii efektywności z zyskiem księgowym wynika z przekonania, iż jest on finalnym rezultatem działalności przedsiębiorstwa oraz głównym wskaźnikiem określającym efekt wykorzystania określonych zasobów. Podstawowym ekonomicznym celem racjonalnego zarządzania jest bowiem gospodarowanie wybranymi zasobami na szczeblu strategicznym w taki sposób, by z biegiem czasu wytworzyć wartość ekonomiczną, zapewniając nie tylko pokrycie, ale i godziwy zwrot z posiadanych zasobów, nie przekraczając jednocześnie poziomu ryzyka akceptowanego przez właścicieli.

Mając na uwadze dwie kluczowe koncepcje zysku, bazujące na bieżącym wyniku operacyjnym i wyniku całkowitym, w odmienny sposób można prezentować rentowność przedsiębiorstwa postrzeganą jako finansowe ujęcie efektywności jednostki, wyraz sprawności zarządzania jej kapitałem własnym czy wręcz nośnik wartości rynkowej.

Dokonana analiza wielkości stóp zwrotu z kapitału własnego spółek przemysłowych wskazuje na nieznacznie większą zmienność i większe zróżnicowanie współczynników liczonych przy udziale wyniku całkowitego niż wyniku finansowego netto. Wielkość spreadu między tymi współczynnikami była natomiast z reguły dodatnia, co wynikało z dodatnich wartości pozostałego wyniku całkowitego, ale w bardzo wielu przypadkach nie zanotowano różnic między wynikiem całkowitym i wynikiem finansowym netto, a tym samym między

współczynnikami rentowności kapitału własnego liczonymi za ich pomocą. Warto jednak podkreślić, że przeprowadzona analiza statystyczna za pomocą testu Wilcoxon'a nie dała podstaw do jednoznacznego wskazania na istotność statystyczną spreadu między nimi. Można zatem podejrzewać niską przydatność wyniku całkowitego dla beneficjentów sprawozdań finansowych zainteresowanych oceną efektywności jednostki w wymiarze finansowym.

Z pewnością ze względu na wybraną próbę badawczą, obejmującą wyłącznie przemysłowe spółki giełdowe, zaprezentowane wyniki badań nie mogą jeszcze pretendować do miana uogólnionych refleksji i wniosków naukowych dla szerszego grona przedsiębiorstw, ale można je traktować jako przyczynek naukowy do dalszych studiów teoretyczno-empirycznych w tym zakresie.

Literatura

- Biddle G.C., Choi J.H. (2006), *Is Comprehensive Income Useful?*, „Journal of Contemporary Accounting and Economics”, Vol. 2, s. 1-32.
- Chambers D., Linsmeier T.J., Shakespeare C., Sougiannis T. (2007), *An Evaluation of SFAS no. 130 Comprehensive Income Disclosures*, „Review of Accounting Studies”, Vol. 12, s. 557-593.
- Dastgir M., Velashani A.S. (2008), *Comprehensive Income and Net Income as Measures of Firm Performance: Some Evidence for Scale Effect*, „European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences”, Vol. 12, s. 123-133.
- de Wet J.H., du Toit E. (2007), *Return on Equity: A Popular, But Flawed Measure of Corporate Financial Performance*, „South African Journal of Business Management”, Vol. 38, s. 59-69.
- 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, s. 1027-1047.
- Epstein B., Nach R., Bragg S. (2010), *GAAP 2010. Interpretation and Application of Generally Accepted Accounting Principles*, John Wiley and Sons.
- Feltham J., Ohlson J.A. (1995), *Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities*, „Contemporary Accounting Research”, Vol. 11, s. 689-731.
- Fisher I. (1906), *The Nature of Capital and Income*, Macmillan, New York.
- Gierusz J. (2013), *Postulowana forma ujawnień w sprawozdaniu z całkowitych dochodów*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, nr 314, s. 31-44.
- Goncharov I., Hodgson A. (2011), *Measuring and Reporting Income in Europe*, „Journal of International Accounting Research”, Vol. 10, s. 27-59.
- 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*, WN PWN, Warszawa.
- Hofmann Ch., Arnegger M., Kopitzke J. (2007), *Gewinnmanagement und Arbeitanreize bei fehlerhaften Performancemaßen*, „Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis”, nr 2, s. 123-147.
- Isidro H., O’Hanlon J.F., Young S. (2006), *Dirty Surplus Accounting Flows and Valuation Errors*, „Abacus”, Vol. 42, s. 302-344.
- Jajuga K. (2007), *Elementy nauki o finansach*, PWE, Warszawa.
- Kanagaretman K., Mathieu R., Shehata M. (2009), *Usefulness of Comprehensive Income Reporting in Canada*, „Journal of Accounting and Public Policy”, Vol. 28, s. 349-365.
- MSR (2011), IFRS Foundation, *Stowarzyszenie Księgowych w Polsce*, Warszawa.
- Newberry S. (2003), *Reporting Performance: Comprehensive Income and Its Components*, „ABACUS”, Vol. 39, s. 325-339.
- O’Hanlon J. (2000), *Discussion of Value Relevance of Mandated Comprehensive Income Disclosures*, „Journal of Business Finance and Accounting”, Vol. 27, s. 459-482.
- O’Hanlon J., Pope P. (1999), *The Value-relevance of UK Dirty Surplus Accounting Flows*, „British Accounting Review”, Vol. 31, s. 459-482.
- Rappaport A. (1986), *Creating Shareholder Value*, The Free Press, New York.
- Skoczylas W. (2013), *Wskaźniki i systemy wskaźników ekonomicznych w pomiarze dokonń przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Smith A. (2007), *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, WN PWN, Warszawa.
- Szychta A. (2012), *Dochody całkowite w sprawozdaniach finansowych największych spółek notowanych na GPW w Warszawie*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica”, nr 263, s. 65-88.
- Van Zijl T., Whittington G. (2006), *Deprival Value and Fair Value: A Reinterpretation and a Reconciliation*, „Accounting and Business Research”, Vol. 36, s. 121-130.
- Wang Y., Buijink W., Eken R. (2006), *The Value Relevance of Dirty Surplus Accounting Flows in the Netherlands*, „The International Journal of Accounting”, Vol. 41, s. 387-405.

THE IMPACT OF SPREAD BETWEEN THE NET PROFIT AND COMPREHENSIVE INCOME ON RETURN ON EQUITY IN INDUSTRIAL STOCK COMPANIES

Summary: This study examines the impact of spread between the net profit and comprehensive income on return on equity for a sample of industrial WSE-listed companies, which presented their financial statements in accordance with IAS over the period of 2009-2017. The main aim of the following study is to evaluate the influence of the presentation of the other comprehensive income, understood as a spread between the net

profit and comprehensive income, on return on equity. In the article were used descriptive statistics and the Wilcoxon test. The results of empirical researches show both positive and negative spread values between the return on equity ratios calculated with the net profit and comprehensive income. In many cases were recorded zero values of the other comprehensive income. However, the spread values between the return on equity ratios were statistically significant only in three research periods.

Keywords: net profit, comprehensive income, return on equity.