

Jakość zysku – ujęcie metodologiczne

Rafał Cieślak

W okresie post-enronowskim pojęcie „Jakość Zysku” (Earnings quality) jest szeroko dyskutowane w kontekście przestępstw białych kołnierzyków, oszustw w ramach tworzenia sprawozdań finansowych, manipulowania wynikiem finansowym, zakresu ujawnianych informacji (publicznych i prywatnych) oraz ogólnej wiarygodności danych prezentowanych w sprawozdaniu finansowym. Element analizy kondycji finansowej jednostki gospodarczej staje się istotny. Wskazuje, w jakim zakresie wygenerowany zysk jest użyteczny w podejmowaniu ekonomicznych decyzji. Dostarcza informacji na temat stopnia pokrycia zysku prezentowanego w raporcie finansowym z wynikiem rzeczywistym, analizuje istotność decyzyjną zysku dla celów prognostycznych, jego stabilność oraz trwałość. W literaturze przedmiotu można znaleźć szereg metod pomiaru jakości zysku. W artykule usystematyzowano i przedstawiono sposób definiowania i pomiaru jakości zysku przyjęty w ramach empirycznych badań prowadzonych w tym zakresie.

1. Wstęp

Teoria ekonomii sugeruje, iż wzrost jakości danych finansowych redukuje asymetrię informacyjną, a to powoduje obniżenie kosztu pozyskania kapitału (m.in. Amihud i Mendelson 1986: 223–249; Diamond i Verrecchia 1991: 1325–1359; Easley i O’Hara 2004: 1553–1583). Asymetria informacyjna w ramach rynku kapitałowego występuje wówczas, kiedy część inwestorów posiada prywatne, niedostępne publicznie informacje istotne z punktu widzenia decyzyjnego, podczas gdy pozostali inwestorzy są ich pozbawieni¹. Można zatem stwierdzić, iż fakt występowania asymetrii informacyjnej zwiększa ryzyko inwestycyjne. Potrzeba redukcji tego ryzyka tworzy przesłanki do poszukiwania przez inwestorów oprócz informacji publicznych także informacji prywatnych². Taka dychotomia informacji powoduje, iż na rynku funkcjonują zarówno inwestorzy poinformowani oraz niedoinformowani. Do pierwszej grupy należą przede wszystkim inwestorzy instytucjonalni lub inwestorzy powiązani z daną spółką publiczną. Do drugiej zaliczamy głównie inwestorów indywidualnych. Niska jakość ujawnianych danych powoduje, iż pierwsza grupa osiąga zyski najczęściej kosztem drugiej. Firmy mogą zredukować asymetrię informacyjną pomiędzy sobą a uczestnikami rynku oraz pomiędzy poinformowanymi i niedoinformowanymi inwestorami

poprzez dostarczenie wiarygodnych informacji, które ułatwią proces podejmowania decyzji. Szereg badań empirycznych wskazuje bowiem, iż jakość informacji ujawnianych przez przedsiębiorstwo jest pozytywnie skorelowana z wartością rynkową przedsiębiorstwa (Welker 1995: 801–827) oraz negatywnie skorelowana z kosztem pozyskania kapitału (m.in. Botosan i Plumlee 2002: 21–40; Bhattacharya, Daouk i Welker 2003: 641–678; Francis 2004: 967–1010). Wysoka jakość publicznie ujawnianych danych obniża także motywację do poszukiwania informacji prywatnych (Brown i Hillegeis 2003).

Fakt występowania fundamentalnej asymetrii informacyjnej pomiędzy menedżerami firm, akcjonariuszami i potencjalnymi inwestorami, czyli między twórcami a odbiorcami informacji, powoduje, iż niektóre firmy starają się wpływać na swoją wycenę rynkową jak też wielkość obciążeń z tytułu pozyskanego kapitału. Realizują to poprzez poziom transferu informacji prywatnych w informacje publiczne oraz ich jakość i wiarygodność. Tu powstaje bardzo silne zapotrzebowanie ze strony odbiorców tych informacji na metody pozwalające ocenić wiarygodność danych prezentowanych przez przedsiębiorstwa w kontekście ich użyteczności decyzyjnej.

Jedną z najistotniejszych informacji dostępnych publicznie, stanowiącą element sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstwa, jest kategoria zysku. Dlatego pytanie odnośnie użyteczności decyzyjnej tej kategorii staje się zasadnicze dla wielu ich użytkowników, zarówno praktyków, teoretyków jak i badaczy. Istotność oceny jakości prezentowanego w ramach sprawozdawczości finansowej zysku w sposób jednoznaczny wyjaśniają Schipper i Vincent (2003: 98–99). Według nich:

- 1) z perspektywy użytkowników informacji finansowych zysk oraz wskaźniki oparte na nim są najpowszechniej wykorzystywane do ustalania zdolności kredytowej i obciążeń odsetkowych,
- 2) z perspektywy inwestowania kapitału zysk charakteryzujący się niską jakością jest niepożądany, ponieważ stanowi niewiarygodny sygnał dla procesu alokacji kapitału,
- 3) niska jakość zysku redukuje rozwój ekonomiczny poprzez to, że kapitał jest błędnie inwestowany w branże i sektory charakteryzujące się mniejszą efektywnością ekonomiczną niż jest to przedstawione w raportach finansowych.

W tym kontekście celem niniejszego artykułu jest usystematyzowanie teoretycznej wiedzy oraz prowadzonych badań w zakresie jakości zysku. Wiedza ta będzie stanowić bazę do opracowanie podstaw konstrukcyjnych, metod i mierników oceny poszczególnych aspektów jakości zysku spełniających w największym stopniu wymagania modelu takiej oceny, możliwego do zastosowania w warunkach polskich.

2. Jakość Zysku – definicja i metody oceny

„Jakość Zysku” to wielowymiarowe określenie, co do którego nie istnieje w literaturze jednoznaczna i ogólnie akceptowalna definicja.

Kryterium to determinuje poznawczą jakość zysku prezentowanego w sprawozdaniu finansowym, a zarazem jego wartość predykcijną. Jakość zysku odnosi się także do jego stabilności oraz braku fluktuacji. Takie wymagania jakościowe przed raportowanymi wynikami są formułowane przez użytkowników informacji pochodzących ze sprawozdawczości finansowej. Głównie inwestorów indywidualnych, instytucjonalnych oraz analityków, którzy wymagają bardziej stabilnej podstawy do szacowania przyszłych zysków.

Jednym z celów rachunkowości jako źródła informacji o przedsiębiorstwie jest zapewnienie zgodności pomiędzy występującymi w przedsiębiorstwie zdarzeniami ekonomicznymi a tworzonymi sprawozdaniami finansowymi. Z tej perspektywy zysk mógłby zostać uznany za charakteryzujący się wysoką jakością, kiedy wiernie odzwierciedlałby wszystkie zdarzenia kształtujące jego wartość. Można zatem uznać, iż jakość zysku jest synonimem wartości poznawczej i decyzyjnej informacji pochodzących ze sprawozdawczości finansowej dla ich użytkowników. Holthausen i Verrechia (1988: 83) uważają, iż przydatność informacyjna danych księgowych jest determinowana w części przez ich niezgodność z danymi rzeczywistymi. Można zatem określić miarę jakości zysku jako poziom zysku netto prezentowanego w sprawozdaniu finansowym, który różni się od prawdziwego, realnie osiągniętego przez firmę wyniku finansowego. Penman (2003: 80–81) wskazuje natomiast, iż jakość zysku w danym roku jest wynikiem zarówno jakości zysku aktualnego, jak i jakości zysków prezentowanych w latach ubiegłych.

Mimo iż zapotrzebowanie na wysoką jakość zysku ze strony użytkowników informacji finansowych jest bardzo silne, w literaturze światowej jak do tej pory nie zostały określone jednoznaczne i całościowe kryteria, które pozwalałyby to zjawisko precyzyjnie oszacować. Można jednak wyróżnić szereg czynników, które powinny być uwzględniane przy ocenie jakości wyniku finansowego prezentowanego przez przedsiębiorstwo.

Generalnie jakość zysku może być identyfikowana jako poziom zysku gotówkowego lub niegotówkowego, poziom zysku powtarzającego się z okresu na okres, bądź poziom zysku, którego szacunek został oparty na dokładnym, jednoznacznym pomiarze lub też ocenach subiektywnych mogących podlegać zmianom.

Używając różnych kryteriów określających jakość zysku, badacze i analitycy rozwinęli kilka definicji oraz modeli mierzących jakość prezentowanego wyniku finansowego, przy czym każdy model może być użyty do bardzo wąskich, określonych celów, wynikających z przedstawionych w definicji założeń (tabela 1.). Kiedy założenia badania i modelu pokrywają się tylko częściowo, żaden z nich nie dostarczy wszechstronnego pomiaru jakości zysku.

W badaniach prowadzonych przez Dechow i Dicheva (2002: 35–59), Balsama, Krishnana i Yanga (2003: 71–97), Francisa, LaFonda, Olssona, i Schipperera (2003), Myersa i Myers i Omera (2003: 779–799) dla oceny i interpretowania jakości zysku wykorzystywano jakość różnic przejściowych (memoriałowych) pomiędzy zyskiem netto i przepływami pieniężnymi z działalności operacyjnej. Wyniki badań wskazywały, iż wyższa jakość zysku jest związana z wysoką jakością różnic przejściowych. Dechow i Dichev (2002: 35–59), Beneish i Vargus (2002: 775–789), Penman i Zhang (2002a: 237–264) oraz Richardson (2003: 41–69) stwierdzali, że zysk charakteryzuje się wyższą jakością wówczas, gdy jest trwały. Mikhail, Walther i Willis (2003: 121–153) określali jakość zysku jako poziom, do którego zyski z lat ubiegłych są skorelowane z przyszłymi przepływami pieniężnymi, przy czym wysoka jakość zysku występuje wówczas, gdy zyski z lat ubiegłych charakteryzują się wysoką predykcyjnością. Niektóre badania, jak np. Langa, Raedy, Yetman (2003: 363–386), Balla i Shivakumara (2004) pokazują, iż zysk charakteryzuje się wyższą jakością wówczas, kiedy przy jego szacowaniu nie wykorzystywano praktyk określanych jako koncepcja zarządzania wynikiem finansowym.

Definicja jakości zysku	Podstawa szacowania	Autor
Firmy prezentujące różnice przejściowe (memoriałowe) między zyskiem a przepływami pieniężnymi z działalności operacyjnej o wysokiej wiarygodności charakteryzują się trwałym zyskiem, interpretowanym jako wysoka jakość prezentowanego zysku.	– jakość (wiarygodność) prezentowanych różnic memoriałowych – trwałość zysku	Dechow i Dichev (2002)
Zysk, w którym jego część niegotówkowa odzwierciedlona w różnicach memoriałowych cechuje się wysoką jakością oraz zauważalny jest wysoki poziom wskaźnika określającego reakcję rynku na nieoczekiwany poziom prezentowanych zysków ERC (ang. <i>earnings response coefficient</i>), uznawany jest za zysk o wysokiej jakości.	– jakość (wiarygodność) prezentowanych różnic memoriałowych – response coefficient (ERC)	Balsam, S., J. Krishnan, oraz J.S. Yang. (2003)
Zysk charakteryzuje się wysoką jakością, jeżeli jego część niegotówkowa odzwierciedlona w różnicach memoriałowych posiada niską wartość intencjonalnych różnic przejściowych.	– jakość (wiarygodność) prezentowanych różnic memoriałowych – Modified Jones (1991)	Francis, J., R. LaFond, P. Olsson, oraz K. Schipper. (2003)
Zysk posiada wysoką jakość gdy różnice memoriałowe charakteryzują się wysoką jakością ocenianą poprzez pryzmat zmian stosowanych metod księgowych.	– jakość (wiarygodność) prezentowanych różnic memoriałowych	Myers, J.N., L.A. Myers, oraz T.C. Omer. (2003)
Jakość zysku to zdolność utrzymania bieżącego poziom zysku w przyszłości.	– trwałość zysku	Beneish i Vargus (2002)

Definicja jakości zysku	Podstawa szacowania	Autor
Zysk posiada wysoką jakość, jeżeli stanowi wiarygodną podstawę do szacowania przyszłych zysków.	– trwałość zysku	Penman i Zhang (2002)
Zysk charakteryzuje się wysoką jakością, jeżeli jest trwały.	– trwałość zysku	Richardson (2003)
Jakość zysku jest definiowana jako relacja pomiędzy zyskowością a zdolnością do generowania wpływów gotówkowych.	– wpływ na wycenę akcji i przedsiębiorstwa ujawnianych informacji o przepływach pieniężnych	Bricker, R., G. Previts, T. Robinson, oraz S. Young. (1995)
Zysk posiada wysoką jakość jeżeli cechuje się niskim poziomem niestabilności (nieprzewidywalności).	– zdolność predykcyjna zysku	
Jakość zysku jest definiowana jako poziom, do którego zyski generowane przez firmę w przeszłości są skorelowane z przyszłymi przepływami pieniężnymi.	– zdolność predykcyjna zysku	Mikhail, M., B.R. Walther, oraz R.H. Willis. (2003)
Zysk może być oceniany jako posiadający wysoką jakość, jeżeli charakteryzuje się brakiem rozpoznanych praktyk manipulacji zyskiem (koncepcja zarządzania wynikiem finansowym) oraz kiedy jest pozytywnie skorelowany z ceną akcji.	– detekcja praktyk manipulowania zyskiem (koncepcja zarządzania wynikiem finansowym) – zależność ceny akcji od danych księgowych	Lang, M., J.S. Raedy, oraz M.H. Yetman. (2003)
Wysoka jakość zysku to stan, w którym zysk nie zniekształca obrazu firmy zaprezentowanego w sprawozdaniu finansowym.	– detekcja manipulacji zyskiem	DeFond, M., M. Hung, oraz R. Trezevant. (2004)
Jakość zysku oceniana jest poprzez poziom, do którego sprawozdanie finansowe prezentuje prawdziwy rzeczywisty zysk oraz bieżący zysk antycypuje zysk przyszły.	Ocena realizowana jest w oparciu o 20 kryterialny model EQA (Earnings Quality Assessment)	J.L. Bellovary; D. Giacomino; M.D. Akers (2005)

Tabela 1. Jakość zysku – definicje i metody oceny. Źródło: opracowanie własne na podstawie Kriengkrai Boonlert-U-Thai. 2004. *Earnings attributes and investor protection: international evidence*, Oklahoma State University.

Na podstawie tabeli 1. można wyodrębnić szereg atrybutów zysku. Najważniejsze z nich to stabilność (trwałość), zdolność predykcyjna, gładkość trendu, wpływ na wycenę i proces decyzyjny oraz subiektywizm stosowanych metod księgowych. Przy czym stabilność (trwałość), zdolność predykcyjna, gładkość trendu oraz subiektywizm stosowanych metod księgowych to parametry, których pomiar opiera się na danych generowanych przez system

księgowy. Natomiast wpływ na wycenę i proces decyzyjny to kryteria, których podstawą szacowania jest obserwacja relacji, jaka zachodzi pomiędzy prezentowanym w raportach finansowych zyskiem a reakcją rynku. Ocena tych atrybutów może stanowić podstawę konstrukcyjną modelu szacowania jakości zysku. Niniejsze opracowanie koncentruje się na atrybutach zysku, dla których podstawą szacunku są dane księgowe.

3. Trwałość i predykcijność zysku jako podstawowe atrybut jego jakości.

Barth, Elliott i Finn (1999: 387–413) na podstawie badań wskazali, iż pozytywna reakcja ze strony rynku na prezentowane dane finansowe jest silniejsza w firmach charakteryzujących się stabilnym wzrostem zysku. Wyniki tych badań są tożsame z argumentacją przedstawioną przez Eccles i inni (200: 52), którzy stwierdzili, iż stabilny wzrost zysku jest oznaką wzrostu konkurencyjności firmy oraz zwiększa prawdopodobieństwo silniejszego przyrostu zysku w przyszłości.

Kiedy mówi się o trwałym zysku, większość utożsamia to pojęcie z możliwością wykorzystania bieżącego zysku do prognozowania jego poziomu w przyszłości. Ponadto wielu badaczy stara się rozróżnić trwałość i tymczasowość (przejściowość) zysku oraz wskazywać, iż te dwa komponenty w różny sposób determinują proces tworzenie wartości.

Inwestor kupuje zysk – to stwierdzenie wielokrotnie powtarzane i zbadane. Jednakże inwestor zapłaci mniej za zysk bieżący, jeżeli nie jest on trwały, gdyż w rzeczywistości płaci za zysk przewidywany, przyszły. Kiedy bieżący zysk jest wysoki, ale stan ten nie ma charakteru trwałego tylko przejściowy, wskaźnik cena/zysk powinien wykazywać wartość niższą. W sytuacji odwrotnej, kiedy bieżący wynik finansowy obniżył się, jednak przewiduje się jego wzrost, wskaźnik cena/zysk powinien wykazywać wartość wyższą. Można zatem stwierdzić, iż modelując trwałość zysku, można tym samym kształtować wskaźnik cena/zysk. Jednocześnie, szacując trwałość zysku, można prognozować jego zmiany.

Sprawozdania finansowe publikowane przez spółki publiczne dostarczają informacji, które mogą być wykorzystane dla identyfikacji trwałości zysku. Czytanie tych sprawozdań pozwala określić i wyodrębnić czynniki determinujące poziom zysku, zarówno w sposób trwały (powtarzalny), jak i przejściowy. Oceniając trwałość bieżącego zysku, należy z badania wyłączyć te czynniki, które wpływają na zysk jednorazowo, przejściowo. W rachunku zysków i strat mamy wyodrębnione zyski i straty nadzwyczajne, czyli w głównej mierze zdarzenia o charakterze losowym. Można także wyodrębnić zdarzenia jednorazowe, jak zyski i straty z tytułu sprzedaży środków trwałych. Mimo możliwości wyłączenia tych pozycji z wyniku finansowego ciągle jednak pozostają wątpliwości, czy pozostała część zysku może być oceniana z punktu widzenia trwałości. W informacji dodatkowej można uzyskać

bowiem informacje o odpisach aktualizujących wartość należności, odpisach określających trwałą utratę wartości środków trwałych, rozwiązanych i tworzonych rezerwach, zmianach aktywów i rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Te elementy zawsze powinny zwracać uwagę analityka, szczególnie w kontekście ich trwałości lub przejściowości.

W obliczu tych niejasności inwestor, opierając swoje decyzje na wartości bieżącego zysku, podejmuje ryzyko inwestycyjne. Ryzyko to może być zredukowane poprzez informację o wysokiej jakości.

Szacowanie trwałości zysku jest formą jego prognozowania. Przy czym bieżący poziom zysku jest punktem wyjścia dla procesu przewidywania. Zatem wiarygodność prognozy zależy od jakości prezentowanego zysku bieżącego. Badania nad prognozowaniem zysku zapoczątkowali Ball i Watts (1970: 663–682). W ich badaniach bieżąca wartość zysku stanowiła podstawę procesu prognozowania. W innych opracowaniach przyjęto rozwiązania, w których szacowanie trwałości parametrów oparto na analizie szeregów czasowych historycznych danych odnośnie wyniku finansowego – model Kormendi i Lipe (1987: 323–345). W jeszcze innych badaniach dla szacowania trwałości zysku wykorzystywano dane księgowe. Freeman, Ohlson i Penman (1982: 639–653) analizując predykcyjność bieżącego zysku odnosili jego poziom do wartości księgowej firmy. Z przeprowadzonych badań wynikało, iż zysk charakteryzujący się relatywnie wysoką wartością w stosunku do wartości księgowej, najczęściej jest przejściowy. Zysk, który w porównaniu do wartości księgowej jest relatywnie niski, jest taki tylko przejściowo. Ou i Penman (1989: 111–143) dla prognozowania przyszłych zmian zysku wprowadzili wskaźniki oparte na danych pochodzących ze sprawozdań finansowych. Lev i Thiagarajan (1993: 190–215) oraz Abarbanell i Bushee (1997: 1–24) rozważali podstawowe wskaźniki analizy finansowej. Komendi i Lipe (1986), Fairfield i Yohn (2001: 371–385) wskazywali, iż dekompozycja piramidalna zysku w oparciu o system Du Ponta zwiększa przewidywalność zmian poziomu przyszłego zysku. Fairfield, Whisenant i Yohn (2002: 353–371) zastosowali mierniki rozwoju oparte na danych sprawozdawczych do szacowania trwałości zysku. Penman i Zhang (2002a: 237–264) opracowali miary identyfikujące zysk przejściowy będący wynikiem intencjonalnego kreowania w ramach praw wyboru określonych w systemie rachunkowości.

4. Determinanty trwałości zysku

Zysk netto prezentowany w rachunku zysków i strat jest wynikiem efektów, jakie firma uzyskała na podstawowej działalności operacyjnej, działalności okazjonalnej, jednorazowej, czyli efektów tzw. pozostałej działalności operacyjnej, efektów działalności finansowej oraz zdarzeń o charakterze nadzwyczajnym. Efekty pozostałej działalności operacyjnej oraz zdarzeń nadzwyczajnych jako przejściowe nie powinny być rozważane z punktu widzenia trwałości zysku. Finansowe komponenty zysku można uznać

za trwałe. Są one odzwierciedleniem poziomu zadłużenia finansowego oraz stopy ich oprocentowania ujętych w informacji dodatkowej sprawozdania finansowego. W związku z powyższym analizę trwałości zysku należy ograniczyć do wyniku na podstawowej działalności operacyjnej.

Badania wskazują, iż trwałość zysku determinowana jest specyfiką ekonomiczną przedsiębiorstwa i branży (Lev 1983: 31–48; Cheng 2002), kondycją finansową (Penman i Zhang 2002b), oraz przyjętymi rozwiązaniami w ramach metod i polityki rachunkowości (Sloan 1996: 289–315; Rangan i Sloan 1998: 353–371). Przy czym zmienne opisujące każdy z tych agregatów mogą być oceniane na podstawie szeregów czasowych danych historycznych bądź w ramach porównania sektorowego.

4.1. Specyfika ekonomiczna przedsiębiorstwa i branży

Badania prowadzone przez Lev (1983: 31–48) wskazują, iż na trwałość zysku wpływa zarówno typ działalności, poziom konkurencyjności (bariera wejścia), poziom zaangażowanego kapitału oraz wielkość przedsiębiorstwa. Poziom konkurencyjności kształtuje stabilność księgowej stopy zwrotu. Firmy w branżach o niskiej konkurencyjności oraz firmy, które mają wysoką przewagę konkurencyjną, wykorzystując efekt skali, mogą uzyskiwać stałą poziom stopy zwrotu. Cheng (2002) sugerował, iż małe firmy w branżach o wysokiej koncentracji mogą mieć problem z utrzymaniem stabilnej stopy zwrotu, co jest wynikiem ich niewielkiej siły przetargowej. Zwracał uwagę również na fakt, że udział w rynku oraz wielkość firmy są pozytywnie skorelowane z trwałością zysku. Lev argumentował, że wysoki poziom zaangażowania kapitałowego, jako podstawowy czynnik tworzący barierę wejścia, wskazuje, iż firmy o wysokim współczynniku zaangażowania kapitałowego powinny charakteryzować się stabilnym zyskiem.

4.2 Analiza finansowa w ocenie trwałości i predykcyjności zysku

Oceniając trwałość i predykcyjność zysku w pierwszej kolejności należy przeanalizować bieżącą rentowność. Bieżąca rentowność oraz poziom wygenerowanej nadwyżki środków pieniężnych określa zdolność firmy do tworzenia wewnętrznych funduszy, a w związku z tym zdolność do rozwoju. Ponadto firmy charakteryzujące się wysoką rentownością najczęściej posiadają dobrą kondycję finansową. Kondycja ta jest podtrzymywana w okresach następnych pod warunkiem, iż bieżący zysk implikuje zysk przyszły. Dla oszacowania rentowności podstawowe znaczenie mają informacje odnośnie zyskowności aktywów operacyjnych netto³ oraz zmiany tej zyskowności. W badaniu należy wziąć pod uwagę trzy wskaźniki mianowicie: RNOA, CFRNOA oraz Δ RNOA, gdzie:

- RNOA – przedstawia stosunek zysku na podstawowej działalności operacyjnej do wartości aktywów operacyjnych netto na początek okresu,
- CFRNOA – przedstawia stosunek przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej do aktywów operacyjnych netto na początek okresu,

– Δ RNOA – przedstawia różnicę pomiędzy RNOA w roku bieżącym a poziomem tego wskaźnika z roku poprzedniego.

Zyskowność aktywów operacyjnych netto mierzy zyskowność działalności operacyjnej. Wyższy i rosnący poziom RNOA oraz CFROA inklinuje większe prawdopodobieństwo rozwoju. Zatem RONA, CFROA i Δ RNOA powinny być pozytywnie skorelowane ze wzrostem zysku, szczególnie w długim okresie.

Wilson (1986: 165–200; 1987: 293–322) w swych badaniach wskazywał na fakt różnego postrzegania istotności decyzyjnej przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej (CFO) oraz różnic memoriałowych (Accruals – ACC). Wskazywał także, iż obie te kategorie są istotne z punktu widzenia wyceny. Oznacza to, iż rynek reaguje zarówno na publikowane informacje odnośnie CFO, jak i ACC, ale przepływy pieniężne z działalności operacyjnej są bardziej istotne decyzyjnie. Fakt, iż rynek wyżej wycenia jednostkę CFO niż jednostkę ACC, wskazuje, że wysoki poziom różnic memoriałowych jest oznaką niższej jakości prezentowanego zysku. Podobnie Solan (1996: 289–315) wskazał, iż zysk napędzany poprzez dodatni poziom różnic memoriałowych (zysk ze sprzedaży jest większy niż przepływy pieniężne z działalności operacyjnej) to zły sygnał dla przyszłej zyskowności i stopy zwrotu. Porównanie poziomu zysku gotówkowego i niegotówkowego w wyniku finansowym na sprzedaży może być istotne także w kontekście silnej motywacji menedżerów firm do manipulowania zyskiem poprzez komponenty różnic memoriałowych.

Barth, Elliott i Finn (1999: 387–413) udowodnili empirycznie, że rynek kapitałowy nagradza firmy, które prezentują stabilny poziom zysku w latach poprzednich, oraz że firmy te wykazują znacznie lepsze wyniki w przyszłości. Partha S. Mohanram (2004) w swych badaniach oceniała stabilność zysku poprzez ocenę dyspersji zyskowności aktywów w okresie pięciu minionych lat. Niski poziom wskaźnika zmienności bądź przy analizie sektorowej niższy niż średni dla branży odpowiada wyższej jakości zysku.

Pentan i Zang (2002b), oceniając trwałość zysku, rozbudowali analizę trwałości wskaźnika rentowności aktywów operacyjnych netto o analizę przyczynową jego kształtowania się. Trwały wzrost zysku może być wynikiem wielu źródeł jego tworzenia. Literatura w zakresie budowy strategii konkurencyjności (Porter 1980, 1985) wskazuje, iż firmy wdrażające strategię opartą na wzroście sprzedaży w porównaniu z tymi, które opierają swoją strategię rozwoju na redukcji kosztów, wykazują bardziej trwałą wzrost zysku. Wynika to z faktu, iż wzrost sprzedaży jest potencjalnie nieograniczony, natomiast redukcja kosztów posiada pewien limit, po przekroczeniu którego dalsza obniżka kosztów może mieć negatywny wpływ na prowadzoną działalność. Wszystko to upoważnia do sformułowania tezy, iż trwały wzrost zysku będący rezultatem prowadzonej strategii wzrostu sprzedaży jest determinantem wysokiej jakości wyniku finansowego oraz przedstawia większą wartość informacyjną dla rynku niż stabilny przyrost zysku będący rezultatem strategii redukcji

kosztów. Teza ta znalazła swoje potwierdzenie w badaniach prowadzonych przez Alope Ghosh, Zhaoyang Gu, Prem C. Jain (2005: 33–57). Według nich firmy prezentujące stabilny trwały wzrost zysku wspierany wzrostem sprzedaży, charakteryzują się wyższą jakością zysku oraz zauważalna jest silniejsza reakcja rynku na zaprezentowane w sprawozdaniu dane finansowe w porównaniu do firm, które również prezentują przyrost zysku, jednakże nie jest on wspierany rozwojem sprzedaży. Stwierdzili także, iż firmy wykazujące tendencję wzrostową zysku wspieraną przez wzrost sprzedaży prezentują bardziej trwały zysk, mniej podatny na praktyki manipulowania oraz charakteryzują się wyższą efektywnością prowadzonej działalności operacyjnej w przyszłości. Firmy te prezentują także wyższą rentowność aktywów w przyszłości, wyższe są także przewidywania analityków co do przyszłych wyników generowanych przez przedsiębiorstwo oraz częściej kontynuują one tendencję wzrostową zysku w latach następnych.

Fairfield i Yohn (2001:371–385) wykazali, iż dekompozycja piramidalna zysku w oparciu o system Du Ponta zwiększa przewidywalność zmian poziomu przyszłego zysku. Analogicznie do systemu Du Ponta $RNOA_0$ (Zs_0/NOA_{-1}) jest determinowane przez rentowność sprzedaży (marżę zysku $PM_0 = Zs_0/Sales_0$) oraz efektywność wykorzystania aktywów operacyjnych netto ($ATO = Sales_0/NOA_{-1}$). Równocześnie $\Delta RNOA_0$ (dla której chcemy ustalić trwałość) może wynikać ze zmiany marży zysku (ΔPM_0) oraz zmiany obrotowości aktywów (ΔATO_0). Penman i Zhang (2002b) wskazują na dwie możliwe interpretacje dla zmiany marży zysku na sprzedaży: (1) wyższą marżę zysku będącą wynikiem niższych kosztów można uznać za trwałą, zatem wzrost zyskowności spełniający to kryterium jest stabilniejszy, (2) wyższa marża zysku będąca wynikiem nieoczekiwanego poziomu kosztów operacyjnych, których nie można wyjaśnić zmianami rozmiarów działalności, wskazuje iż wyższa zyskowność nie będzie się utrzymywać w okresach następnych.

Jeżeli zmiana marży zysku wykazuje taki sam kierunek jak zmiana zysku to w ramach pierwszej interpretacji, zmiana marży zysku jest pozytywnie skorelowana z trwałością zysku – odwrotnie niż w ramach drugiej interpretacji. Dla zmiany obrotowości aktywów Penman i Zhang (2002b) również wskazali na dwie możliwe interpretacje, mianowicie: (1) wysoki poziom wskaźnika obrotowości aktywów oraz jego pozytywna zmiana wskazuje na trwałą, utrzymującą się zdolność nakładów inwestycyjnych do wygenerowania sprzedaży. W takim przypadku wygenerowana wysoka zyskowność będzie się utrzymywać w okresach następnych, (2) wysoki poziom wskaźnika obrotowości aktywów oparty na nieoczekiwanym przyroście sprzedaży, który nie jest uzasadniony wzrostem aktywów wskazuje, iż wysoki zysk nie będzie się utrzymywał.

Jeżeli zmiana obrotowości aktywów wykazuje taki sam kierunek jak zmiana zysku, to w ramach pierwszej interpretacji, występuje pozytywna korelacja z trwałością zysku – odwrotnie niż w ramach drugiej interpretacji.

Sprzedaż oraz zysk ze sprzedaży zmieniają się nieproporcjonalnie, gdyż w ramach kosztów operacyjnych kształtujących wynik finansowy występuje

część kosztów stałych. Podobnie przychód oraz aktywa operacyjne netto również nie zmieniają się proporcjonalnie, co jest wynikiem wolnych mocy przerobowych. Jednakże badanie przeprowadzone przez Penman i Zhang (2002b) wskazują, iż zysk można uznać za trwały, gdy marża zysku (PM) i efektywność wykorzystania aktywów operacyjnych netto (ATO) zmierzają w tym samym kierunku. Pytanie o trwałość zysku powstaje wówczas, gdy te dwa wskaźniki wykazują przeciwną tendencję. Jeżeli PM wykazuje wzrost, podczas gdy ATO zmniejszył się, jakość zysku musi być podważona. Według tych badań wzrost efektywności wykorzystania aktywów operacyjnych netto tworzy podstawę do szacowania trwałości zysku. Zmiana marży zysku wpływa na ten proces w niewielkim stopniu. Natomiast istotna jest wzajemna relacja pomiędzy ΔPM oraz ΔATO . Jeżeli firma zwiększa marżę zysku, podczas gdy przychód ze sprzedaży spada w relacji do zmiany aktywów operacyjnych netto, zysk można uznać za tymczasowy (przejściowy). Podobnie spadek marży na sprzedaży towarzyszący wzrostowi wskaźnika obrotowości można uznać za przejściowy. Może to oznaczać tworzenie rezerw dla przyszłego zysku poprzez uznawanie w bieżącym okresie większych kosztów. Autorzy zwrócili także uwagę na dwie zależności pomiędzy wzrostem aktywów a przyszłą zyskownością: (1) bieżący przyrost aktywów generuje przyszłą sprzedaż, która jest determinantem przyszłej zyskowności operacyjnej, (2) bieżący przyrost aktywów może zredukować przyszłą zyskowność aktywów, jeżeli są one wykorzystywane nieefektywnie. To sugeruje, że przy wzroście wskaźnika obrotowości aktywów oraz spadku poziomu aktywów operacyjnych netto wysoka zyskowność może być uznana za trwałą. Jest to rezultatem efektywniejszego wykorzystywania aktywów. Jeżeli zatem obrotowość aktywów oraz poziom zysku wzrastają, a zmiana aktywów jest ujemna, pozytywna zmiana zysku będzie się utrzymywać. Kiedy z kolei obrotowość aktywów i zysk spadają przy jednoczesnym wzroście aktywów, negatywne zmiany zyskowności będą się utrzymywać.

4.3 Prawo wyboru wzorców, standardów i reguł w ramach polityki rachunkowości a jakość zysku

W systemie rachunkowości następuje przetwarzanie danych opisujących w języku liczb szczegółowe procesy i zdarzenia gospodarcze w informacje ekonomiczne. Informacje te są następnie wykorzystywane przez ich użytkowników w ocenie działalności jednostki gospodarczej oraz w podejmowaniu racjonalnych decyzji ekonomicznych. Warto tu podkreślić, iż zarządzający organizacją mają nieograniczony dostęp do danych opisujących skutki ekonomiczne działalności gospodarczej przedsiębiorstwa. Otoczenie przedsiębiorstwa – poza uprawnionymi instytucjami państwa – takim prawem nie dysponuje. Konieczność dostarczenia informacji o stanie majątku i rezultatach funkcjonowania przedsiębiorstwa także do otoczenia wpłynęła na ukształtowanie się sprawozdawczości finansowej, jako sposobu syntetycznego przedstawienia raportu z działalności jednostki. Jednak, aby sprawo-

zdawczość finansowa mogła być wykorzystywana w analizach decyzyjnych, musi spełniać konstrukcyjne i jakościowe standardy, które przesądzają o użyteczności dostarczanych przez nią informacji. Prawidłowe sporządzenie sprawozdania finansowego uwarunkowane jest przestrzeganiem ustalonych w ustawie o rachunkowości oraz w MSR, nadrzędnych zasad rachunkowości oraz koncepcji wiernego i rzetelnego obrazu. Koncepcja ta kształtuje opis pojedynczych zdarzeń gospodarczych i ma zastosowanie na każdym etapie gromadzenia i przetwarzania danych księgowych (Gmytrasiewicz i Karmańska 2002: 16). Oparcie systemu na ogólnie obowiązujących zasadach, nie zaś jasno sprecyzowanym sposobie postępowania, redukuje praktykę poszukiwania luk w prawie. Inna korzyść opartego na zasadach systemu to redukcja jego złożoności. Standardy, czyli reguły postępowania oparte na nadrzędnych zasadach rachunkowości nie wymagają bowiem szczegółowych rozwiązań. Ma to istotne znaczenie w przypadku ciągle zwiększającej się złożoności życia gospodarczego. Kiedy praktyka gospodarcza lub technologia ewoluuje osoby odpowiedzialne za przygotowanie sprawozdań finansowych mogą się koncentrować na znaczeniu nadrzędnej zasady rachunkowości nie zaś na poszukiwaniu lub też domaganiu się konkretnych rozwiązań i sposobu postępowania. Brak jednoznacznych reguł postępowania tworzy jednak konieczność dokonywania swobodnej interpretacji (osądów) odnośnie sposobu pomiaru czy wyceny. Może to redukować porównywalność danych pomiędzy firmami wynikającą z różnych osądów przyjętych przez kierowników jednostek odnośnie tej samej sytuacji. Tworzy to również wysokie prawdopodobieństwo intencjonalnego manipulowania wynikiem finansowym czy wręcz oszust księgowych. Należy jednak dodać, iż jednoznaczne określenie reguł postępowania nie eliminuje tego ryzyka. Gwarantem efektywności każdego systemu jest rygorystyczne przestrzeganie jego zasad oraz profesjonalizm podmiotów kontrolujących. W innym przypadku ani zasady, ani też reguły nie zapobiegą oszustwom. Orientacja rachunkowości na dostarczanie informacji wielu różnym użytkownikom wymaga, oprócz przestrzegania w procesie pomiaru, ewidencji, przetwarzania i prezentowania danych nadrzędnych zasad rachunkowości, także wypracowania i przyjęcia wspólnych norm i metod określających funkcjonowanie tego systemu. W. Brzezina (1998: 23) podkreśla, iż normowanie metod i zasad rachunkowości jest warunkiem jednolitości, a co za tym idzie także porównywalności informacji dostarczanych przez rachunkowość. Jednakże specyfika branży, typu działalności, wyposażenia technologicznego przedsiębiorstw powoduje, iż brak jest możliwości objęcia regulacjami wszystkich aspektów prowadzonej działalności. Efektem tego jest fakt stosowania w praktyce regulacji dwojakiego rodzaju. Po pierwsze, norm jednoznacznie obowiązujących, formułujących określony sposób prowadzenia rachunkowości. Po drugie, unormowania alternatywne, tzw. „prawa wyboru”. Regulacje te w sposób wariantowy rozwiązują określone zagadnienia rachunkowości, przy czym wybór wariantu ciąży na kierowniku jednostki.

Tendencję wzrostową prezentowanego w sprawozdaniu wyniku finansowego można osiągnąć wskutek zaaplikowania w proces tworzenia sprawozdań finansowych koncepcji zarządzania wynikiem finansowym (m. in. Burgstahler i Dichev 1997). Należy jednak dodać, iż koncepcja ta w większym stopniu kreuje wynik finansowy (w tym także jego wzrost) w krótkim horyzoncie czasu. Znacznie trudniej poprzez zastosowanie tej koncepcji osiągnąć trwały wzrost zysku. Jest to spowodowane tym, iż intencjonalnie zmanipulowana część zysku z danego okresu ma negatywne przełożenia na zysk w kolejnych latach. Z punktu widzenia dwóch podstawowych źródeł tworzenia zysku, manipulowanie wzrostem sprzedaży jest trudniejsze niż manipulowanie poziomem kosztów. Podstawowe techniki w zakresie manipulowania przychodem jak termin rozpoznawania i ewidencjonowania przychodu ze sprzedaży, sprzedaż tam i z powrotem są zasadniczo sprzeczne z zasadami rachunkowości, szczególnie z zasadą wiernego i rzetelnego obrazu, często wymagają powiązania lub porozumienia z zewnętrznymi podmiotami i są przedmiotem bardziej szczegółowego zainteresowania audytorów. Jednocześnie wcześniejsze rozpoznawanie i ewidencjonowanie sprzedaży będzie miało negatywny wpływ na przychody ze sprzedaży w kolejnych okresach. Z drugiej strony techniki manipulowania kosztami charakteryzują się wysoką intencyjnością oraz pozostają wewnętrzną sprawą kierownika jednostki, co powoduje trudność ich detekcji.

5. Manipulacje księgowe a kreowanie zyskowności – terminologia, definicje oraz charakterystyka zjawiska

Firmy od wielu lat manipulują księgami rachunkowymi. Praktyki te, choć bardzo dobrze rozpoznane w literaturze światowej, często są opisywane różnymi terminami, m.in. (Stolowy, Breton 2004: 5): kreatywna księgowość (ang. *creative accounting*), upiększanie obrazu (ang. *window dressing*), koncepcja zarządzania zyskownością (ang. *earnings management*), koncepcja wygładzania trendu zysku (ang. *income smoothing*), koncepcja przenoszenia zysku (ang. *big bath accounting*). Należy także podkreślić, iż terminologia ta często stosowana jest zamiennie do opisywania tego samego zjawiska – procedury księgowych manipulacji. W tym zakresie w polskiej literaturze powszechnie używany jest termin kreatywna księgowość, twórcza lub agresywna księgowość. Pozostałe pojęcia są praktycznie nieobecne.

Manipulacja księgami rachunkowymi jako zjawisko nie jest nowe. Pierwsze obserwacje, które pozwalały stwierdzić, iż menedżerowie wykorzystują istniejącą w ramach rachunkowości możliwość wyboru alternatywnych rozwiązań dla manipulowania (kreowania) zyskownością były podejmowane już w latach sześćdziesiątych minionego stulecia między innymi przez Copelanda (1969). Zaobserwował on zjawisko manipulacji, ale stwierdzał, iż pod tym pojęciem kryje się wiele technik, które choć posiadają pewne cechy wspólne, to charakteryzują się także pewną odmiennością. Wspólną cechą wszystkich technik manipulacyjnych jest:

- 1) modyfikowanie księgowych danych ekonomicznych dla osiągnięcia różnych celów,
- 2) budowanie systemu rachunkowości jako narzędzia, które ma wspierać realizację głównej strategii firmy lub jego kierownictwa,
- 3) pogląd, iż za pomocą technik manipulacyjnych firma może zredukować ryzyko niepożądanych zmian wartości firmy lub ceny jej akcji (ang. *wealth transfer*).

W celu rozgraniczenia różnych form manipulacji księgowych należy odwołać się do opracowania H. Stolowego i G. Bretona (2004). Autorzy identyfikują w nim dwa główne obszary manipulacji danymi sprawozdawczymi i w tym kontekście dokonują rozgraniczenia pomiędzy różnymi ich technikami (rys. 1). Te główne obszary manipulacji dotyczą modyfikacji danych, które są podstawą konstrukcji ogłaszanych publicznie wskaźników ekonomicznych (np. wskaźnik EPS – zysk na jedną akcję) oraz modyfikację struktury kapitałowej firmy (ang. *capital gearing*).

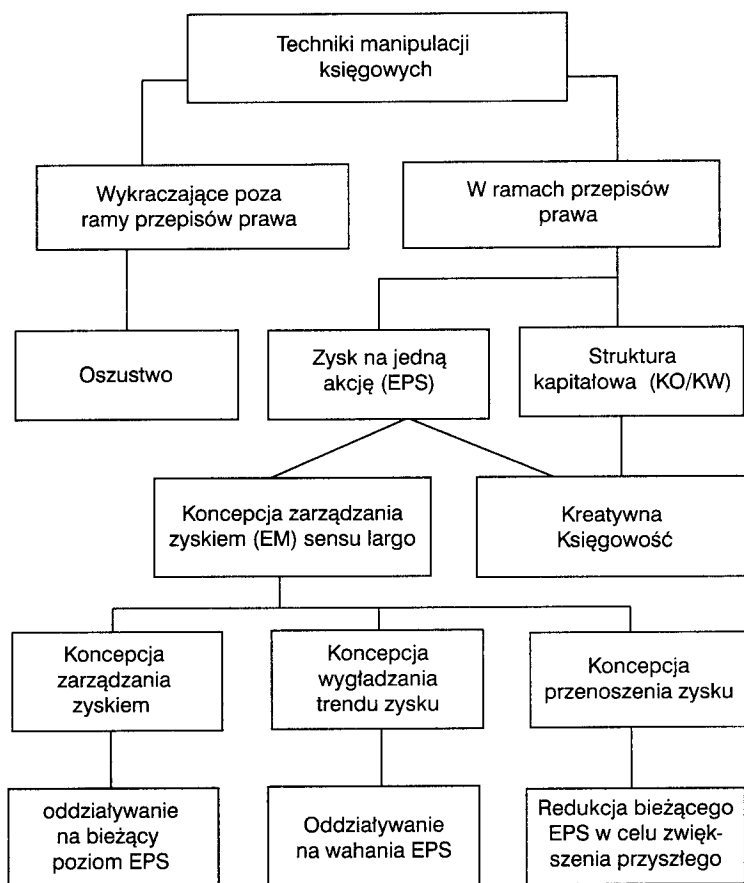
Skrajnym przypadkiem manipulacji księgowych wychodzącym poza normy prawne jest oszustwo. W stanach zjednoczonych oszustwo (eng. *fraud*) definiowane jest jako zamierzone, świadome i fałszywe przedstawienie lub pominięcie istotnych faktów lub skutków transakcji, w wyniku czego użytkownik informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych skoryguje lub zmienia na ich podstawie decyzję lub osąd⁴. Koncepcja zarządzania zyskowością EM, koncepcja wygładzania trendu zysku, koncepcja przenoszenia zysku czy ogólnie kreatywna księgowość opierają się na określonych w prawie możliwościach wyboru wzorców, standardów i reguł bądź ich braku.

Z analiz przeprowadzonych przez H. Stolowego i G. Bretona wynika, iż w przeciwieństwie do EM, który przeważnie był rozważany i rozwijany przez środowisko akademickie, kreatywna księgowość to pojęcie związane głównie z praktyką rachunkowości, w mniejszym zaś stopniu ze środowiskiem akademickim. Pojęcie kreatywna rachunkowość wywodzi się głównie z brytyjskiego środowiska rachunkowości (Surdykowska 2004: 416). Termin ten wynikał z obserwacji rynku, nie zaś z teorii, i oparty był na fundamentalnej asymetrii informacyjnej pomiędzy menedżerami, akcjonariuszami i potencjalnymi inwestorami, czyli między twórcami a odbiorcami informacji. Dlatego w opracowaniu dla omawiania wpływu technik manipulacyjnych na jakość prezentowanego zysku będzie stosowane określenie koncepcja zarządzania wynikiem finansowym.

6. Koncepcja Zarządzania Zyskowością – Earnings management (EM)

Zarządzający sztucznie manipulują zyskowością, aby uzyskać z góry założony i oczekiwany jej poziom. Manipulowanie jest stosowane w celu wywarcia wpływu na inwestorów i dokonywane przez nich oceny, szczególnie w aspekcie zwiększenia zainteresowania nabyciem akcji przedsiębiorstwa

a poprzez to zwiększenie jego wartości rynkowej. Wzrostem wartości firmy i tym, aby był on pozytywnie odbierany przez rynek, zainteresowani są także obecni akcjonariusze, gdyż fakt ten odbija się pozytywnie na cenie akcji. Ten możliwy transfer bogactwa od nowych akcjonariuszy do tych dotychczasowych tworzy zewnętrzny nacisk na menedżerów do stosowania praktyk EM. Nie należy także pomijać istotnego faktu, iż często premie menedżerów uzależnione są od poziomu wygenerowanego zysku, nie zaś od jego jakości, co tworzy wewnętrzny nacisk na tego typu praktyki.



Rys. 1. Klasyfikacja technik manipulowania zyskowością. Źródło: Herve Stolowy, Gaetan Breton. (2004) *Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework*. *Review of Accounting & Finance*, s. 8.

Koncepcja zarządzania zyskowością (EM) jest ogólnie postrzegana jako praktyka wynikająca z wykorzystywania przez menedżerów asymetrii informacyjnej w stosunku do akcjonariuszy. Według Healya i Wahlena (1999: 368) zastosowanie koncepcji zarządzania zyskowością (EM) ma miejsce wówczas, gdy zarządzający (menedżerowie) według własnego uznania dokonują wyborów w procesie sprawozdawczości finansowej i klasyfikacji transakcji w celu wykreowania pożądanego obrazu przedsiębiorstwa zawartego w sprawozdaniu finansowym, tak aby wprowadzić w błąd interesariuszy co do prawdziwych rezultatów osiąganych przez spółkę bądź by uzyskać wpływ na umowy zawierane na podstawie wartości ujawnianych w sprawozdaniach. Definicja ta, akcentując intencjonalność zarządzającego, wskazuje także na najistotniejszy czynnik tego procesu. Z punktu widzenia oceny jakości zysku podstawowego znaczenia nabiera identyfikacja praktyk manipulowania wynikiem finansowym. Jest ona niezbędna z punktu widzenia analizy istotności decyzyjnej zysku szczególnie w aspekcie jego trwałości i przewidywalności. W literaturze światowej nie znajdziemy opracowań, które w sposób bezpośredni i jednoznaczny dokonywałyby detekcji manipulowania zyskowością. Jednakże oferuje ona szereg technik, które pozwalają wykryć potencjalne jej praktyki. Powszechnie wykorzystywane są metody oparte na badaniu przejściowych (memoriałowych) różnic (ang. *accruals*) pomiędzy zyskiem netto wygenerowanym w trakcie roku obrotowego oraz nadwyżką środków pieniężnych z działalności operacyjnej. Różnica ta uznawana jest za sumaryczną miarę dokonywanych w ramach systemu rachunkowości wyborów odnośnie wyceny aktywów i pasywów. Część badań koncentruje się na wykorzystywaniu w procesie identyfikacji praktyk manipulacyjnych jedynie pojedynczych komponentów różnic przejściowych, m.in. odsetek z tytułu przeterminowanych należności, amortyzacji bądź aktywów i rezerw z tytułu odroczonego podatku. Ocenie podlegała także analiza efektów wzajemnego oddziaływania różnic memoriałowych oraz zdarzeń tworzących silną motywację do stosowania przez menedżerów praktyk manipulacji.

7. Wnioski

Używając różnych kryteriów określających jakość zysku, badacze i analitycy rozwinęli kilka modeli, a w ramach każdego z nich także mierniki pozwalające oceniać jakość prezentowanego w sprawozdaniu wyniku finansowego. Identyfikacja tych mierników powinna stanowić bazę do opracowania modelu oceny jakości zysku możliwego do zastosowania w warunkach polskich i spełniającego w największym stopniu wymagania odbiorców informacji finansowych. Mierniki oceny jakości zysku opisane w literaturze światowej powinny zostać zweryfikowane pod względem możliwości ich implementacji w ramach polskiej gospodarki. Model zbudowany w oparciu o te mierniki musi być następnie zweryfikowany statystycznie i poddany analizie wrażliwości. Założenia modelu powinny zostać oszacowane na podstawie

próby badawczej i danych z okresu wchodzącego w skład próby. W dalszej kolejności model powinien zostać poddany testom w oparciu o dane z okresów poza próbą badawczą. Weryfikacja taka powinna opierać się na historycznych danych finansowych polskich spółek publicznych. Podstawową trudnością procesu weryfikacji będzie zdefiniowanie pojęcia jakości zysku. Szczególnie w kontekście bardzo precyzyjnego określenia założeń modelu. Należy pamiętać, że jeżeli założenia modelu i założenia badania pokrywają się tylko częściowo; model nie dostarczy wszechstronnego pomiaru jakości zysku.

W procesie weryfikacji należy także uwzględnić specyfikę polskiego rynku kapitałowego oraz stosowane regulacje w zakresie rachunkowości. Szczególnie ten ostatni czynnik może stwarzać pewne trudności, co wynika z faktu dosyć dynamicznych zmian, jakie miały miejsce w ostatnim czasie w polskim prawie bilansowym. Zweryfikowany model wydaje się być pożądanym narzędziem zarówno dla audytorów, analityków rynku kapitałowego, instytucji finansowych, jak i indywidualnych inwestorów. Autor zamierza przedstawić propozycję takiego modelu w kolejnym opracowaniu z tego zakresu.

Informacje o autorze

Mgr inż. Rafał Cieślik – Katedra Rachunkowości i Controllingu, Wyższa Szkoła Menedżerska w Warszawie. E-mail: rafalcieslik@wp.pl.

Przypisy

- ¹ Ta definicja asymetrii informacyjnej jest spójna z twierdzeniami: Diamonda i Verrecchia (1991), Easley i O'Hara (1992), Glosten i Milgrom (1985), Kim i Verrecchia (2001), Kyle (1985).
- ² Informacje prywatne należy rozumieć jako te informacje publiczne, o których wiedza została pozyskana znacznie wcześniej, niż nastąpiło ich publiczne ogłoszenie.
- ³ Aktywa operacyjne netto to aktywa operacyjne minus zobowiązania operacyjne, przy czym aktywa operacyjne to aktywa ogółem minus aktywa finansowe, a zobowiązania operacyjne to zobowiązania ogółem minus zobowiązania finansowe.
- ⁴ National Association of Certified Fraud Examiners.

Bibliografia

- Abarbanell, J. i B. Bushee. 1997. Fundamental analysis, future earnings, and stock prices. *Journal of Accounting Research*, Vol. 35, No 1, s. 1–24.
- Aloke Ghosh Zhaoyang Gu Prem C. 2005. Jain Sustained Earnings and Revenue Growth, Earnings Quality, and Earnings Response Coefficients. *Review of Accounting Studies*, nr 10, s. 33–57.
- Amihud, Y. i H. Mendelson. 1986. Asset Pricing and the Bid-Ask Spread. *The Journal of Financial Economics*, nr 17, s. 223–249.
- Ball, R. i L. Shivakumar. 2004. Earnings quality in U.K. private firms. *Working Paper*, University of Chicago and London Business School.

- Ball, R. i R. Watts. 1972. Some time series properties of accounting income. *The Journal of Finance*, nr 27, s. 663–682.
- Balsam, S., Krishnan, J. i J.S. Yang. 2003. Auditor Industry Specialization and Earnings Quality, Auditing: *A Journal of Practice & Theory*, Vol. 22, Issue 2, s. 71–97.
- Barth, M.E., Elliott, J.A. i M.A. Finn. 1999. Market Rewards Associated with Patterns of Increasing Earnings. *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, No 2, s. 387–413.
- Beneish, M.D. i M.E. Vargus. 2002. Insider Trading, Earnings Quality, and Accrual Mispricing. *The Accounting Review*, Vol. 77, Issue 4, s. 755–789.
- Bellovary, J.L., Giacomino, D.E. i M.D. Awers. 2005. Earnings Quality: It's Time to Measure and Report. *The CPA Journal*, Nov 2005; 75, 11; ABI/INFORM Global s. 32.
- Bhattacharya, U., Daouk, H. i M. Welker. 2003. The world price of earnings opacity. *The Accounting Review*, Vol. 78, Issue 3, s. 641–678.
- Botosan, C.A. i M.A. Plumlee. 2002. A Re-Examination of Disclosure Level and the Expected Cost of Equity Capital. *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, No 1, s. 21–40.
- Bricker, R., Previts, G., Robinson, T. i S. Young. 1995. Financial Analyst Assessment of Company Earnings Quality. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, nr 10, s. 541–554.
- Brown, S. i S.A. Hillegeist. 2005. Disclosure Quality and Information Asymmetry. *Working Paper*, Emory University and Northwestern University.
- Brzezina, W. 1998. *Ogólna teoria rachunkowości*, Warszawa: Wyższa Szkoła Handlu i Prawa.
- Burgstahler, D. i I. Dichev. 1997. Earnings, adaptation and equity value. *The Accounting Review*. Vol. 72, Issue 2, s. 187–215.
- Cheng, Q. 2002. *Essays on the Residual Income Valuation Model*. Unpublished dissertation, University of Wisconsin-Madison.
- Copeland, R. M. 1968. Income smoothing. *Journal of Accounting Research*, Empirical Research in Accounting, Selected Studies 6 (Supplement): 101.
- DeFond, M., Hung, M. i R. Trezevant. 2004. Investor Protection and the Information Content of Annual Earnings Announcement: International Evidence. *Working Paper*, University of Southern California.
- Dechow, P.M. i I.D. Dichev. 2002. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. *The Accounting Review*, Vol. 77, Issue 4, s. 35.
- Diamond, D.W. i R.E. Verrecchia. 1991. Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance*, Vol. 46, Issue 4, s. 1325–1359.
- Easley, D. i M. O'Hara. 2004. Information and the cost of capital. *The Journal of Finance*, Vol. 59, Issue 4, s. 1553–1583.
- Easley, D. i M. O'Hara. 1992. Time and the Process of Security Price Adjustment. *The Journal of Finance*, Vol. 47, Issue 2, s. 576–605.
- Eccles, R.G., Herz, R.H., Keegan, E.M. i D.M.H. Phillips. 2001. *The Value Reporting The Value Reporting Revolution – Moving Beyond the Earnings Game*, Nowy York: John Wiley & Sons.
- Fairfield, P.M. i T.L. Yohn. 2001. Using asset turnover and profit margin to forecast changes in profitability. *Review of Accounting Studies*, nr 6, s. 371–385.
- Fairfield, P.M., Whisenant, J. i T.L. Yohn. 2002. Accrued Earnings and Growth: Implications for Future Profitability and Market Mispricing. *The Accounting Review*, Vol. 78, Issue 1, s. 353–371.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. i K. Schipper. 2003. Earnings Quality and the Pricing Effects of Earnings Patterns. *Working paper*, Duke University, University of Wisconsin and the FASB.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. i K. Schipper. 2004. Costs of equity and earnings attributes. *The Accounting Review*, Vol. 79, Issue 4, s. 967–1010.

- Freeman, R., Ohlson, J. i S. Penman. 1982. Book rate-of-return and prediction of earnings changes: an empirical investigation. *Journal of Accounting Research*, Vol. 20, No 2, s. 639–653.
- Healy, P.M. i J.M. Wahlen. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard Setting. *Accounting Horizons*, Vol. 73, s. 368–383.
- Holthausen, R. i R. Verrechia, 1988. The Effect of Sequential Information Releases on the Variance of Price Changes in an Intertemporal Multi-Asset Market. *Journal of Accounting Research*, Vol. 26, No 1, s. 82–106.
- Kormendi, R. i R. Lipe. 1987. Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns. *Journal of Business*, Vol. 60, Issue 3, s. 323–345.
- Lang, M., Raedy, J.S. i M.H. Yetman. 2003. How Representative Are Firms That Are Cross-Listed in the United States? An Analysis of Accounting Quality. *Journal of Accounting Research*, Vol. 41, No 2, s. 363–386.
- Lev, B. 1983. Some economic determinants of the time series properties of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, nr 5, s. 31–48.
- Lev, B. i R. Thiagarajan. 1993. Fundamental information analysis. *Journal of Accounting Research*, nr 31, s. 190–215.
- Lundholm, R. i R. Sloan. 2004. *Equity Valuation and Analysis with E-Val*. Nowy York: McGraw-Hill Irwin.
- Mikhail, M. B., Walther, B. R. i R. H. Willis. 2003. Reactions to Dividend Changes Conditional on Earnings Quality. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, nr 18, s. 121–153.
- Mohanram, P.S. 2004. *Separating Winners from Losers among Low Book-to-Market Stocks using Financial Statement Analysis*, unpublished, New York: Columbia Business School.
- Myers, J. N., Myers, L. A. i T. C. Omer. 2003. Exploring the Term of the Auditor-Client Relationship and the Quality of Earnings: A Case for Mandatory Auditor Rotation? *The Accounting Review*, Vol. 78, Issue 3, s. 779–799.
- Ou, J. i S. Penman. 1989. Accounting Measures, Price-Earnings Ratio and the Information Content of Security Prices. *Journal of Accounting Research*, Vol. 27 (Supplement), s. 111–43.
- Penman, S. 2003. The Quality of Financial Statements: Perspectives from the Recent Stock Market Bubble. *Accounting Horizons*, Vol. 17 (Supplement), s. 77–96.
- Penman, S. 2004. *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, Nowy York: The McGraw-Hill Companies.
- Penman, S.H. i X.J. Zhang. 2002a. Accounting Conservatism, the Quality of Earnings and Stock Returns. *The Accounting Review*, Vol. 77, Issue 2, s. 237–264.
- Penman, S.H. i X.J. Zhang. 2002b. Modeling sustainable earnings and P/E ratios using financial statement information. *Working Paper*, Columbia University and University of California-Berkeley.
- Porter, M. 1980. *Competitive Strategy Techniques for Analyzing Industry and Competitors*. Nowy York: The Free press.
- Porter, M. 1985. *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. Nowy York: The Free Press.
- Rangan, S. i R.G. Sloan 1998. Implications of the Integral Approach to Quarterly Reporting for the Post Earnings-Announcement Drift. *The Accounting Review*, Vol. 73, Issue 3, s. 353–371.
- Richardson, S. 2003. Earnings Quality and Short Sellers. *Accounting Horizons*, Vol. 17, s. 41–69
- Schipper, K. i L. Vincent. 2003. Earnings Quality. *Accounting Horizons*, Vol. 17 (Supplement), s. 97–110.
- Solan, R.G. 1996. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review*, Vol. 71, Issue 3, s. 289–315.

- Stolowy, H i B. Breton. 2004. Accounts Manipulation: A Literature Review and Proposed Conceptual Framework. *The Review of Accounting & Finance*, Vol. 3, No 1, s. 5–69.
- Surdykowska, S. 2004. Rachunkowość kreatywna a MSR/MSSF, w: Gmytrasiewicz M. i A. Karmańska (red.) *Polska Szkoła Rachunkowości*, Warszawa: SGH.
- Welker, M. 1995. Disclosure Policy, Information Asymmetry, and Liquidity in Equity Markets. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, Issue 2, s. 801–827.
- Wilson, G. 1986. The relative information content of accruals and cash flows. *Journal of Accounting Research*, Vol. 24 (Supplement), s. 165–200.
- Wilson, G. 1987. The incremental information content of the accrual and funds components earnings after controlling for earnings. *The Accounting Review*, Vol. 62, Issue 2, s. 293–322.