Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/05/2026 18:42:47

DOI:10.17951/h.2015.49.4.505

A N N A L E S
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA
VOL. XLIX, 4 SECTIO H 2015

Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny

ARTUR SAJNÓG

artursajnog@interia.pl

Rola zysku całkowitego w ocenie rentowności przedsiębiorstwa

The Role of Comprehensive Income in the Assessment of Profitability of Enterprise

Słowa kluczowe: zysk całkowity, rentowność, efektywność, spółki giełdowe

Keywords: comprehensive income, profitability, efficiency, joint-stock company

Kod JEL: G32, M41, G39

Wstęp

Ocena rentowności przedsiębiorstwa pełni szereg różnorodnych funkcji w zarządzaniu, które z natury jest zorientowane na realizację wielu zróżnicowanych celów jego interesariuszy. Jest ona szczególnie istotna dla akcjonariuszy, którzy przeznaczając określony kapitał na założenie przedsiębiorstwa, starają się pomnożyć jego wartość przez cały okres działania tej jednostki gospodarczej. Starania te mogą przynieść wymierne rezultaty, m.in. we wzroście wartości rynkowej przedsiębiorstwa w wyniku np. osiągania przez nie określonego poziomu rentowności swego działania.

Uznanie wartości rynkowej przedsiębiorstwa za wiodący cel jego działania i tym samym przyjęcie określonego modelu zarządzania przedsiębiorstwem przez wartość za dominujący paradygmat nie oznacza, iż kwestie rentowności działania jednostki gospodarczej stały się dla niej i jej interesariuszy mniej ważne i zostały wyparte przez inne kategorie. Tego rodzaju hipoteza nie została postawiona dotychczas w literaturze przedmiotu i nie została zweryfikowana empirycznie, ponadto wydaje się być twierdzeniem niemającym odzwierciedlenia w rzeczywistości. Jednakże jej

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/05/2026 18:42:47

zasygnalizowanie można uznać za przyczynek badań zorientowanych na wskazanie roli i znaczenia nowych rozwiązań w ocenie rentowności przedsiębiorstwa.

Zasadniczym celem opracowania jest przedstawienie roli i znaczenia zysku całkowitego w ocenie rentowności przedsiębiorstwa przez: 1) zwrócenie uwagi na istniejącą w literaturze przedmiotu lukę w zakresie metod oceny rentowności przedsiębiorstw z wykorzystaniem koncepcji zysku całkowitego (dochodu całkowitego), 2) ukazanie wyników badań empirycznych nad analizą porównawczą rentowności opartej na tradycyjnym wyniku finansowym netto oraz wyniku całościowym.

Główne uzasadnienie realizacji celu opracowania wiąże się z przyjętym założeniem, iż zysk całościowy, prezentowany w sprawozdaniu z całkowitych dochodów spółek akcyjnych, może być bardziej adekwatną miarą stosowaną w ocenie ich rentowności, gdyż zawiera wszelkie zmiany cen aktywów na przestrzeni badanego okresu, pomijane w tradycyjnym wyniku finansowym. Wyniki badań empirycznych służą także uzyskaniu odpowiedzi na następujące pytanie badawcze: w jakim stopniu przyjęcie określonej metody szacowania rentowności przedsiębiorstwa różnicuje ocenę jego efektywności? Udzielenie odpowiedzi na to pytanie może sprzyjać lepszej implementacji określonych instrumentów analizy ekonomicznej w praktyce zarządzania przedsiębiorstwem.

1. Dualny system oceny rentowności przedsiębiorstwa

Rentowność przedsiębiorstwa jest związana z wygospodarowaniem zysków, w efekcie czego potocznie zamiennie stosuje się określenia „rentowność" i „zyskowność". Takie traktowanie rentowności wynika bowiem z samego pojęcia „renta", czyli zysku, dochodu lub procentu z kapitału [Waśniewski, Skoczylas, 1993, s. 303]. W wąskim ujęciu rentowność przedsiębiorstwa można zatem definiować jako zdolność do generowania dodatniego wyniku finansowego [Dębski, 2005, s. 96–99]. Ponadto w literaturze przedmiotu można odnaleźć poglądy utożsamiające rentowność wyłącznie z zyskiem lub wynikiem finansowym [Bednarski, 2003, s. 59]. Powiązanie kategorii rentowności z zyskiem księgowym może wynikać z przekonania, iż jest on finalnym rezultatem działalności przedsiębiorstwa oraz podstawowym wskaźnikiem określającym ogólną efektywność jego funkcjonowania. Odzwierciedla nie tylko wynik, jaki osiągnięto z inwestycji w przedsiębiorstwo, ale w sposób pośredni wskazuje na oddziaływanie struktury kapitałów jednostki i stosowaną przez nią strategię marketingową, produkcyjną oraz finansową [Duraj, Sajnóg, 2011, s. 21].

L. Bednarski wskazuje, iż rentowność jako ogólne pojęcie obejmuje zyskowność lub deficytowość. Zyskowność wiąże się z osiąganiem dodatniego wyniku finansowego, natomiast deficytowość występuje w razie pojawienia się ujemnego wyniku finansowego. Podkreśla jednakże, że zarówno rentowność, jak i deficytowość można określać w wielkościach bezwzględnych lub względnych [Bednarski, 2007, s. 96].

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/05/2026 18:42:47

Drugim, a zarazem bardziej powszechnym ujęciem rentowności przedsiębiorstwa jest wyrażenie jej w postaci relacji wyniku finansowego do danych wielkości bilansowych (np. aktywów, kapitałów) lub wynikowych (np. przychodów) [Marcinkowska, 2007, s. 264]. Odwołując się do teoretycznych rozważań E. Burzym, która przeprowadziła obszerną i wnikliwą analizę pojęcia rentowności, należy wskazać, iż kategoria ta odzwierciedla relatywną wielkość wyniku finansowego, która może być rozpatrywana jako opłacalność zużycia lub angażowania środków w ujęciu sumarycznym bądź cząstkowym [Burzym, 1971, s. 38]. Rentowność wyraża wówczas pewien stopień efektywności, czyli skalę wygenerowanych efektów (zysków) z określonych nakładów (np. aktywów, kapitałów, sprzedaży).

Dualne podejście do oceny rentowności przedsiębiorstwa wynika niewątpliwie z prezentowanej w teorii ekonomicznej i praktyce gospodarczej relacji efektywnościowej, która odnosi się głównie do analizowania efektów przy ustalonych nakładach lub wykorzystania nakładów w celu uzyskania zakładanych efektów. Efektywność rozumiana przez wzajemne relacje między nakładami i efektami może być przedstawiana jako różnica pomiędzy efektami a nakładami (korzystność), jako iloraz efektów do poniesionych nakładów (ekonomiczność) oraz w postaci ilorazu różnicy pomiędzy efektami a nakładami do poniesionych nakładów (stopa zwrotu). Należy zatem wskazać, iż rentowność może być ujmowana w kategoriach efektywności przedsiębiorstwa, która w literaturze przedmiotu wiązana jest z takimi pojęciami, jak: wydajność, produktywność, racjonalność, celowość czy właśnie rentowność. Nie bez powodu zatem podaje się, iż w pojęciu rentowności mieści się wiele wyobrażeń dotyczących produktywności, w szczególności kapitału zainwestowanego w przedsiębiorstwo [Dobija, 2002, s. 271].

Niewątpliwie najczęściej analizowanymi miernikami efektywności są wskaźniki rentowności, głównie z uwagi na ich rolę i znaczenie w ocenie sytuacji finansowo-majątkowej przedsiębiorstwa. Warto podkreślić, iż wskaźniki rentowności mogą być sprowadzone do dwóch zasadniczych wymiarów: księgowego (bilansowego) oraz rynkowego. Bilansowy wymiar oceny rentowności przedsiębiorstwa wiąże się z wykorzystaniem danych pochodzących ze sprawozdania finansowego przedsiębiorstwa, zaś rynkowe ujęcie tej oceny opiera się na danych giełdowych. Co ważne, między tymi ocenami istnieją określone relacje, które uwidoczniają się m.in. w reakcjach rynku na zmiany rentowności przedsiębiorstwa. Reakcje te zależą m.in. od istniejącej formy efektywności rynku kapitałowego oraz jakości realizowanych przez przedsiębiorstwo określonych funkcji rentowności. W tym ostatnim przypadku można powiedzieć, że funkcje te dadzą się sprowadzić do złożonych i zarazem wyodrębnionych działań informacyjnych, motywacyjnych, zasilania i kontrolowania.

W literaturze przedmiotu prezentowany jest szereg wad księgowego wymiaru oceny rentowności [Duraj, Sajnóg, 2011, s. 28–33]. Zastosowanie mierników bilansowych w praktyce zarządzania finansami przedsiębiorstwa napotyka na pewne ograniczenia związane m.in. z polityką rachunkowości, skoncentrowaniem ich uwagi na przeszłości, abstrahowaniem od ryzyka oraz kosztu i struktury kapitału. Mierniki rentowności oparte o przepływy pieniądza z założenia eliminują niedoskonało-

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/05/2026 18:42:47

ści wskaźników księgowych dotyczące stosowania różnych zasad rachunkowości, jednak również mają pewne mankamenty. Większość z nich powstała w firmach konsultingowych, które bardzo agresywnie je reklamowały, kreując niekiedy wręcz okresowe mody, ponadto służą bardzo często jedynie do pomiaru dokonań krótkookresowych. Wycena rynkowa, uznawana z kolei za najbardziej obiektywną, jest uzależniona od sytuacji panującej na rynku kapitałowym, działań o charakterze spekulacyjnym czy określonej polityki inwestorów giełdowych.

Niewątpliwą zaletą mierników rentowności opartych na zysku księgowym jest powszechne zrozumienie ich konstrukcji oraz względna łatwość analizy. Ponadto wynik finansowy stanowi niejednokrotnie o ocenie wartości przedsiębiorstwa, która może być rezultatem analizy zysku netto, przepływów pieniężnych bądź dywidend. Dlatego w zarządzaniu finansami przedsiębiorstw kluczową rolę pełnią mierniki zyskowności.

Na podstawie badań empirycznych przeprowadzonych na bazie niemieckich koncernów stwierdzono, że tylko 1/3 stosowała w ocenie efektywności mierniki rynkowe. Mimo że prawie 3/4 z nich formułowało swój cel działania jako maksymalizacja wartości rynkowej, wiele przedsiębiorstw stosowało w controllingu finansowym tradycyjne miary rentowności, uwzględniające zysk księgowy [Pellens i in., 1997, s. 1933–1939]. Na podstawie badania największych niemieckich spółek giełdowych (z indeksu DAX) okazuje się, że w większości przypadków (ponad 90%) stosowano relatywne miary wartości przedsiębiorstwa liczone w oparciu o zysk księgowy [Fischer, Wenzel, 2005, s. 25].

Uwzględniając powyższe rozważania, należy podkreślić, iż w literaturze przedmiotu jak dotąd niewiele miejsca poświęcono analizie kategorii dochodu całkowitego w ocenie rentowności przedsiębiorstwa. Wskazuje się jednak na główne motywy implementacji tej kategorii do sprawozdawczości finansowej spółek, zorientowane wokół wzrostu użyteczności i przejrzystości prezentowanych informacji o dokonaniach jednostki. Jak wynika z analizy zagranicznej literatury przedmiotu, wynik całkowity, w porównaniu do tradycyjnego wyniku finansowego, posiada szereg atrybutów, m.in. wyraża większy potencjał przedsiębiorstwa do generowania zysków w przyszłości [Kanagaretman, Mathieu, Shehata, 2009, s. 352], jest bardziej spójny i zgodny z teorią wyceny przedsiębiorstw [Dhaliwal, Subramanyam, Trezevant, 1999, s. 45], wykazuje się wyższą korelacją ze stopami zwrotu z akcji [Biddle, Choi, 2006, s. 1–32], a przede wszystkim wydaje się być mniej podatny na manipulacje księgowe i realizację strategii legalnego bądź nielegalnego zarządzania wynikiem finansowym [Hirst, Hopkins, 2007, s. 47–75; Chambers i in., 2007, s. 561].

2. Koncepcja zysku całkowitego na tle księgowych mierników rentowności przedsiębiorstwa

Kategoria zysku nie jest jednoznacznie rozumiana i interpretowana. Ustawa o rachunkowości (art. 3, ust. 1, pkt 30) definiuje zysk jako „uprawdopodobnione powstanie w okresie sprawozdawczym korzyści ekonomicznych", zaś w sprawozdawczości

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/05/2026 18:42:47

finansowej zysk stanowi różnicę pomiędzy przychodami a kosztami ich uzyskania obliczoną w danym okresie sprawozdawczym. Ponadto niektórzy autorzy uznają, że zysk przedsiębiorstwa może być utożsamiany ze zmianą wartości kapitału (wzrost wartości kapitału mierzonego na koniec i początek okresu sprawozdawczego po wyłączeniu kwot wniesionych lub wycofanych przez właścicieli) [Gierusz, 2005, s. 54–55].

W zależności od przyjętych definicji przychodów i kosztów zysk przedsiębiorstwa jest rozpatrywany m.in. w trzech płaszczyznach: księgowej (zysk księgowy), ekonomicznej (zysk ekonomiczny, nazywany także rezydualnym, resztowym, ponadnormalnym, czystym) i finansowej (zysk kapitałowy). Ponadto w systemie księgowej oceny rentowności przedsiębiorstwa posłużyć się można różnymi kategoriami wyniku finansowego.

Względnie nową kategorię zysku przedsiębiorstwa stanowi zysk całkowity, całościowy, globalny, nazywany także dochodem całkowitym (*comprehensive income*)[1]. Prezentowany jest w sprawozdaniu z całkowitych dochodów, jakie sporządzają spółki wedle Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (MSR) od 1 stycznia 2009 r.

Wynik całkowity należy rozumieć jako zmianę w kapitale własnym, która nastąpiła na skutek transakcji oraz innych zdarzeń, inną niż zmiany wynikające z transakcji dokonywanych z właścicielami występującymi w charakterze udziałowców [Buk, 2013, s. 9].

Najogólniej rzecz ujmując, zysk całkowity obejmuje wszystkie składniki rachunku zysków i strat oraz „pozostały wynik całkowity", w skład którego wchodzą:

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

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

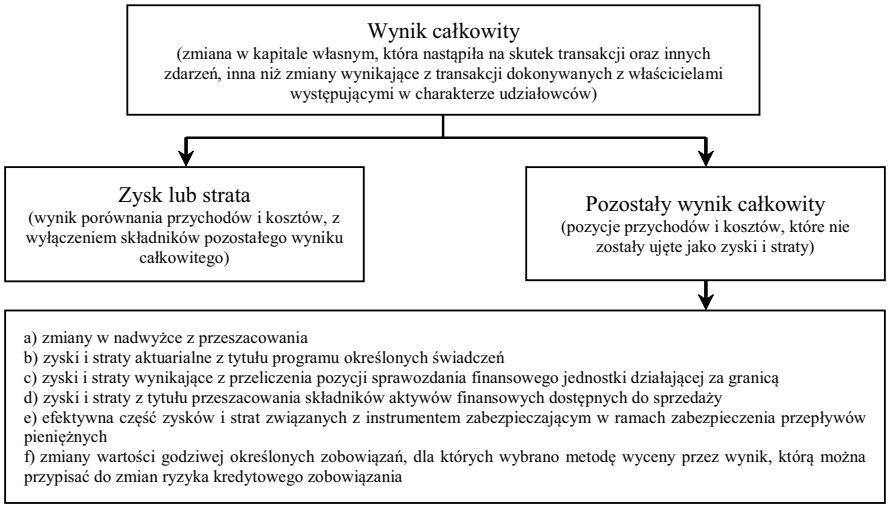
- pojedynczym sprawozdaniu z wyniku całościowego,
- dwóch sprawozdaniach: rachunku zysków i strat oraz w sprawozdaniu, które zaczyna się od wyniku finansowego i prezentuje składniki pozostałego wyniku całkowitego.

[1] Sformułowanie „całkowity dochód" sugeruje, że jest to wielkość dodatnia, a wynik całościowy może mieć wartość dodatnią lub ujemną. Ponadto pojęcie dochodu jest kategorią prawa podatkowego [Szychta, Rosa, 2012, s. 121–145]. Mając na uwadze powyższe, w artykule posłużono się pojęciem wyniku (zysku), a nie dochodu.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/05/2026 18:42:47

Ponadto najnowsze zmiany MSR z dnia 16 czerwca 2011 r. obligują spółki do prezentacji składników pozostałego wyniku całkowitego w podziale na dwie grupy:

- składniki, które w przyszłych okresach mogą wpłynąć na wynik finansowy,
- składniki, które nie wpłyną na wynik finansowy (zob. rys. 1).



Rys. 1. Koncepcja wyniku całkowitego

Źródło: opracowanie własne na podstawie: [Buk, 2013, s. 9–10].

Zakres wyniku całościowego jest bardziej obszerny niż wyniku finansowego netto. Jest szerokim pomiarem rezultatów transakcji i zdarzeń, prowadzącym do uznania wszystkich zmian kapitału własnego [Marcinkowska, 2007, s. 264]. W zarządzaniu finansami spółki akcyjnej istnieje zatem potrzeba analizowania tych zysków i strat, które uzyskuje ona w rezultacie wszystkich działań, bez względu na miejsce ich ujmowania w sprawozdawczości finansowej (wynik finansowy czy inne pozycje kapitału własnego). Ponadto można wskazać, iż podawanie do publicznej wiadomości wielkości wyniku całościowego oraz jego komponentów staje się konieczne dla użytkowników sprawozdań finansowych, którzy na podstawie sprawozdania z całkowitych dochodów mogą trafniej ocenić działania przedsiębiorstwa.

3. Porównawcza analiza zróżnicowania rentowności spółek akcyjnych z indeksu WIG30

Badania nad zróżnicowaniem wielkości rentowności przedsiębiorstw objęły spółki giełdowe z indeksu WIG30 (stan na 1 maja 2015 r.), które publikowały kwartalne sprawozdania finansowe w latach 2009–2014, w tym sprawozdanie z całkowitych dochodów. Wybór spółek został podyktowany faktem wysokiej dbałości o jakość

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/05/2026 18:42:47

prezentowanych sprawozdań finansowych, wymaganą w obliczu większej presji publicznej na spółki duże, bardziej znane, o większym wpływie na gospodarkę kraju.

Mając na względzie fakt, iż trzy spółki nie sporządzały sprawozdań jednostkowych zgodnych z MSR (brak wyodrębnionego wyniku całkowitego)[2], analizie poddano 27 jednostek. Ponadto dwie spółki z indeksu WIG30 (CCC oraz LPP) nie prezentowały w swych sprawozdaniach finansowych kategorii pozostałego wyniku całkowitego, tym samym w ich przypadku wynik finansowy i wynik całkowity były tożsame. Jednostki te zostały pominięte w toku dalszej analizy.

Przeprowadzona analiza rentowności przedsiębiorstw zawiera dwa wymiary analityczne:

- ujęcie bezwzględne (zyskowność), czyli księgowe kategorie wynikowe,
- ujęcie względne, dotyczące księgowych współczynników rentowności.

Drugi wymiar oceny efektywności działania przedsiębiorstwa pozwala na wykorzystanie standardowych formuł współczynnika rentowności sprzedaży (*ros*), współczynnika rentowności kapitału własnego (*roe*) oraz współczynnika rentowności aktywów całkowitych (*roa*), będących odpowiednio relacją zysku do przychodów ze sprzedaży, kapitału własnego oraz aktywów całkowitych. Ze względu na porównywanie danych strumieniowych z danymi bilansowymi, przy konstruowaniu dwóch ostatnich współczynników zastosowano rozwiązanie metodyczne, w którym wielkość bilansowa kapitału własnego oraz aktywów całkowitych została ujęta jako stan średni w danym okresie.

Analiza uzyskanych w toku badań wyników pozwala zaobserwować, iż przyjęcie za miernik rentowności w wyrażeniu bezwzględnym wartości wyniku całkowitego znacząco różnicuje uzyskane wyniki w porównaniu do tradycyjnego wyniku finansowego. Świadczą o tym podstawowe statystyki, wyrażone m.in. w postaci średnich, odchyleń standardowych czy współczynników zmienności badanych kategorii (tab. 1).

Średnie wartości prezentowanego wyniku finansowego analizowanych spółek giełdowych w większości przypadków okazały się wyższe niż wyniku całkowitego. Na szczególną uwagę zasługują trzy spółki – LOTOS, PKN ORLEN oraz JSW, w których średni wynik całkowity był niższy od wyniku finansowego odpowiednio o ok. 46%, 37% i 24%. Z kolei w spółce ING notowano wyższe wyniki całościowe niż wyniki finansowe – średnio o ok. 39%.

Mając z kolei na uwadze klasyczne i pozycyjne miary zmienności (tj. wartości odchyleń standardowych i współczynników zmienności), stwierdzić jednoznacznie należy, iż w wielu analizowanych przedsiębiorstwach notowano większe zróżnicowanie wyników całkowitych niż tradycyjnych wyników finansowych. Największe różnice zaobserwowano w czterech wyżej wymienionych jednostkach oraz w spółkach PEKAO i HANDLOWY.

[2] Do grona tych spółek zaliczono GTC i PZU (sprawozdawczość zgodna z ustawą o rachunkowości) oraz KERNEL (sprawozdawczość oparta na prawie luksemburskim).

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/05/2026 18:42:47

Tab. 1. Wybrane statystyki opisowe wyniku całkowitego i wyniku finansowego spółek za lata 2009–2014

Spółki	Średnia			Mediana		Odchylenia standardowe		Współczynnik zmienności	
	WC	WF	R	WC	WF	WC	WF	WC	WF
ALIOR	63,6	60,8	1,047	74,7	70,8	41,8	42,9	65,7	70,6
ASSECO POLAND	79,9	80,1	0,998	84,0	84,2	33,2	33,4	41,5	41,7
BOGDANKA	62,9	63,5	0,990	67,9	67,9	32,9	33,0	52,3	51,9
BORYSZEW	8,5	8,5	0,994	8,9	9,0	18,9	19,0	222,8	223,0
BZWBK	361,2	336,3	1,074	311,3	320,8	164,8	116,4	45,6	34,6
CYFR. POLSAT	99,8	100,3	0,995	64,3	64,3	152,0	152,7	152,3	152,1
ENEA	128,3	128,2	1,001	57,5	60,0	153,9	153,5	120,0	119,8
ENERGA	173,8	176,8	0,983	110,2	109,2	269,7	258,4	155,2	146,2
EUROCASH	28,0	28,3	0,987	18,6	18,6	47,3	48,2	169,0	170,3
GRUPA AZOTY	32,0	32,0	1,002	21,1	21,8	56,4	56,6	176,3	177,0
HANDLOWY	213,1	204,6	1,042	201,1	205,4	102,7	70,7	48,2	34,6
ING	285,4	205,6	1,388	226,2	201,7	236,1	58,2	82,7	28,3
JSW	112,7	148,7	0,758	14,3	27,5	427,2	369,7	378,9	248,6
KGHM	1150,9	1200,5	0,959	875,0	828,9	935,1	869,9	81,2	72,5
LOTOS	20,5	37,8	0,543	87,4	43,7	561,6	448,7	2739,1	1187,2
MBANK	243,9	211,9	1,151	237,5	254,7	131,3	113,3	53,8	53,5
ORANGE	390,3	396,3	0,985	124,0	128,5	818,1	810,3	209,6	204,5
PEKAO	698,1	676,7	1,032	657,7	675,3	166,4	64,9	23,8	9,6
PGE	717,3	719,6	0,997	239,9	240,0	1132,5	1137,6	157,9	158,1
PGNiG	394,3	400,1	0,986	484,8	392,6	478,9	466,8	121,4	116,7
PKN ORLEN	90,7	143,9	0,631	253,4	215,0	1315,6	1164,6	1449,9	809,5
PKOBP	819,5	816,8	1,003	792,1	837,2	204,5	151,1	25,0	18,5
SYNTHOS	98,4	98,6	0,998	3,3	3,7	262,6	261,8	266,8	265,4
TAURON	270,2	277,4	0,974	18,9	18,9	517,3	514,6	191,5	185,6
TVN	82,6	82,2	1,005	50,7	49,1	272,1	272,1	329,5	331,0

Oznaczenia: WC – wynik całkowity, WF – wynik finansowy netto, R – różnica (przyrost: WC/WF)

Źródło: opracowanie własne na podstawie kwartalnych sprawozdań finansowych spółek dostępnych w EMIS (*Emerging Markets Information Service*).

Wyniki badań empirycznych potwierdzają także zmiany rentowności spółek w ujęciu względnym na skutek przyjęcia do jej oceny kategorii wyniku całkowitego. W przypadku większości analizowanych spółek odnotowano niższe wartości współczynników rentowności sprzedaży, kapitału własnego i aktywów całkowitych, które zostały policzone przy użyciu tradycyjnego wyniku finansowego netto (tab. 2).

Tab. 2. Porównanie średnich wartości współczynników rentowności badanych spółek za lata 2009–2014, liczonych w oparciu o wynik całkowity i wynik finansowy

Spółki	*ros*			*roe*			*roa*		
	WC	WF	R	WC	WF	R	WC	WF	R
ALIOR	16,05	15,35	1,046	3,71	3,43	1,081	0,33	0,31	1,070
ASSECO POLAND	26,49	26,54	0,998	1,90	1,90	0,998	1,64	1,64	0,998
BOGDANKA	15,93	16,04	0,993	3,16	3,19	0,992	2,07	2,09	0,992
BORYSZEW	12,56	12,56	1,000	2,40	2,40	0,997	1,12	1,13	0,995
BZWBK	35,40	32,85	1,078	4,49	4,15	1,083	0,52	0,48	1,083

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/05/2026 18:42:47

CYFR. POLSAT	24,75	24,86	0,996	11,52	11,53	0,999	5,58	5,58	0,999
ENEA	9,77	9,76	1,001	1,22	1,22	1,001	1,08	1,08	1,001
ENERGA	441,20	481,69	0,916	2,54	2,60	0,979	1,22	1,25	0,977
EUROCASH	1,53	1,54	0,993	7,06	7,11	0,992	1,16	1,16	0,994
GRUPA AZOTY	6,60	6,52	1,011	1,60	1,55	1,028	1,20	1,17	1,026
HANDLOWY	35,27	34,77	1,014	3,21	3,07	1,045	0,52	0,49	1,049
ING	37,55	27,68	1,356	4,22	3,22	1,311	0,38	0,28	1,339
JSW	5,92	7,46	0,794	1,84	2,41	0,760	1,30	1,60	0,812
KGHM	25,70	27,06	0,949	6,90	7,14	0,965	5,11	5,31	0,963
LOTOS	0,36	0,64	0,564	0,50	0,77	0,649	0,13	0,24	0,523
MBANK	32,02	27,46	1,166	3,23	2,67	1,210	0,26	0,23	1,167
ORANGE	18,54	18,77	0,988	3,02	3,07	0,984	1,38	1,41	0,983
PEKAO	40,62	39,52	1,028	3,42	3,33	1,028	0,50	0,49	1,029
PGE	28,85	28,95	0,997	2,52	2,53	0,997	2,26	2,27	0,997
PGNiG	7,36	7,41	0,994	1,95	1,97	0,990	1,33	1,34	0,993
PKN ORLEN	0,60	0,90	0,667	0,49	0,78	0,621	0,22	0,35	0,620
PKOBP	32,82	32,68	1,004	3,80	3,77	1,008	0,46	0,46	1,006
SYNTHOS	431,56	430,96	1,001	11,47	11,54	0,994	7,85	7,88	0,996
TAURON	12,59	12,90	0,976	1,62	1,67	0,975	1,24	1,27	0,976
TVN	17,30	17,14	1,010	3,71	3,68	1,007	1,52	1,51	1,007

Oznaczenia: WC – wynik całkowity, WF – wynik finansowy netto, R – różnica (przyrost: WC/WF)

Źródło: opracowanie własne na podstawie kwartalnych sprawozdań finansowych spółek dostępnych w EMIS (*Emerging Markets Information Service*).

Tab. 3. Współczynniki zmienności rentowności sprzedaży, rentowności kapitału własnego i aktywów całkowitych badanych spółek (za lata 2009–2014)

Spółki	***ros***		***roe***		***roa***	
	WC	**WF**	**WC**	**WF**	**WC**	**WF**
ALIOR	66,8	74,3	93,8	91,3	82,4	80,5
ASSECO POLAND	44,4	44,5	45,7	45,9	44,2	44,4
BOGDANKA	43,0	42,2	50,7	50,1	51,1	50,4
BORYSZEW	168,5	169,8	207,2	208	215,2	216
BZWBK	30,7	17	36,7	26,6	36,4	23,3
CYFR. POLSAT	155,4	155,3	161,4	161,4	185,2	185,1
ENEA	133,6	133,4	114,6	114,6	112,6	112,6
ENERGA	426,6	374	148,0	138,7	154,5	144,2
EUROCASH	130,6	130,8	129,3	130,1	109,5	109,9
GRUPA AZOTY	184,5	187,4	135,9	141,2	137,9	142,8
HANDLOWY	69,4	62,5	47,7	31,6	50,0	34,6
ING	73,7	19,6	65,5	28,8	71,5	24,4
JSW	353,1	251,1	389,0	260,8	329,0	242,8
KGHM	68,9	60,1	77,4	67,6	77,3	67,8
LOTOS	3143,1	1601,8	1967,9	1080,4	3124,7	1372,3
MBANK	47,1	49,2	44,8	48,2	49,7	51,6
ORANGE	205,4	200,8	206,0	200,7	200,8	195,3
PEKAO	21,4	5,9	22,2	10,8	23,0	10,8
PGE	170,3	170,5	149,9	150	147,2	147,4

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/05/2026 18:42:47

PGNiG	99,9	97,1	123,1	118,3	119,8	114,8
PKN ORLEN	1335,3	796,4	1451,4	793,2	1564,1	861,9
PKOBP	21,4	12,1	27,9	18,9	26,2	18,6
SYNTHOS	257,3	257,1	269,3	266,6	261,2	259,5
TAURON	189,0	184,4	178,3	172,7	174,7	169,5
TVN	332,6	335,8	272,8	274,1	282,1	283,5

Oznaczenia: WC – wynik całkowity, WF – wynik finansowy netto, R – różnica (przyrost: WC/WF)

Źródło: opracowanie własne na podstawie kwartalnych sprawozdań finansowych spółek dostępnych w EMIS (*Emerging Markets Information Service*).

Rentowność w ujęciu względnym, liczona w oparciu o wynik całościowy, okazała się bardziej zróżnicowana w porównaniu do wyniku finansowego, o czym świadczą obliczone współczynniki zmienności badanych kategorii (tab. 3). Na szczególną uwagę w tym kontekście zasługuje siedem spółek (LOTOS, PKN ORLEN, JSW, ING, ENERGA, PEKAO i BZWBK), w których różnice w rentowności na skutek przyjęcia do jej oceny kategorii wyniku całkowitego były najbardziej widoczne.

Zakończenie

Sporządzanie sprawozdania z całkowitych dochodów spółki oraz prezentowanie wyniku całościowego wraz z przedstawieniem jego komponentów jest przydatne dla użytkowników sprawozdań finansowych w celu pełniejszego poznania i bardziej obiektywnej oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, opartej na wynikach finansowych. Wykorzystanie owego miernika do szacowania rentowności jednostki winno być pomocne inwestorom, wierzycielom i innym odbiorcom informacji w ocenie jej wartości. Wprowadzenie do sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstwa wyniku całkowitego należy uznać także za ważny etap rozwoju analizy ekonomicznej przedsiębiorstwa.

Wdrażanie do praktyki zarządzania przedsiębiorstwami koncepcji wyniku całościowego może jednak tworzyć szereg trudności i budzić wiele kontrowersji. Zwolennicy tej koncepcji twierdzą, że jest lepszym miernikiem osiągnięć przedsiębiorstwa głównie ze względu na to, iż obejmuje wszystkie źródła kreowania wartości i zmusza menedżerów do rozważania czynników zewnętrznych wpływających na efektywność przedsiębiorstwa, a nie tylko czynników wewnętrznych. Przeciwnicy natomiast są zdania, iż całkowity dochód zawiera pewną ilość przejściowych komponentów, wprowadza zamieszanie i niepewność, zmniejsza możliwość przewidywania wyników oraz hamuje podejmowanie decyzji.

Przeprowadzone badania empiryczne nad porównawczą oceną rentowności przedsiębiorstwa wskutek wprowadzenia koncepcji wyniku całościowego wskazują na występowanie znaczącego zróżnicowania tej kategorii ekonomicznej w relacji do tradycyjnego wyniku finansowego. Bezsprzecznie należy stwierdzić, iż wynik

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/05/2026 18:42:47

całościowy jest bardziej zmienny niż wynik finansowy, co w efekcie rzutuje w sposób bezpośredni na uzyskiwaną rentowność w ujęciu bezwzględnym i pośrednio wpływa na wartości wskaźników rentowności. W większości analizowanych przypadków miało miejsce przeszacowanie rentowności ujmowanej w sposób tradycyjny w relacji do współczynników rentowności liczonych w oparciu o wynik całościowy. Za przyczynę takiego stanu rzeczy można uznać zmienny charakter komponentów wyniku całkowitego.

Bibliografia

Bednarski L., *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 2007.

Bednarski L., *Analiza rentowności przedsiębiorstwa*, [w:] L. Bednarski, R. Borowiecki, J. Duraj, E. Kurtys, T. Waśniewski, B. Wersty (red.), *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 2003.

Biddle G., Choi J.H., *Is Comprehensive Income useful?*, "Journal of Contemporary Accounting & Economics" 2006, No. 2(1) [http://dx.doi.org/10.1016/S1815-5669(10)70015-1, data dostępu: 10.04.2015].

Buk H., *Zróżnicowana informacja o dochodach spółki w zależności od stosowanych standardów sprawozdawczości finansowej*, [w:] J. Duraj (red.), *Instrumenty kształtowania dochodowości i rentowności przedsiębiorstwa*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica" 2013, nr 278.

Burzym E., *Pomiar i ocena rentowności przedsiębiorstw przemysłowych*, PWE, Warszawa 1971.

Chambers D., Linsmeier T., Shakespeare C., Sougiannis T., *An Evaluation of SFAS No. 130 Comprehensive Income Disclosure*, "Review of Accounting Studies" 2007, No. 12 [http://dx.doi.org/10.1007/s11142-007-9043-2, data dostępu: 10.04.2015].

Dębski W., *Teoretyczne i praktyczne aspekty zarządzania finansami przedsiębiorstwa*, WN PWN, Warszawa 2005.

Dhaliwal D., Subramanyam K.R., Trezevant R., *Is Comprehensive Income Superior to Net Income as a Measure of Firm Performance*, "Journal of Accounting and Economics" 1999, No. 26 [http://dx.doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00033-0, data dostępu: 10.04.2015].

Dobija M., *Rachunkowość zarządcza i controlling*, PWN, Warszawa 2002.

Duraj J., Sajnóg A., *Rentowność kapitału własnego giełdowych spółek przemysłowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2011.

Fischer T., Wenzel J., *Publizität von Werttreibern im Value Reporting. Ergebnisse einer empirischen Studie*, "Controlling" 2005, Nr. 1.

Gierusz J., *Koszty i przychody w świetle nadrzędnych zasad rachunkowości*, ODDK, Gdańsk 2005.

Hirst D.E., Hopkins P.E., *Comprehensive Income Disclosure and Analysts' Valuation Judgements*, "Journal of Accounting Research" 2007, No. 36(3).

Kanagaretman K., Mathieu R., Shehata M., *Usefulness of Comprehensive Income Reporting in Canada*, "Journal of Accounting and Public Policy" 2009, No. 28.

Marcinkowska M., *Ocena działalności instytucji finansowych*, Difin, Warszawa 2007.

Pellens B., Rockholz C., Stienemann M., *Marktwertorientiertes Konzerncontrolling in Deutschland – Eine empirische Untersuchung*, "Der Betrieb" 1997, Nr. 39.

Szychta A., Rosa D. de la, *Comprehensive Income Presentation Under IAS 1: the Reporting Practices of the Largest Companies Listed on the Warsaw Stock Exchange*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości" 2012, nr 68.

Waśniewski T., Skoczylas W., *Analiza rentowności przedsiębiorstwa*, „Rachunkowość" 1993, nr 9.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 23/05/2026 18:42:47

The Role of Comprehensive Income in the Assessment of Profitability of Enterprise

The main purpose of this study was to examine the role and importance of the comprehensive income in the forming of the profitability of listed companies. The major subject of the theoretical-empirical study was to test of the general research hypothesis that stipulated that the comprehensive income of joint stock companies, presented in the statement of comprehensive income, may be more reliable measure used in assessment of profitability of enterprise. The research comprised joint-stock companies listed on the Warsaw Stock Exchange and included in WIG-30 Index (qualified on 01.05.2015). Empirical data for the study was obtained from the quarterly financial statements (the period from 2009 to 2014).

Rola zysku całkowitego w ocenie rentowności przedsiębiorstwa

Głównym celem opracowania jest zbadanie roli i znaczenia kategorii zysku całkowitego w kształtowaniu rentowności giełdowych spółek akcyjnych. Wiodącym nurtem badań o charakterze teoretyczno-empirycznym jest próba weryfikacji hipotezy, iż zysk całościowy, prezentowany w sprawozdaniu z całkowitych dochodów spółek akcyjnych, może być bardziej adekwatną miarą stosowaną w ocenie ich rentowności. Mając na uwadze potrzebę weryfikacji postawionej hipotezy badawczej na polskim rynku kapitałowym, badaniem zostały objęte spółki notowane na GPW w Warszawie z indeksu WIG30 (stan na 1 maja 2015 r.). Diagnoza została przeprowadzona na podstawie kwartalnych sprawozdań finansowych z lat 2009–2014.