

2 (2) 2014

ZARZĄDZANIE FINANSAMI I RACHUNKOWOŚĆ

JOURNAL OF FINANCIAL
MANAGEMENT
AND ACCOUNTING

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
Wydział Nauk Ekonomicznych

Warsaw University of Life Sciences – SGGW
Faculty of Economic Sciences

Wymogi przygotowania artykułów

1. Redakcja przyjmuje do oceny i publikacji niepublikowane wcześniej teksty poświęcone problematyce ekonomicznej, ze szczególnym uwzględnieniem tematyki z zakresu finansów i rachunkowości.
2. Artykuły należy przesłać w wersji elektronicznej (dokument MS Word) na adres e-mail Redakcji: zfir@sggw.pl
3. Artykuł powinien zawierać w języku polskim i angielskim: tytuł, słowa kluczowe (w języku angielskim key words) oraz abstrakt (w języku angielskim abstract).
4. Redakcja czasopisma przyjmuje artykuły napisane w języku angielskim.
5. Streszczenie zarówno w języku polskim, jak i w języku angielskim nie powinno być krótsze niż 5 wierszy i nie dłuższe niż 15 wierszy.
6. Artykuł powinien być podzielony na nienumerowane rozdziały.
7. W strukturze pracy należy wyodrębnić: wstęp, metody badań, wyniki badań, wnioski oraz spis literatury.
8. Odwołania w tekście do pozycji literaturowych powinny zawierać nazwisko autora, rok wydania podany w wykazie literatury, bez przecinka i w nawiasie kwadratowym wraz z numerem strony, np. [Nazwisko rok, s. 5].
9. Alfabetyczny wykaz literatury musi zawierać: nazwiska wszystkich autorów, pierwsze litery imion, rok wydania (jeżeli powołujemy się na więcej publikacji danego autora w tym samym roku, wtedy należy numerować je, dodając do roku: a, b, c), po dwukropku tytuł publikacji, wydawnictwo lub nazwę czasopisma, numer woluminu, zeszytu oraz numery stron.
Przykład:
Nazwisko I. rok: Tytuł, Wydawnictwo, Miasto.
Nazwisko I. rok: Tytuł, Czasopismo tom X, zeszyt X, s. XX-XX.
Nazwisko I. rok: Tytuł [w:] Tytuł pracy zbiorowej (red.) I. Nazwisko, Wydawnictwo, Miasto, s. XX-XX.
10. Praca należy przygotować w formacie A4. Marginesy: góra 5,0 cm, dół 5,7 cm, lewy 4,0 cm, prawy 4,0 cm. Obowiązuje wyrównanie obu stron.
11. Artykuł powinien być przygotowany zgodnie z wymogami zamieszczonym na stronie internetowej czasopisma.
12. Objętość prac nie może przekraczać 10–12 stron wraz z tabelami i załącznikami graficznymi.
13. Rysunki i zdjęcia zostaną wydrukowane w wersji czarno-białej, co należy uwzględnić podczas przygotowywania materiałów.
14. W przypadku gdy artykuł jest oparty na wynikach badań finansowanych w ramach programów badawczych, autorzy są proszeni o podanie źródła środków.

ZARZĄDZANIE FINANSAMI I RACHUNKOWOŚĆ

JOURNAL OF FINANCIAL
MANAGEMENT
AND ACCOUNTING



2 (2) 2014

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie
Warsaw University of Life Sciences – SGGW

Warszawa 2014

RADA NAUKOWA (SCIENTIFIC COUNCIL)

Prof. dr hab. Bogdan Klepacki – przewodniczący (chairman)

Prof. dr Hans-H. Blueuel

Prof. dr Agnes Csiszarik-Kocsir

Prof. dr hab. Anatolij Chupis

Prof. dr hab. Irena Jędrzejczyk

Prof. dr Baiba Rivza

Prof. dr hab. Henryk Runowski

Prof. dr Peter Schuster

Prof. dr hab. Maria Sierpińska

Prof. dr hab. Vyacheslav Skobara

Prof. dr Mario Strassberger

Prof. dr hab. Valerij Zhuk

Dr hab. Dariusz Zarzecki, prof. nadzw. US

REDAKTOR NACZELNY (EDITOR-IN-CHIEF)

Dr hab. Mirosław Wasilewski, prof. nadzw. SGGW, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

ZASTĘPCA REDAKTORA NACZELNEGO (DEPUTY EDITOR-IN-CHIEF)

Dr Magdalena Mądra-Sawicka, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

REDAKTORZY TEMATYCZNI (SUBJECTS EDITORS)

Dr Magdalena Mądra-Sawicka – **finanse (finance)**, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Dr Grażyna Rembielak-Vitchev – **ekonomia (economy)**, Uniwersytet w Salford, Wielka Brytania

Dr Kevin Rowles – **rachunkowość (accounting)**, Uniwersytet w Huddersfield, Wielka Brytania

Dr Marzena Ganc – **rachunkowość (accounting)**, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Dr hab. Tomasz Siudek – **bankowość (banking)**, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

REDAKTOR STATYSTYCZNY (STATISTICAL EDITOR)

Dr hab. Joanna Kisielińska, prof. nadzw. SGGW, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

REDAKTORZY JĘZYKOWI (LANGUAGE EDITORS)

Dr Adam Sułkowski, Uniwersytet w Salford, Wielka Brytania

Agata Kropiwiec, Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Redakcja czasopisma

„Zarządzanie Finansami i Rachunkowość”

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Wydział Nauk Ekonomicznych

ul. Nowoursynowska 166

02-787 Warszawa

Polska

e-mail: zfir@sggw.pl

Editorial Office

‘Journal of Financial Management and Accounting’

Warsaw University of Life Sciences – SGGW

Faculty of Economic Sciences

Nowoursynowska Street 166

02-787 Warsaw

Poland

e-mail: zfir@sggw.pl

ISSN 2300-9683

© Copyright by Warsaw University of Life Sciences Press

Wydawnictwo SGGW, ul. Nowoursynowska 166, 02-787 Warszawa

tel. 22 593 55 20, fax 22 593 55 21

www.wydawnictwosggw.pl, e-mail: wydawnictwo@sggw.pl

Druk: POLIMAX s.c., ul. Nowoursynowska 161 L, 02-787 Warszawa



SPIS TREŚCI

Anna Bernaziuk

Polityka rachunkowości w zakresie ewidencji i rozliczania inwestycji <i>Accounting policy in range of accounting records and investment</i>	5
--	---

Marta Galanek

Inwestycje w innowacje czynnikiem rozwoju spółdzielni mleczarskich <i>Investments in innovations as an important factor in the development of dairy cooperatives</i>	21
---	----

Małgorzata Rówińska

Polityka rachunkowości jednostek gospodarczych w zakresie doboru modeli wyceny bilansowej inwestycji finansowych <i>Accounting policy with regards to choice of the financial investment valuation models</i>	35
--	----

Joanna Antczak

Wycena inwestycji <i>Investments valuation</i>	51
---	----

Marta Juszczyk

Rozwój GPW w Warszawie na tle giełd europejskich <i>Development of Warsaw Stock Exchange comparing to other European stock exchanges</i>	63
---	----

Edyta Piątek, Ilona Dziejic-Jagocka

Metody wyceny inwestycji długoterminowych w prawie bilansowym

Methods for property evaluation in accounting law 79

Agnieszka Kuś, Magdalena Hodun

Determinanty kapitału obrotowego w przedsiębiorstwach przemysłowych

– ujęcie modelowe

Determinants of working capital in industrial companies

– *a model approach* 91

Anna Żelazowska-Przewłoka

Nakłady inwestycyjne w wybranych spółdzielniach mleczarskich

w latach kryzysu gospodarczego 2007–2010

Investment in selected dairy cooperatives in the years 2007–2010

economic crisis 105

POLITYKA RACHUNKOWOŚCI W ZAKRESIE EWIDENCJI I ROZLICZANIA INWESTYCJI

Anna Bernaziuk
BDO

Abstrakt. W myśl prawa rachunkowego, zarówno zgodnie z ustawą o rachunkowości, jak i standardami międzynarodowymi, inwestycje stanowią posiadane przez jednostkę aktywa w celu osiągnięcia z nich korzyści ekonomicznych wynikających z przyrostu ich wartości, uzyskania przychodów w formie odsetek, dywidend (udziałów w zyskach) lub innych pożytków, a w przypadku nieruchomości – takie, które nie są użytkowane przez jednostkę, lecz posiadane w celu przyrostu wartości bądź uzyskiwania przychodów z czynszu. W niniejszym referacie zostały przedstawione obowiązujące zasady rachunkowości regulujące sposoby ujęcia, prezentacji i wyceny inwestycji w sprawozdaniach finansowych, występujące różnice między wymogami ustawy o rachunkowości a standardami międzynarodowymi w tym obszarze, a także stosowane w praktyce rozwiązania wpływają na prezentowane wyniki finansowe jednostek gospodarczych. Wyniki przeprowadzonych prac wskazują, że zarówno stosowane standardy rachunkowe, jak i decyzja o zakwalifikowaniu nabytego aktywa niejednokrotnie przesądzają o późniejszej wycenie, a także wpływają na wielkości prezentowanych wyników finansowych.

Słowa kluczowe: ustawa o rachunkowości, międzynarodowe standardy rachunkowości, wycena inwestycji, wyniki finansowe

WSTĘP

Inwestycja to nakład gospodarczy na tworzenie lub zwiększanie majątku trwałego. W przedsiębiorstwie, inwestycje stanowią wydatki na dobra, które mogą być użyte do produkcji innych dóbr bądź świadczenia usług. Takie szerokie

rozumienie inwestycji oznacza, że do tej kategorii można byłoby zaliczyć ponoszone wydatki zarówno na nabycie środków trwałych stanowiących składniki majątkowe bezpośrednio wykorzystywane w produkcji wyrobów, jak i świadczenie usług, ale również nakłady ponoszone na nabycie składników, których celem jest ich posiadanie ze względu na oczekiwany przyrost ich wartości w przyszłości, nie zaś bieżące zużywanie w prowadzonym procesie produkcyjnym.

Przedsiębiorstwa podejmują decyzje inwestycyjne, opierając się na trzech czynnikach:

1. **przychody**, których wielkość zależy bezpośrednio od popytu na określony produkt,
2. **koszty**, których wyznacznikiem jest poziom stóp procentowych. Wyższa stopa procentowa oznacza większy koszt inwestycji przy finansowaniu zewnętrznym oraz większy koszt alternatywny (np. korzystne lokaty) w przypadku finansowania wewnętrznego,
3. **oczekiwania**, czyli „stan zaufania” przedsiębiorcy do gospodarki. Przewidywana recesja zniechęca przedsiębiorców do inwestowania, przeciwnie oddziałuje ekspansja gospodarcza.

Prawo rachunkowe zarówno krajowe, jak i międzynarodowe wprowadza rozróżnienie ponoszonych nakładów zależnie od dalszego sposobu wykorzystywania nabytych aktywów, jak i oczekiwanego sposobu osiągania korzyści ekonomicznych. Ustawa o rachunkowości odstąpiła od zaliczania do inwestycji nakładów poniesionych na nabycie środków trwałych. Począwszy od 1 stycznia 2002 roku koszty poniesione w związku z niezakończoną jeszcze budową środków trwałych zaliczane są do pozycji bilansowej „środki trwałe w budowie” będącej składnikiem „Rzeczowych aktywów trwałych”. Podobne rozróżnienie i podział na rzeczowe aktywa trwałe, inaczej zdefiniowane jako nieruchomości zajmowane przez właściciela, które charakteryzują się tym, że są wykorzystywane w procesie produkcji, dostawie towarów, świadczeniu usług czy wreszcie w celach administracyjnych wprowadzają standardy międzynarodowe.

Ze względu na czas realizacji inwestycje możemy podzielić na inwestycje długoterminowe (utrzymywane powyżej 1 roku) oraz krótkoterminowe (utrzymywane przez okres do 12 miesięcy).

Biorąc pod uwagę przedmiot inwestycji, mogą występować inwestycje rzeczowe, obejmujące inwestycje w nieruchomości oraz inwestycje w aktywa finansowe.

Składnik aktywów finansowych stanowi taki składnik aktywów, który ma postać:

- 1) środków pieniężnych;
- 2) instrumentu kapitałowego innej jednostki gospodarczej;

- 3) umownego prawa do:
- otrzymania środków pieniężnych lub innych aktywów finansowych od innej jednostki gospodarczej,
 - wymiany aktywów finansowych lub zobowiązań finansowych z inną jednostką gospodarczą na potencjalnie korzystnych warunkach, lub
- 4) umowy (kontraktu), która zostanie lub może zostać rozliczona własnymi instrumentami kapitałowymi jednostki i:
- nie jest instrumentem pochodnym, dla którego jednostka jest lub może być zobligowana do otrzymania zmiennej liczby jej własnych instrumentów kapitałowych, lub
 - jest instrumentem pochodnym, który będzie lub może być rozliczony w inny sposób niż przez wymianę stałej kwoty gotówki lub innych aktywów finansowych za stałą liczbę własnych instrumentów kapitałowych jednostki. Dla tych celów do własnych instrumentów kapitałowych jednostki nie zalicza się instrumentów, które same w sobie są umowami (kontraktami) dotyczącymi przyszłego odbioru lub dostawy własnych instrumentów kapitałowych jednostki.

Temat niniejszego opracowania został ograniczony do inwestycji w nieruchomości, w rozumieniu praw rachunkowych stosowanych na gruncie polskich przepisów o rachunkowości (ustawa o rachunkowości) oraz międzynarodowych standardów rachunkowości.

CEL PRACY I METODY BADAWCZE

Podstawowym celem niniejszej pracy jest przedstawienie stosowanej polityki rachunkowości w zakresie ewidencji i rozliczania inwestycji.

Opracowanie ma zadanie rozstrzygnąć następujące problemy badawcze:

- jakie występują obowiązujące prawnie zasady w rachunkowości polskiej i międzynarodowej, które regulują sposoby ujęcia, prezentacji i wyceny inwestycji w sprawozdaniach finansowych,
- czy występują różnice w sposobie ujęcia, wyceny i prezentacji inwestycji w sprawozdaniach finansowych sporządzanych zgodnie z ustawą o rachunkowości i standardów międzynarodowych,
- jak stosowane w praktyce rozwiązania wpływają na prezentowane wyniki finansowe jednostek gospodarczych.

Do napisania niniejszego referatu zostały wykorzystane materiały źródłowe stanowiące akty prawne regulujące zasady tworzenia polityki rachunkowości w zakresie ewidencji rozliczania inwestycji oraz badania własne przeprowadzone w wybranych obiektach badawczych.



WYNIKI BADAŃ

Podstawowym aktem prawnym regulującym zasady ujmowania, wyceny i prezentacji składników majątkowych i źródeł ich pochodzenia w jednostkach gospodarczych prowadzących księgi rachunkowe według polskich standardów rachunkowości, jest ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku (Dz.U. nr 121 poz. 591) oraz wydane na jej podstawie rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie instrumentów finansowych.

Zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt 17 ustawy, przez inwestycje rozumie się aktywa posiadane przez jednostkę w celu osiągnięcia z nich korzyści ekonomicznych wynikających z przyrostu wartości tych aktywów, uzyskania przychodów w formie odsetek, dywidend (udziałów w zyskach) lub innych pożytków, w tym również z transakcji handlowej, a w szczególności aktywa finansowe oraz te nieruchomości i wartości niematerialne i prawne, które nie są użytkowane przez jednostkę, lecz są posiadane przez nią w celu osiągnięcia tych korzyści. Od pozostałych aktywów, aktywa o charakterze inwestycji wyróżnia fakt, iż cel osiągnięcia korzyści ekonomicznych musi być osiągnięty poprzez bezpośredni przyrost ich wartości lub poprzez osiąganie korzyści poza podstawową działalnością operacyjną przedsiębiorstwa. Inwestycją nie będą więc aktywa użytkowane przez jednostkę i służące jej do realizacji działalności podstawowej, tj. produkcji, realizacji transakcji handlowej czy wykonania usługi.

Nowelizacja ustawy o rachunkowości z 2008 roku sprecyzowała, że w przypadku nieruchomości inwestycyjnej przynależność do inwestycji określa aktualny sposób jej wykorzystania, a nie pierwotny cel nabycia. Oznacza to, że nieruchomość wykorzystywana w celach produkcyjnych może zostać przekwalifikowana na nieruchomość inwestycyjną, jeżeli po zmianie spełnia kwalifikację nieruchomości inwestycyjnej.

Przed zmianą, obowiązujące do końca 2007 roku sformułowanie ustawy sugerowało zakaz zaliczania do inwestycji nieruchomości pierwotnie nabytych w celach produkcyjnych lub administracyjnych. Ponadto, zgodnie z nową definicją, do inwestycji mogą być zakwalifikowane nieruchomości wytworzone we własnym zakresie, np. budynek, który nie będzie użytkowany przez jednostkę, lecz posiadany w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych, np. z tytułu najmu.

Według postanowień ustawy o rachunkowości, aktywami spełniającymi warunki zaliczenia ich do inwestycji są w szczególności aktywa finansowe oraz pewne aktywa materialne spełniające definicję inwestycji (nieruchomości, ruchomości, wartości niematerialne i prawne).

Przez aktywa finansowe, zgodnie z art. 3 ust. 1 pkt 24 ustawy o rachunkowości, rozumie się aktywa pieniężne, instrumenty kapitałowe wyemitowane przez inne jednostki, a także wynikające z kontraktu prawo do otrzymania aktywów pieniężnych lub prawo do wymiany instrumentów finansowych z inną jednostką

na korzystnych warunkach. Do instrumentów finansowych w obrębie aktywów finansowych zalicza się środki pieniężne, obligacje, weksle, czeki, bony handlowe, bony komercyjne, lokaty terminowe, należności (jeżeli w wyniku kontraktu następuje wyłącznie rozliczenie pieniężne, bez fizycznej dostawy). Mówiąc o inwestycjach w aspekcie aktywów finansowych, należy wymienić „instrument finansowy”, który rozumiany jest jako każda umowa skutkująca jednocześnie powstaniem składnika aktywów finansowych u jednej jednostki gospodarczej i zobowiązania finansowego lub instrumentu kapitałowego u drugiej jednostki gospodarczej.

W standardach międzynarodowych zagadnienia dotyczące inwestycji zostały uregulowane w MSR 40 Nieruchomości inwestycyjne, który wszedł w życie od 1 stycznia 2005 roku, MSR 39 Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena, MSR 32 Instrumenty finansowe: ujawnianie, MSSF 7 Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji, a także w wydawanych do tych standardów interpretacji.

Zdefiniowane w MSR 40 Nieruchomości inwestycyjne to nieruchomości (grunt, budynek lub część budynku, lub oba te elementy), które właściciel lub leasingobiorca w leasingu finansowym traktuje jako źródło przychodów z czynszów lub utrzymuje w posiadaniu ze względu na przyrost ich wartości, względnie obie te korzyści, przy czym nieruchomość taka nie jest:

- wykorzystywana przy produkcji, dostawach dóbr, świadczeniu usług lub czynnościach administracyjnych, lub
- przeznaczona na sprzedaż w ramach zwykłej działalności jednostki.

W myśl standardu również prawo leasingobiorcy do użytkowania nieruchomości na mocy umowy leasingu operacyjnego można klasyfikować i wykazywać jako nieruchomość inwestycyjną w sytuacji, gdy nieruchomość ta w innym wypadku spełniałaby definicję nieruchomości inwestycyjnej i jeśli leasingobiorca wycenia taką nieruchomość według wartości godziwej.

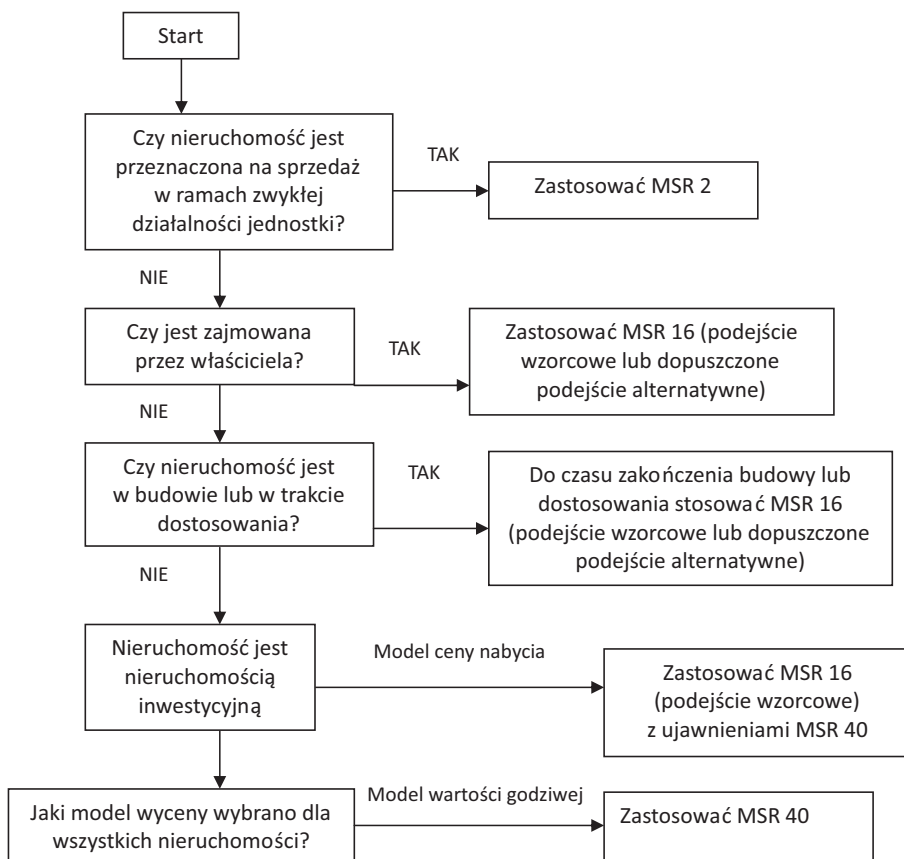
Do nieruchomości inwestycyjnych według standardów międzynarodowych zalicza się przykładowo:

- grunt utrzymywany w posiadaniu ze względu na długoterminowy wzrost jego wartości, a nie w celu sprzedaży po krótkim okresie w ramach zwykłej działalności jednostki,
- grunt, którego przyszłe użytkowanie pozostaje aktualnie nieokreślone. (Jeżeli jednostka nie określiła, że będzie użytkowała grunt jako nieruchomość zajmowaną przez właściciela lub przeznaczy go na sprzedaż w krótkim okresie w ramach zwykłej działalności gospodarczej, to uznaje się, że grunt ten jest utrzymywany w posiadaniu ze względu na wzrost jego wartości),
- budynek, którego właścicielem jest jednostka (lub nabyty przez jednostkę na podstawie umowy leasingu finansowego), oddany przez jednostkę w leasing operacyjny na podstawie jednej lub większej liczby umów,



- budynek, który obecnie jest niewykorzystany, a który został przeznaczony do oddania w leasing operacyjny na podstawie jednej lub większej liczby umów,
- nieruchomość w trakcie budowy lub dostosowywania, która ma być w przyszłości użytkowana jako nieruchomość inwestycyjna.

Do nieruchomości inwestycyjnych należą także takie nieruchomości, które są częściowo wykorzystane jako źródło przychodów z czynszu, a częściowo wykorzystywane do prowadzonej działalności, pod warunkiem, że można je oddzielnie sprzedać (lub oddzielnie oddać w leasing finansowy). Jeżeli części te nie mogłyby być oddzielnie sprzedane, nieruchomość można traktować jako nieruchomość inwestycyjną, ale tylko w przypadku gdy jedynie nieznaczną część takiej nieruchomości jest wykorzystywana w produkcji, dostawach dóbr, świadczeniu usług lub czynnościach administracyjnych. Sposób kwalifikacji nieruchomości przedstawia rysunek 1.



RYСУNEK 1. Kwalifikacja nieruchomości

Źródło: Opracowanie własne.

W sytuacji gdy jednostka, udostępniając nieruchomość, świadczy równocześnie dodatkowe usługi na rzecz najmu nieruchomości i jeżeli usługi te (np. usługi ochrony, utrzymania obiektu) w skali całokształtu przedsięwzięcia stanowią nieznaczny element, wówczas jednostka wykazuje taką nieruchomość jako nieruchomość inwestycyjną. W przeciwnym wypadku nieruchomość ta stanowi nieruchomość zajmowaną przez właściciela (np. jednostka wynajmuje nieruchomości z przeznaczeniem na hotel, którym jednocześnie zarządza – jest to środek trwały).

Klasyfikacja nieruchomości do nieruchomości inwestycyjnych jest często obciążona dużą dozą czynnika subiektywnego. W związku z tym, jednostka powinna opracować kryteria umożliwiające przeprowadzenie spójnych ocen klasyfikacyjnych, uwzględniając przy tym definicję nieruchomości inwestycyjnej oraz wcześniej przywołane wytyczne.

Jak wynika z przytoczonych wcześniej uregulowań prawnych, różnice pojawiają się już w samej definicji nieruchomości inwestycyjnych, co powoduje, że np. na gruncie przepisów ustawy o rachunkowości inwestycjami w szerokim tego słowa znaczeniu mogą być również wartości niematerialne i prawne (w MSR nie), a z kolei w myśl standardów do nieruchomości inwestycyjnych można zakwalifikować prawo leasingobiorcy do użytkowania nieruchomości na mocy leasingu operacyjnego, jeżeli w innym przypadku nieruchomość ta spełniałaby definicję nieruchomości inwestycyjnej i jeśli leasingobiorca korzysta z modelu wartości godziwej, wyceniając taką nieruchomość w bilansie, jak również nieruchomość w trakcie budowy czy też nieruchomość częściowo wynajmowana.

W momencie początkowego ujęcia, inwestycje w nieruchomości wycenia się według ceny nabycia lub kosztu jej wytworzenia. Na cenę nabycia nieruchomości składa się cena zakupu powiększona o wszelkie koszty bezpośrednio związane z transakcją zakupu. Do kosztów bezpośrednio związanych z transakcją zakupu zalicza się na przykład opłaty za obsługę prawną, podatek od zakupu nieruchomości i pozostałe koszty transakcji. Zgodnie z MSR 40, jeżeli płatność za nieruchomość jest odroczone, ceną nabycia będzie równowartość ceny płatnej w gotówce, różnica między ceną gotówkową a łączną kwotą płatności ujmowana jest jako koszt z tytułu odsetek w okresie kredytowania. Obowiązek taki dotyczy wyceny nieruchomości tylko i wyłącznie w odniesieniu do jednostek stosujących standardy międzynarodowe.

W standardzie, w przeciwieństwie do ustawy o rachunkowości, została uregulowana także wycena nieruchomości nabytych w drodze wymiany za niepieniężne aktywa lub kombinację aktywów pieniężnych i niepieniężnych. Wartość początkową takiej nieruchomości inwestycyjnej ustala się według wartości godziwej, z wyjątkiem sytuacji, gdy:

- transakcja wymiany pozbawiona jest treści ekonomicznej,
- nie jest możliwe wiarygodne ustalenie wartości godziwej otrzymanych ani przekazanych aktywów.



Jeżeli nabyte aktywa nie są wyceniane według wartości godziwej, ich wartość ustala się w wysokości wartości bilansowej aktywów przekazanych.

W myśl standardów, transakcja wymiany ma treść ekonomiczną wtedy, gdy:

- 1) ryzyko, harmonogram i kwota przepływów pieniężnych z otrzymanego aktywa różni się od ryzyka, harmonogramu i kwot przepływów pieniężnych z aktywa przekazanego;
- 2) wartość części przedsiębiorstwa specyficzna dla danej jednostki, na którą transakcja miała wpływ, zmienia się w wyniku wymiany;
- 3) różnica w (1) lub (2) jest istotna w porównaniu z wartością godziwą wymienionych aktywów.

W celu ustalenia, czy transakcja wymiany ma treść ekonomiczną, wartość części przedsiębiorstwa specyficzna dla danej jednostki, na którą transakcja miała wpływ, powinna odzwierciedlać przepływy pieniężne po opodatkowaniu. Jeżeli jednostka może wiarygodnie ustalić wartość godziwą otrzymanego albo przekazanego aktywa, wówczas wartość godziwą aktywa przekazanego stosuje się do ustalania wartości początkowej, o ile wartość godziwa otrzymanego środka nie jest bardziej oczywista.

Późniejsze nakłady na nieruchomości inwestycyjną, która została ujęta w sprawozdaniu finansowym, zwiększają jej wartość, jeżeli spełniają kryteria ujęcia nieruchomości inwestycyjnej, co oznacza, że nakłady te w przyszłości przyniosą jednostce korzyści ekonomiczne w wymiarze przewyższającym pierwotnie oszacowane korzyści. Tak zdefiniowany wymóg jest wspólny zarówno dla polskich, jak i międzynarodowych standardów rachunkowości.

Zgodnie z art. 28 pkt 1a ustawy o rachunkowości, nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne zaliczane do inwestycji na dzień bilansowy wycenia się albo według zasad stosowanych do środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych, czyli według ceny nabycia bądź kosztu wytworzenia pomniejszonych o odpisy amortyzacyjne, bądź według ceny rynkowej, bądź inaczej określonej wartości godziwej. Zasady, jakimi jednostka kieruje się przy wycenie, przedstawione być muszą w stosowanej przez jednostkę polityce rachunkowości. Skutki wyceny nieruchomości oraz wartości niematerialnych i prawnych zaliczonych do zaliczanych do inwestycji odnoszone są do rachunku zysków i strat i prezentowane w pozostałych kosztach i przychodach operacyjnych.

Wprowadzone od 2002 roku ustawą o rachunkowości możliwości bilansowej wyceny nieruchomości inwestycyjnych według ich wartości godziwej, której skutki od 2008 roku odnoszone są w rachunek zysków i strat (od 2002 do 2007 r. skutki takiej wyceny ujmowane były w kapitale z aktualizacji wyceny) spowodowało, że wiele jednostek gospodarczych przeprowadziło analizę posiadanych zasobów, dokonało ich reklasyfikacji i ujęło te składniki według ich wartości godziwej. Spowodowało to w wielu przypadkach istotny wzrost wartości

zarówno posiadanych aktywów, jak i wyników finansowych, a w ślad za tym kapitałów własnych. Często w takim przypadku znacząco poprawiła się struktura bilansu, a w konsekwencji możliwości pozyskania dodatkowych źródeł finansowania, czy to w postaci linii kredytowych, czy zawarcia umów leasingowych.

Po początkowym ujęciu, jednostka (raportująca według MSSF) w ramach wyboru stosowanej polityki rachunkowości może wybrać albo model wartości godziwej, albo model ceny nabycia lub kosztu wytworzenia dla wszystkich posiadanych nieruchomości inwestycyjnych. Wybraną metodę należy stosować wobec wszystkich należących do jednostki nieruchomości inwestycyjnych. Przy ustalaniu wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej standard zaleca, aby jednostka korzystała z usług wykwalifikowanego rzeczoznawcy. Należy zwrócić uwagę, że jednostka gospodarcza, która wybierze model wyceny w wartości godziwej, powinna wyceniać w wartości godziwej wszystkie nieruchomości inwestycyjne z wyjątkiem sytuacji gdy dokonanie wiarygodnego ustalenia wartości godziwej nie jest możliwe. Zysk lub strata wynikająca ze zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej wpływa na zysk lub stratę netto w okresie, w którym nastąpiła zmiana.

Wartość godziwa, zdefiniowana zarówno w MSR, jak i ustawie o rachunkowości, jest to kwota, za jaką na warunkach rynkowych składnik aktywów mógłby zostać wymieniony pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi stronami transakcji (strony są ze sobą niepowiązane i działają w sposób niezależny).

MSR 40 zawiera, w przeciwieństwie do ustawy, wiele wytycznych regulujących zasady ustalania wartości godziwej. I tak standard określa, że z reguły wartość godziwa nieruchomości inwestycyjnej równa się jej wartości rynkowej (aktualne ceny rynkowe).

Ustalając wartość godziwą:

- należy wykluczyć ceny zawyżone lub zaniżone ze względu na specyficzne warunki transakcji lub okoliczności,
- nie uwzględnia się kosztów transakcji, jakie jednostka może ponieść w chwili sprzedaży lub innej formy zbycia wycenianej nieruchomości.

Wartość godziwa ma odzwierciedlać rzeczywistą sytuację rynkową i okoliczności wymiany na dzień bilansowy.

W sytuacji gdy brak jest cen pochodzących z aktywnego rynku, standard precyzuje, jakimi wskazówkami należy się posługiwać przy ustalaniu wartości godziwej (alternatywne sposoby ustalenia wartości godziwej), np. aktualna cena występujących na aktywnym rynku nieruchomości o innym charakterze po dokonaniu korekt uwzględniających istnienie różnic. W sytuacji gdy analiza informacji z różnych źródeł prowadzi do różnych wniosków, jednostka powinna przeanalizować przyczyny różnic, aby ustalić najbardziej wiarygodną wartość godziwą.



Wartość godziwą aktywów, dla których nie można ustalić porównywalnych transakcji rynkowych, można wiarygodnie wycenić, jeżeli:

- zmienności w zakresie rozsądnych szacunków wartości godziwej nie są dla tego aktywa istotne,
- prawdopodobieństwo różnych szacunków w danym zakresie można wiarygodnie określić i wykorzystać do szacowania wartości godziwej.

W sytuacji braku możliwości regularnego i wiarygodnego ustalenia wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej już w momencie jej początkowego ujęcia – jednostka stosuje podejście alternatywne (model ceny nabycia), aż do momentu jej zbycia. Należy przyjąć, że wartość końcowa takiej nieruchomości inwestycyjnej jest wartością, jaką jednostka spodziewa się obecnie uzyskać za dany składnik aktywów.

Gdy z wcześniej wymienionych przyczyn jednostka stosuje do wyceny konkretnej nieruchomości podejście alternatywne, wszystkie pozostałe należące do niej nieruchomości, przy przyjęciu modelu wyceny w wartości godziwej, powinna wyceniać w wartości godziwej.

Jeżeli jednostka dotychczas wyceniała daną nieruchomość inwestycyjną w wartości godziwej, to powinna nadal wyceniać ją w wartości godziwej, aż do czasu zbycia tej nieruchomości (lub do czasu, gdy nieruchomość ta zacznie być zajmowana przez właściciela lub też do momentu, gdy jednostka zacznie dostosowywać obiekt do późniejszej sprzedaży w ramach zwykłej działalności), nawet wówczas, gdy porównywalne transakcje rynkowe staną się rzadsze, a dostęp do aktualnych cen rynkowych będzie utrudniony.

Zyski i straty z tytułu wyceny leasingowanej nieruchomości inwestycyjnej można ujmować w rachunku wyników tylko w przypadku, gdy wycena jest dokonywana na dzień bilansowy niebędący dniem ujęcia aktywu w księgach.

Jednostka gospodarcza, która po początkowym ujęciu nieruchomości inwestycyjnej zastosowała do ich wyceny model ceny nabycia, powinna wyceniać wszystkie należące do niej nieruchomości inwestycyjne zgodnie z podejściem kosztowym określonym w MSR 16 „Rzeczowe aktywa trwałe”, czyli według ceny nabycia lub kosztu wytworzenia pomniejszonych o odpisy amortyzacyjne i odpisy aktualizujące z tytułu utraty wartości. Utrata wartości nieruchomości inwestycyjnych jest ujmowana zgodnie z MSR 36 Utrata wartości.

Standard również, w przeciwieństwie do dostawy o rachunkowości, szczegółowo reguluje zasady obowiązujące w sytuacji, gdy następuje zmiana sposobu użytkowania posiadanych przez jednostkę nieruchomości. Zgodnie z jego literalnym brzmieniem przeklasyfikowania poszczególnych nieruchomości do lub z nieruchomości inwestycyjnych należy dokonać tylko wówczas, gdy nastąpiło:

- rozpoczęcie użytkowania nieruchomości przez właściciela (przeniesienie z nieruchomości inwestycyjnej do nieruchomości użytkowanej przez właściciela),

- rozpoczęcie dostosowania nieruchomości do sprzedaży (przeniesienie z nieruchomości inwestycyjnej do zapasów),
- zakończenie użytkowania nieruchomości przez właściciela (przeniesienie z nieruchomości użytkowanej przez właściciela do nieruchomości inwestycyjnej),
- oddanie nieruchomości trzeciej stronie w leasing operacyjny (przeniesienie z zapasów do nieruchomości inwestycyjnej),

W przypadku gdy jednostka zdecyduje się na sprzedaż nieruchomości inwestycyjnej, która nie zostanie poprzedzona jej przygotowaniem/przystosowaniem, jednostka traktuje tę nieruchomość jako nieruchomość inwestycyjną, aż do czasu usunięcia jej z ksiąg (nie dokonuje się przeniesienia).

Dokonując reklasyfikacji nieruchomości z nieruchomości inwestycyjnych (po spełnieniu opisanych wcześniej warunków) do innej kategorii aktywów, jako początkową wartość ich ujęcia należy przyjąć wartość, w jakie zostały one dotychczas wykazywane w księgach.

Jeżeli nieruchomość zajmowana przez właściciela (środek trwały) staje się nieruchomością inwestycyjną, która będzie wykazywana w wartości godziwej, wówczas ustaloną na dzień przeniesienia różnicę między wartością bilansową nieruchomości a jej wartością godziwą traktuje się jak przeszacowanie w rozumieniu MSR 16, co oznacza ujęcie nadwyżki z przeszacowania w kapitale z aktualizacji wyceny.

Jeżeli nieruchomość ujmowana w zapasach staje się nieruchomością inwestycyjną, która będzie wykazywana w wartości godziwej, wówczas ustaloną na dzień przeniesienia różnicę między wartością bilansową nieruchomości a jej wartością godziwą należy ująć w rachunku zysków i strat danego okresu.

Z analizy sprawozdań finansowych oraz specyfiki prowadzonej działalności wynika, że podmiotami dysponującymi największymi wartościami nieruchomości inwestycyjnych są developerzy, którzy posiadają nabyte grunty na cele prowadzonej działalności. W myśl zapisów standardów, grunty nabyte i przeznaczone na realizację projektów deweloperskich stanowią zapasy i jako takie wyceniane są według ceny nabycia, bez możliwości ich przeszacowania. Jedynie grunty nabyte bez określonego przeznaczenia, zgodnie z treścią standardu klasyfikowane są jako nieruchomości inwestycyjne i jako takie podlegają systematycznej wycenie.

Oznacza to, że na prezentowane wyniki finansowe jednostek wpływa zarówno zaklasyfikowanie składnika przy jego początkowym ujęciu – grunt jako zapas nie będzie podlegał aktualizacji wyceny (z wyjątkiem przypadku, w którym nastąpi utrata wartości), jak i grunt zaklasyfikowany jako nieruchomość inwestycyjna podlegał będzie systematycznej aktualizacji wartości (jeżeli jednostka wybierze w swojej polityce rachunkowości model wyceny według wartości godziwej). Dodatkowo, zmiana przeklasyfikowania danego składnika na nieruchomość inwestycyjną możliwa jest jedynie przy spełnieniu określonych standardem warunków.



I tak, na przykład, zapasy można przeklasyfikować na nieruchomości inwestycyjne jedynie w przypadku ich wynajęcia (zawarcia umowy leasingu operacyjnego).

W obecnej sytuacji ekonomicznej podmioty prowadzące działalność deweloperską często zmuszone są wprowadzać zmiany do swoich planów i projektów deweloperskich (brak bądź trudności z pozyskaniem finansowania, ograniczony popyt itp.). Nierzadko zdarza się, że ze względu na zmiany na rynku nieruchomości i rynkach kapitałowych, jednostka albo nie zamierza, albo nie ma możliwości kontynuowania działalności deweloperskiej na nieruchomościach sklasyfikowanych jako zapasy przeznaczone do sprzedaży w ramach zwykłej działalności operacyjnej, jak to było pierwotnie planowane. W zależności od faktów i okoliczności, właściwe w danej sytuacji może być przekwalifikowanie nieruchomości pierwotnie zakwalifikowanej do zapasów do nieruchomości inwestycyjnych, jeśli wystąpiła zmiana w modelu biznesowym jednostki lub zmiana w sposobie użytkowania nieruchomości. Przykładami takich sytuacji są:

- działalność deweloperska na nieruchomości gruntowej została całkowicie wstrzymana i jest ona wynajmowana w obecnym stanie (nie tymczasowo),
- działalność deweloperska została całkowicie wstrzymana i wszelkie plany sprzedaży odroczone do odwołania, a jednostka utrzymuje nieruchomości w posiadaniu w oczekiwaniu na poprawę sytuacji na rynku; istotne wydaje się być to, że nieruchomość lub grunty utrzymywane są w tej chwili w posiadaniu w celu ich wynajmu i/lub wzrostu ich wartości.

Należałoby rozważyć, czy i kiedy w takiej sytuacji możliwe jest dokonanie reklasyfikacji takiej nieruchomości i jakie mogą być skutki finansowe takiej decyzji.

MSR 40 (jak już wspomniano wcześniej) przedstawia okoliczności, w których przeniesienie do lub z nieruchomości inwestycyjnych jest wymagane. Zapis ten można zinterpretować jako przedstawiający konkretne okoliczności, w których przeniesienie do lub z nieruchomości inwestycyjnych jest właściwe (innymi słowy, możliwość przeniesienia/reklasyfikacji ograniczona do tych konkretnych sytuacji). Oznaczałoby to, że przeniesienie z zapasów do nieruchomości inwestycyjnych byłoby właściwe tylko wtedy, gdyby klient wynajął grunty stronie trzeciej w ramach leasingu operacyjnego. Jednakże w ocenie niektórych podmiotów, instrukcje zawarte w MSR 40 ustanawiają przewodnią zasadę, którą następnie stosuje się do określania prawidłowego podejścia, które zależy od tego, czy rzeczywiście nastąpiła zmiana w użytkowaniu aktywów. Jest to podejście szersze, oznaczające, że odnotowywane są w praktyce dodatkowe okoliczności, w których dokonuje się przeniesienia z zapasów do nieruchomości inwestycyjnych.

Kluczowe dla oceny takiej sytuacji jest to, czy sposób użytkowania gruntów przez klienta w dalszym ciągu spełnia definicję zapasów, czy też pasuje do definicji nieruchomości inwestycyjnych.

Definicja zapasów (MSR 2 Zapasy) obejmuje aktywa, które przeznaczone są do sprzedaży w toku zwykłej działalności gospodarczej.

Definicja nieruchomości inwestycyjnej (MSR 40 stanowi, że jest to nieruchomości utrzymywana w posiadaniu jako źródło przychodów z czynszów i/lub ze względu na przyrost wartości, przy czym nieruchomości taka nie jest:

- wykorzystywana przy produkcji, dostawie towarów i usług lub w czynnościach administracyjnych,
- przeznaczona do sprzedaży w ramach zwykłej działalności jednostki.

Jak już podkreślano wcześniej, głównym czynnikiem łączącym te dwie definicje jest sprzedaż w ramach zwykłej działalności jednostki. Zapasy utrzymywane są w tym celu, podczas gdy nieruchomości inwestycyjne nie są. Oceny tej dokonuje się wobec każdego składnika indywidualnie (to znaczy nie dla całej grupy). Oznacza to, że aby stwierdzić, czy istnieje potrzeba dokonania zmiany w klasyfikacji wolnego gruntu, należałoby rozważyć, czy wystąpiła faktyczna zmiana w jego użytkowaniu. W tym celu należy uzyskać odpowiedzi na następujące pytania:

- 1) jaki był poprzedni model biznesowy jednostki w stosunku do wolnych gruntów, i co można uważać za zwykłą działalność jednostki zgodnie z tym modelem?
- 2) czy model biznesowy jednostki zmienił się w stosunku do wolnych gruntów, a jeśli tak, to co można uważać za zwykłą działalność jednostki zgodnie z nowym modelem biznesowym?

Aby dokonać zmiany w klasyfikacji, potrzebna byłaby więc istotna zmiana w dotychczasowym modelu biznesowym w stosunku do wolnych gruntów – taka, która ostatecznie ma wpływ na to, jak jednostka zarządza gruntami w ramach swojej codziennej działalności.

W każdym takim przypadku należałoby zatem rozważyć, czy istnieją wystarczające dowody uzasadniające, że w stosunku do niektórych/wszystkich wolnych gruntów:

- została wstrzymana sprzedaż w ramach zwykłej działalności jednostki i nie jest ona już częścią jej modelu biznesowego,
- utrzymywanie wolnych gruntów w posiadaniu w celu pobierania czynszu i/lub wzrost ich wartości stanowi od tej pory model biznesowy jednostki.

Jeżeli nastąpiła zmiana w zarządzaniu gruntami, to prawdopodobnie zmieniły się też inne obszary działalności, takie jak (ale nie tylko) sprzedaż niektórych aktywów i/lub zwolnienia pracowników, którzy wcześniej zajmowali się działalnością deweloperską.

Inne fakty i okoliczności, które mogą wskazywać, że potrzebne jest przeniesienie z zapasów do nieruchomości inwestycyjnych obejmują (lecz nie wyczerpują):

- odwołanie i/lub porzucenie wcześniejszych inwestycji deweloperskich (co jest częścią przedstawionego przez jednostkę planu przemawiającego za reklasyfikacją),
- przystąpienie do umów leasingu operacyjnego na działki gruntowe, niemających charakteru ubocznego w stosunku do sprzedaży dokonywanej w toku zwykłej działalności jednostki [patrz MSR 40.57(d)],



- formalne udokumentowanie decyzji podjętych przez organy zarządzające jednostki (takie jak zatwierdzone protokoły z posiedzeń zarządu i/lub plany strategiczne) jasno wskazujące na wprowadzone zmiany w dotychczasowym modelu biznesowym jednostki w stosunku do wolnych gruntów na taki, zgodnie z którym jednostka utrzymuje grunty w posiadaniu w celu osiągnięcia przychodów z czynszu i/lub wzrostu ich wartości (głównie w okresie średnio- do długoterminowego).

Jeżeli analiza stanu faktycznego wykaże, że faktycznie wystąpiła zmiana w sposobie użytkowania gruntów (przesłanki opisane wcześniej), w rezultacie może zaistnieć potrzeba dokonania prawidłowej, ponownej klasyfikacji gruntów, w ślad za czym może zaistnieć również potrzeba skorygowania ich wartości bilansowej. I tak:

- jeżeli grunty nie zostaną przekwalifikowane i będą nadal rozpoznawane w zapasach, to aktywa należy ujmować według kosztu lub wartości netto możliwej do uzyskania, zależnie do tego, która z kwot jest mniejsza (MSR 2 Zapasy). Niekorzystne warunki ekonomiczne w takim przypadku mogą wskazywać, że możliwa do odzyskania wartość netto jest mniejsza od poniesionego na nabycie kosztu, co będzie skutkowało koniecznością dokonania odpisu aktualizującego,
- jeżeli grunty zostaną przekwalifikowane do nieruchomości inwestycyjnych, a polityka rachunkowości spółki dotycząca wyceny nieruchomości inwestycyjnych wskazuje na zastosowanie modelu ceny nabycia, to konieczne będzie dokonanie oceny, czy istnieją przesłanki utraty wartości zgodnie z MSR 36 Utrata wartości aktywów. Jeżeli takie przesłanki istnieją, to jednostka będzie musiała oszacować wartość odzyskiwalną tych aktywów i, w razie potrzeby, zmniejszyć ich wartość bilansową o kwotę odpisu na utratę wartości – podobnie jak wcześniej dla zapasów, niekorzystne warunki ekonomiczne mogą wskazywać na utratę wartości,
- jeżeli grunty zostaną przekwalifikowane do nieruchomości inwestycyjnych, a polityka rachunkowości spółki dotycząca wyceny nieruchomości inwestycyjnych wskazuje na zastosowanie modelu wartości godziwej, to aktywa należy ująć na koniec okresu sprawozdawczego według wartości godziwej. Niekorzystne warunki ekonomiczne mogą wskazywać, że wartość godziwa gruntów spadła.

Jak wygląda to zagadnienie w sprawozdaniach finansowych spółek publicznych?

Przeprowadzona analiza tego zagadnienia, oparta na publicznie dostępnych danych, wskazuje na występowanie przypadków, które, po przeanalizowaniu opisanych wcześniej okoliczności, deweloper ocenił, że wystąpiły przesłanki wskazujące jednoznacznie na zmianę planów strategicznych (zmiana przeznaczenia części nabytych gruntów), wskutek czego została podjęta decyzja o reklasyfikacji

posiadanych zapasów i zaprezentowanie ich w pozycji nieruchomości inwestycyjnych. Ponieważ przyjęta do stosowania polityka rachunkowości zakłada wycenę posiadanych nieruchomości inwestycyjnych według wartości godziwej, więc nieruchomości te zostały poddane wycenie przez niezależnego rzeczoznawcę, która wskazała przyrost ich wartości o kwotę ca 80 mln zł ujętą w wyniku finansowym.

Ustawa o rachunkowości nie zawiera żadnych uregulowań i wymogów w zakresie możliwości reklasyfikacji posiadanych składników, co oznacza, że w takim przypadku jednostki mogą stosować wymogi standardów i na podstawie zapisów standardów ujmować skutki zdarzeń, które nie zostały uregulowane w ustawie.

PODSUMOWANIE I WNIOSKI

Występujące różnice w zakwalifikowaniu danego składnika aktywów do nieruchomości inwestycyjnych w polskich i międzynarodowych standardach rachunkowości zaprezentowane w tabeli 1 odnoszą się zarówno w odniesieniu do rodzajów składników, jak i sposobu ustalenia ich wartości początkowej.

TABELA 1. Różnice w zakwalifikowaniu danego składnika aktywów do nieruchomości inwestycyjnych w polskich i międzynarodowych standardach rachunkowości

Rodzaj inwestycji	Ustawa o rachunkowości	MSR
Inwestycje w nieruchomości w budowie		✓
Inwestycje w nieruchomości użytkowane na podstawie zawartych umów leasingu operacyjnego		✓
Inwestycje o charakterze wartości niematerialnych i prawnych	✓	
Zasady określające sposób ustalania wartości godziwej		✓
Ujawnianie wartości godziwej w przypadku gdy jednostka stosuje model ceny nabycia		✓

Źródło: Opracowanie własne.

Jak wynika z analizy przedstawionych zasad, jak również ich praktycznego zastosowania, można stwierdzić, że zarówno stosowane standardy rachunkowe, jak i decyzja o zakwalifikowaniu nabytego aktywa niejednokrotnie przesądzają o późniejszej wycenie, a także wpływają na wielkości prezentowanych wyników finansowych.



Spis literatury

- BAILEY G.T., WITOLD K. 2000: Międzynarodowe Standardy Rachunkowości w praktyce. Wydawnictwo FRR w Polsce, Warszawa.
- GIERUSZ J. (red.) 2002: Ustawa a Międzynarodowe Standardy Rachunkowości. Analiza porównawcza. Wydawnictwo ODDK, Gdańsk.
- Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej, tom I i II. Wydawnictwo International Accounting Standards Board, London 2011.
- WALIŃSKA E. 2005: Międzynarodowe Standardy Rachunkowości. Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- WALCZAK M. (red.) 2003: Międzynarodowe i polskie regulacje rachunkowości w praktyce. DIFIN, Warszawa.
- Andre Helin. 2006: Sprawozdanie finansowe według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej, C.H. Beck, Warszawa.
- KPMG Insights into IFRS KPMG's practical guide to International Financial Reporting Standards 9th Edition 2012/213 Thomson Reuters 2012 UK.
- Manual of accounting IFRS 2010 PricewaterhouseCoopers London 2009.

ACCOUNTING POLICY IN RANGE OF ACCOUNTING RECORDS AND INVESTMENT

Abstract. In accordance with accounting regulations, under both the Accounting Act and international standards, investments are assets held by an entity in order to gain economic benefits arising out of an increase in value, revenue from interest, dividends (shares in profits) or other benefits, and in the case of real estate – they are the properties that are not used by the entity, but held in order to increase in value or earn rental income. This paper presents the binding accounting methods that regulate the recognition, presentation and valuation of investments in financial statements, the differences between the requirements of the Accounting Act and international standards in this area, as well as how the solutions applied in practice affect the financial results presented by business entities. The results of our work show that both the applied accounting methods and the decision on the classification of an acquired asset are often the deciding factor as to its subsequent valuation, as well as have an effect on the entity's financial results.

Key words: accounting act and international standards, valuation of investments, financial results.

INWESTYCJE W INNOWACJE CZYNNIKIEM ROZWOJU SPÓŁDZIELNI MLECZARSKICH

Marta Galanek

Państwowa Wyższa Szkoła Informatyki i Przedsiębiorczości w Łomży

Abstrakt. W opracowaniu przedstawiono opinie zarządzających spółdzielniami mleczarskimi dotyczące wpływu inwestycji o charakterze innowacyjnym na ich rozwój. W większości spółdzielni wprowadzono innowacje produktowe i procesowe. Głównymi bodźcami do wprowadzania zmian o charakterze innowacyjnym w spółdzielniach były sugestie zgłaszane przez klientów, a przede wszystkim rozwój przedsiębiorstw. Głównymi celami wprowadzania zmian była poprawa jakości wytwarzanych produktów, wejście na nowe rynki zbytu oraz zwiększenie zdolności produkcyjnych spółdzielni. Zasadność wprowadzania zmian o charakterze innowacyjnym została potwierdzona opiniami klientów, którzy uważają je za konieczne oraz poszukują i często nabywają produkty innowacyjne.

Słowa kluczowe: spółdzielnie mleczarskie, zasadność wprowadzania innowacji, inwestycje

WSTĘP

Rozwój przedsiębiorstwa jest pojęciem bardzo szerokim. Jest wynikiem nie tylko zmian ilościowych, związanych przede wszystkim ze wzrostem przedsiębiorstwa, ale także jakościowych, obejmujących wzrost jakości i funkcjonalności wytwarzanych produktów czy poprawę funkcjonowania jednostki jako całości. Wszystkie te zmiany mogą być osiągnięte poprzez wprowadzanie innowacji, ponieważ każde przedsiębiorstwo, aby się mogło rozwijać efektywnie i dynamicznie, potrzebuje nie tylko zmian, potrzebuje innowacji: nowych produktów, technologii, nowych systemów organizacji i zarządzania, marketingu itp. [Penc 1999, s. 141].

Umiejętność wykorzystania innowacji przez przedsiębiorstwo decyduje o jego pozycji rynkowej, wprowadzenie bowiem innowacji, wyrażonych np. w nowych

lub unowocześnionych produktach i usługach, pozwala na wyprzedzenie konkurencji, wejście na nowe rynki zbytu, a także nowoczesne produkty zaspokajają coraz to nowsze potrzeby zgłaszane przez klientów [Innowacyjność 2010, s. 101]. Istnieje wiele rodzajów potrzeb, natomiast dla innowatorów najważniejszymi są te, których nikt wcześniej nie zidentyfikował, ponieważ umożliwia to stworzenie nowych, rewolucyjnych produktów lub usług, których wprowadzenie powoduje osiągnięcie przewagi konkurencyjnej, a także zwiększenie zysków [Morris 2006, s. 10].

Posługując się metodologią OECD/Eurostat, wyróżnić możemy innowacje produktowe, procesowe, marketingowe oraz organizacyjne. Za innowacją produktową przyjęto wprowadzenie do katalogu wyrób nowych lub znacząco ulepszonych produktów, lub usług, a także komponentów do ich wytwarzania. Wyroby te mogą nosić znamiona nowatorstwa, ze względu na to, że nie były wcześniej wytwarzane przez inne przedsiębiorstwo. Mogą to być także inwestycje odtworzeniowe, czyli projekty przejęte od innych jednostek. Innowacją procesową jest wdrożenie nowego lub ulepszanego procesu produkcyjnego, technik wytwarzania, nowych technologii, które znajdują zastosowanie w procesie produkcji oraz w działalności pomocniczej przedsiębiorstw. Nowe metody marketingowe w zakresie zmian w projekcie produktu, opakowania czy strategii cenowej określono mianem innowacji marketingowej. Są to koncepcje wcześniej nieużywane w danej jednostce i znajdują zastosowanie do produktów nowych lub wcześniej wytwarzanych. Zmianie ulegają również metody organizacyjne dotyczące wewnętrznych zasad funkcjonowania przedsiębiorstw oraz ich stosunków z otoczeniem, które charakteryzuje duża zmienność. Wprowadzając innowacje w zakresie organizacji, zarządzający przedsiębiorstwem mogą reagować na zmiany w otoczeniu. Dodatkowo innowacje organizacyjne efektywnie wpływają na utrzymanie wysokiej pozycji konkurencyjnej na rynku, ponieważ umożliwiają jego celowe kształtowanie poprzez oryginalne formy działalności [Podręcznik Oslo 2005, s. 49–55].

Wprowadzanie innowacji powoduje zwiększenie dynamiki rozwoju gospodarki, co wpływa pozytywnie również na funkcjonujące w niej przedsiębiorstwa. To z kolei pozwala na realizację wszelkich potrzeb zgłaszanych na rynku przez konsumentów [Oleksiuk 2012, s. 77]. Powszechny jest pogląd, że innowacyjność to możliwość tworzenia nowych i coraz doskonalszych produktów, procesów, systemów organizacji i zarządzania. Innowacyjność jest także istotnym czynnikiem decydującym o stopniu konkurencyjności przedsiębiorstw, prowadzi do zrównoważonego rozwoju oraz kreuje nowe miejsca pracy. Głównym wskaźnikiem sprawności funkcjonowania przedsiębiorstw na rynku jest ich potencjał innowacyjny, czyli zdolność do opracowania, tworzenia i wdrożenia innowacji [Domanowska 2006, s. 197].

Rozwój innowacyjności jest jednym z najważniejszych celów strategicznych przedsiębiorstwa [Morris 2006, s. 8]. Przedsiębiorstwo, które chce odnaleźć swo-

je miejsce na rynku, a także nadążać za zmianami powodowanymi postępującą globalizacją, musi charakteryzować innowacyjność, elastyczność oraz sprawność w zdobywaniu przewagi konkurencyjnej nad innymi [Janasz 2011, s. 37]. Powinny one również uczestniczyć w tworzeniu wiedzy, której następstwem są innowacje, ilustrujące zachodzące w ludzkiej wiedzy zmiany. Równocześnie rozwój wiedzy determinowany jest częstotliwością wprowadzania innowacji oraz szybkością ich dyfuzji [Janasz 2011, s. 36]. Innowacje nie zawsze tworzone są w nowych przedsiębiorstwach zorientowanych na nowoczesne technologie, ale powinny cechować również te, które funkcjonują na rynku od wielu lat. Ich tworzenie nie jest utożsamiane z powstaniem nowej gałęzi przemysłu lub nowych podmiotów, ale z rozwojem ich działalności i katalogu oferowanych produktów i usług [Johnston 2003, s. 57].

Procesy innowacyjne powinny być wzmacniane przez zarządzających przedsiębiorstwami, poprzez wdrażanie odpowiednich narzędzi oraz działań. Zaliczyć do nich możemy zwiększanie otwartości na zmiany, akceptacji dla ryzyka, zapewnienie odpowiedniego zaplecza dla pracowników, motywowanie ich do opracowania i wprowadzania zmian poprzez np. wdrażanie odpowiednich systemów wynagradzania. Wdrażanie tychże działań wymaga jednak od zarządzających odpowiedniej wiedzy, przede wszystkim o czynnikach determinujących procesy innowacyjne w przedsiębiorstwach oraz o ich źródłach [Drozdowski 2010, s. 14]. Wprowadzanie innowacji, zwłaszcza przełomowych, nie jest łatwym procesem, dodatkowo jest on obciążony wysokim ryzykiem i często generuje wyższe koszty niż w przypadku innowacji odtworzeniowych. Właśnie ze względu na wysokie koszty przedsiębiorstwa bardzo często skupiają uwagę wokół innowacji odtworzeniowych, nie poszukują i nie inwestują w nowoczesne rozwiązania [Morris 2006, s. 143–145].

Drucker [1992, s. 39] określił innowację jako specyficzne narzędzie przedsiębiorczości, które nadaje zasobom nowe możliwości tworzenia bogactwa. Innowacje tworzą zasoby, ale ich istnienie uzależnione jest od zdolności przedsiębiorców do nadania im wartości ekonomicznej poprzez wdrożenie innowacji, znalezienie dla nich zastosowania, miejsca na rynku i odbiorców. Przedsiębiorstwa, które wdrażają innowacje, osiągają lepsze wyniki ekonomiczne niż te, które nie uczestniczą w procesach ich tworzenia. Zjawisko to nasila się w warunkach spowolnienia gospodarczego, jednak wynika ono z różnicy między wskazanymi przedsiębiorstwami, która polega na umiejętności wykorzystywania szans i podjęcia ryzyka wprowadzenia innowacji. Pojawienie się na rynku nowych produktów lub usług powoduje powstanie popytu na nie. Wprowadzane innowacje przyczyniają się do zmniejszenia kosztów wytwarzania, powodują przyspieszenie wzrostu jednostek oraz wpływają na podniesienie wiedzy wśród pracowników, mogą stać się bodźcem do podejmowania przez nich bardziej zdecydowanych działań i ryzykownych, ale rentownych inwestycji. Wydajność, konkurencyjność oraz rozwój



wymiany handlowej są skorelowane z rozwojem innowacji [Pomykalski 2001, s. 11].

Nie wszystkie innowacje zostają przyjęte przez klientów i osiągają sukces. Niemniej jednak są ważnym źródłem rozwoju i osiągania przewagi konkurencyjnej wśród przedsiębiorstw, które wprowadzając je, stają się posiadaczami czegoś unikalnego, oryginalnego, czego nie posiadają inne jednostki, przynajmniej do momentu opracowania imitacji lub ulepszenia istniejącego wyrobu, dzięki czemu konkurenci stają się innowatorami [Czupiał 2006, s. 325]. Przedsiębiorstwa potrzebują odpowiedniej strategii innowacyjnej, żeby zrozumieć do czego dążą i jak osiągnąć cele, które w założeniu powodują rozwój organizacji, produkcji i osiągnięcie większych zysków [Johnston 2003, s. 3].

CEL I METODY BADAWCZE

Celem opracowania jest określenie opinii zarządzających spółdzielniami mleczarskimi, dotyczących wpływu inwestycji innowacyjnych na rozwój spółdzielni. Dane empiryczne zostały uzyskane z wykorzystaniem kwestionariusza wywiadu, skierowanego do zarządzających spółdzielniami mleczarskimi, które funkcjonują na polskim rynku. Spośród odesłanych, uzupełnionych kwestionariuszy, 22 zostały wypełnione poprawnie i zakwalifikowane do badania. Badania przeprowadzono w 2010 roku. Spółdzielnie podzielono na trzy grupy za pomocą metody kwartyli. Zostały one uporządkowane rosnąco według następujących kryteriów: wielkości przychodów ze sprzedaży, wielkości skupu mleka oraz średniej ceny skupu mleka. Pierwszą grupę reprezentuje 25% spółdzielni o najmniejszych wielkościach w poszczególnych kategoriach grupowania, grupa druga to podwojony kwartył obejmujący 50% spółdzielni o średnim poziomie każdego z przyjętych kryteriów, grupa trzecia – 25% spółdzielni o najwyższym poziomie każdego z przyjętych kryteriów.

WYNIKI BADAŃ

W tabeli 1 przedstawiono bodźce, które skłoniły zarządzających spółdzielniami mleczarskimi do wprowadzenia innowacji. Średnio 59% zarządzających spółdzielniami podjęło decyzję o wprowadzeniu innowacji ze względu na to, że upatrywali w nich szansę na rozwój przedsiębiorstwa. Równie ważnym czynnikiem, wskazanym przez 55% badanych, były sugestie zgłaszane przez klientów, którzy poszukiwali nowych rozwiązań w produktach mleczarskich. Dla połowy zarządzających spółdzielniami objętymi badaniem istotne było opracowanie nowych rozwiązań organizacyjnych i technologicznych dla procesów zachodzących



wewnątrz spółdzielni mleczarskich. Najmniej znaczącymi bodźcami do wprowadzenia zmian okazały się chęć zmian w strukturze organizacji przedsiębiorstwa oraz aktualizacje w przepisach i regulacjach dotyczących branży mleczarskiej (odpowiednio 9 i 14% badanych wskazało te odpowiedzi).

W miarę wzrostu wartości przychodów ze sprzedaży oraz wielkości skupu mleka zwiększała się liczba zarządzających spółdzielniami, którzy zdecydowali się na wprowadzenie innowacji z powodu wdrożenia systemów zarządzania jakością. Regulacje i przepisy wprowadzane dla całej branży mleczarskiej okazały się być nieistotnym czynnikiem w przypadku zarządzających spółdzielniami zakwalifikowanymi do I grupy według wszystkich kryteriów grupowania.

TABELA 1. Bodźce do wprowadzenia innowacji w badanych spółdzielniach (%)*

Wyszczególnienie	Kryteria grupowania									\bar{x}
	wartość przychodów ze sprzedaży (zł)			wielkość skupu mleka (l)			średnia cena skupu mleka (zł/l)			
	I	II	III	I	II	III	I	II	III	
Wprowadzenie nowych rozwiązań przez dostawców	33	20	67	33	20	67	33	50	17	36
Opracowanie nowych rozwiązań organizacyjnych i technologicznych wewnątrz spółdzielni	50	40	67	50	40	67	83	20	67	50
Sugestie zgłaszane przez klientów	33	50	83	17	60	83	67	50	50	55
Wykorzystanie zewnętrznych usług badawczych/doradztwa/ /szkoleń	33	20	50	17	30	50	33	30	33	32
Nowe regulacje i przepisy przyjęte w branży	0	20	17	0	20	17	0	30	0	14
Chęć rozwoju, np. wejście na rynki zagraniczne	50	70	50	50	70	50	50	70	50	59
Zmiany w strukturze organizacji firmy	0	20	0	17	10	0	0	10	17	9
Wprowadzanie innowacji przez konkurentów	33	30	67	33	30	67	33	50	33	41
Wprowadzenie systemu zarządzania jakością	0	40	50	0	40	50	33	30	33	32

* W większości pytań badani mogli zaznaczyć więcej niż jedną odpowiedź, co oznacza, że łączny udział odpowiedzi przekracza 100%. Dlatego też wielkości te należy rozumieć jako „% wskazań”, ale dla uproszczenia opisu przyjęto oznaczenie „%”.

Źródło: Opracowanie własne.



Czynnik ten nie był także ważny w grupie zarządzających spółdzielniami, charakteryzującymi się najwyższym poziomem wartości przychodów ze sprzedaży oraz wielkości skupu mleka. W tych grupach wpływu na podjęcie decyzji o wprowadzeniu innowacji nie miały również zmiany zachodzące w strukturze organizacji spółdzielni.

W 70% spółdzielni charakteryzujących się średnią wartością wszystkich kryteriów ich grupowania, zarządzający upatrywali we wprowadzeniu innowacji możliwości dalszego rozwoju spółdzielni oraz ekspansji na rynki zagraniczne. Wprowadzenie innowacji przez konkurentów oraz dostawców, a także nowe rozwiązania organizacyjne i technologiczne były bodźcem do wprowadzenia zmian w 67% badanych spółdzielni mleczarskich zakwalifikowanych do trzeciej grupy według kryterium wartości przychodów ze sprzedaży oraz wielkości skupu mleka.

W tabeli 2 zaprezentowano cele, dla których zarządzający spółdzielniami mleczarskimi podjęli decyzję o wprowadzeniu innowacji. W 91% badanych spółdzielni innowacje wprowadzono w celu poprawy jakości wytwarzanych produktów, natomiast w 86% głównym celem było zwiększenie elastyczności i wejście na nowe rynki zbytu. Najmniej zarządzających spółdzielniami (14%), wprowadziło innowacje w związku z koniecznością poprawy komunikacji wewnątrz spółdzielni oraz dostępu do informacji dla ich pracowników.

W miarę wzrostu wartości przychodów ze sprzedaży, wielkości skupu mleka oraz średniej ceny mleka zwiększała się liczba zarządzających spółdzielniami, którzy wprowadzali innowacje w celu zmniejszenia osobowych kosztów pracy na jednostkę produktu, zwiększenie zdolności produkcyjnych, wprowadzenie nowych produktów skierowanych dla nowej grupy klientów oraz w związku z koniecznością skrócenia czasu reagowania na potrzeby zgłaszane przez klientów i dostawców. Wraz ze wzrostem wielkości skupu mleka oraz wartości przychodów ze sprzedaży zwiększała się liczba zarządzających spółdzielniami, którzy wprowadzali innowacje w celu obniżenia materiałochłonności i energochłonności na jednostkę produktu. W przypadku kryterium średniej ceny skupu mleka, wraz z jej wzrostem, liczba zarządzających spółdzielniami, którzy wskazali tę odpowiedź, się zmniejszała.

Niewielka liczba zarządzających spółdzielniami zakwalifikowanymi do trzeciej grupy według wszystkich kategorii grupowania wprowadziła innowacje ze względu na chęć zastąpienia wcześniej wytwarzanych produktów nowymi, o nowych właściwościach (33%), dostosowanie regulacji wewnątrz spółdzielni do nowych wymogów branży mleczarskiej (17–33%) oraz obniżenie materiałochłonności i energochłonności na jednostkę produktu. Dla tej samej grupy spółdzielni najważniejszymi celami, wskazanymi przez wszystkich zarządzających, były: możliwość zwiększenia mocy produkcyjnych, związana z wprowadzaniem innowacji procesowych, zwiększenie elastyczności działania oraz zmniejszenie zanieczyszczenia środowiska.

TABELA 2. Cele wprowadzenia innowacji w badanych spółdzielniach (%)

Wyszczególnienie	Kryteria grupowania									\bar{x}
	wartość przychodów ze sprzedaży (zł)			wielkość skupu mleka (l)			średnia cena skupu mleka (zł/l)			
	I	II	III	I	II	III	I	II	III	
Poszerzenie asortymentu produktów	50	60	83	50	60	83	67	60	67	64
Wejście na nowe rynki zbytu	83	90	83	100	80	83	83	90	83	86
Zastąpienie wcześniej wytwarzanych produktów nowymi	33	70	33	33	70	33	67	50	33	50
Zwiększona elastyczność działania	67	90	100	67	90	100	83	80	100	86
Poprawa jakości wytwarzanych produktów	83	100	83	83	100	83	100	90	83	91
Zmniejszenie jednostkowych kosztów wytwarzania produktów	33	50	83	33	50	83	50	40	83	55
Zmniejszenie osobowych kosztów pracy na jednostkę produktu	17	40	50	17	40	50	0	40	67	36
Dostosowanie do regulacji rynku	33	40	33	33	40	33	33	50	17	36
Poprawa elastyczności produkcji	17	80	83	33	70	83	67	50	83	64
Zwiększenie zdolności produkcyjnych wyrobów	33	90	100	50	80	100	50	80	100	77
Zmniejszenie zanieczyszczenia środowiska	17	60	100	33	50	100	50	40	100	59
Potrzeba skróconego czasu reagowania na potrzeby dostawców i klientów	0	40	50	17	30	50	17	30	50	32
Obniżenie materiałochłonności i energochłonności na jednostkę produktu	17	30	33	17	30	33	33	30	17	27
Poprawa komunikacji lub dostępu do informacji wewnątrz spółdzielni	0	0	50	0	0	50	17	10	17	14
Zwiększenie udziału w rynku	33	70	50	33	70	50	50	60	50	55
Wprowadzenie nowych produktów dla nowej grupy odbiorców (klientów)	0	50	67	17	40	67	33	40	50	41

Źródło: Opracowanie własne.

Zarządzający spółdzielniami charakteryzującymi się najniższym oraz średnim poziomem wartości przychodów ze sprzedaży, wielkości skupu oraz średniej ceny mleka wprowadzili innowacje w celu poprawy jakości wytwarzanych produktów oraz wejścia na nowe rynki zbytu. Natomiast nieistotne okazały się w tym przypadku być dążenie do poprawy komunikacji oraz dostępu do informacji wewnątrz spółdzielni.



W tabeli 3 przedstawiono rodzaje innowacji wprowadzonych przez badane spółdzielnie mleczarskie. Średnio 95% zarządzających spółdzielniami mleczarskimi wprowadziło innowacje procesowe, w 91% spółdzielni wprowadzono innowacje produktowe oraz marketingowe, natomiast innowacje organizacyjne wystąpiły w 86% badanych spółdzielni.

Wszyscy zarządzający spółdzielniami zakwalifikowanymi do trzeciej grupy według każdej kategorii grupowania wprowadzili wszystkie rodzaje innowacji. W 50% badanych spółdzielni mleczarskich zakwalifikowanych do pierwszej grupy według kryterium wartości przychodów ze sprzedaży oraz wielkości skupu mleka nie wprowadziło innowacji organizacyjnych.

TABELA 3. Rodzaje innowacji wprowadzonych w spółdzielniach mleczarskich (%)

Wyszczególnienie		Kryteria grupowania spółdzielni									\bar{x}
		wartość przychodów ze sprzedaży (zł)			wielkość skupu mleka (l)			średnia cena skupu mleka (zł/l)			
		I	II	III	I	II	III	I	II	III	
Innowacje produktowe	tak	83	90	100	83	90	100	100	80	100	91
	nie	17	10	0	17	10	0	0	20	0	9
Innowacje procesowe	tak	83	100	100	83	100	100	100	90	100	95
	nie	17	0	0	17	0	0	0	10	0	5
Innowacje marketingowe	tak	83	90	100	83	90	100	100	80	100	91
	nie	17	10	0	17	10	0	0	20	0	9
Innowacje organizacyjne	tak	50	100	100	50	100	100	83	80	100	86
	nie	50	0	0	50	0	0	17	20	0	14

Źródło: Opracowanie własne.

Decyzji o wprowadzeniu innowacji produktowych oraz marketingowych nie podjęto 17% zarządzających spółdzielniami zakwalifikowanymi do pierwszej grupy według kryterium wartości przychodów ze sprzedaży oraz wielkości skupu mleka. W przypadku drugiej grupy według tych samych kategorii grupowania takich spółdzielni było 10%.

W tabeli 4 przedstawiono obszary działalności w spółdzielniach mleczarskich, na które, według opinii zarządzających, wprowadzone innowacje miały największy wpływ.

Średnio według 91% zarządzających spółdzielniami wprowadzone innowacje wpłynęły na poprawę jakości wytwarzanych dotąd produktów, a w 77% badanych spółdzielni spowodowały one zdobycie nowych rynków zbytu. Najmniejszy wpływ wprowadzone innowacje miały na poprawę komunikacji wewnątrz

TABELA 4. Obszary działalności, na które wprowadzone innowacje miały największy wpływ (%)

Wyszczególnienie	Kryteria grupowania									\bar{x}
	wartość przychodów ze sprzedaży (zł)			wielkość skupu mleka (l)			średnia cena skupu mleka (zł/l)			
	I	II	III	I	II	III	I	II	III	
Poszerzenie asortymentu produktów	50	50	67	50	50	67	67	50	50	55
Wejście na nowe rynki zbytu	67	90	67	83	80	67	67	90	67	77
Zastąpienie wcześniej wytwarzanych produktów nowymi	0	60	67	17	50	67	33	30	83	45
Zwiększona elastyczność działania i produkcji	50	70	100	67	60	100	67	60	100	73
Poprawa jakości wytwarzanych produktów	100	100	67	100	100	67	100	100	67	91
Zmniejszenie kosztów wytwarzania produktów	50	40	50	50	40	50	17	50	67	45
Zmniejszenie osobowych kosztów pracy na jednostkę produktu	50	30	33	50	30	33	17	50	33	36
Dostosowanie do regulacji rynku	17	10	33	17	10	33	0	30	17	18
Zwiększenie zdolności produkcyjnych (wytwórczych) dla wyrobów	33	100	50	50	90	50	50	80	67	68
Potrzeba skróconego czasu reagowania na potrzeby dostawców i klientów	17	10	50	17	10	50	17	20	33	23
Poprawa komunikacji lub dostępu do informacji wewnątrz spółdzielni	17	0	33	17	0	33	17	20	0	14
Zwiększenie udziału w rynku	33	70	83	50	60	83	50	60	83	64
Wprowadzenie nowych produktów dla nowej grupy odbiorców (klientów)	0	30	50	17	20	50	17	20	50	27

Źródło: Opracowanie własne.



spółdzielni (14%) oraz dostosowanie wewnętrznych regulacji do wymagań postawionych przez rynek (18%).

Wraz ze wzrostem wszystkich kategorii grupowania zwiększała się liczba zarządzających spółdzielniami, którzy stwierdzili, że w wyniku wdrożenia innowacji spółdzielnia wprowadziła do katalogu produktów nowe wyroby, a także spowodowały one zwiększenie udziału spółdzielni w rynku.

Wraz ze zwiększaniem się wielkości skupu mleka zmniejszała się liczba spółdzielni, w których innowacje pozwoliły na pozyskanie nowych rynków zbytu. Wszyscy zarządzający spółdzielniami mleczarskimi zakwalifikowanymi do pierwszej i drugiej grupy według każdej z kategorii grupowania uznali, że wprowadzone innowacje przyczyniły się do poprawy jakości wytwarzanych produktów. Najmniejszy wpływ w tych samych grupach inwestycje innowacyjne miały na skrócenie czasu reagowania na potrzeby dostawców i klientów oraz poprawę komunikacji wewnątrz spółdzielni.

Według opinii 50% zarządzających spółdzielniami, zakwalifikowanymi do drugiej grupy według wszystkich kategorii grupowania, wprowadzone innowacje spowodowały poszerzenie asortymentu produktów, a przede wszystkim wpłynęły na zwiększenie zdolności produkcyjnych. Według zarządzających spółdzielniami charakteryzującymi się najwyższym poziomem wartości przychodów ze sprzedaży, wielkości skupu mleka, a także średniej ceny mleka, innowacje spowodowały zwiększenie elastyczności działania oraz produkcji, a także zastąpienie wcześniej wytwarzanych produktów nowymi, o nowych właściwościach i komponentach.

W tabeli 5 przedstawiono reakcje klientów na wprowadzone innowacje. Średnio 77% zarządzających spółdzielniami mleczarskimi wskazało, że klienci poszukują nowości i zawsze chętnie je nabywają, natomiast 27% uważa wprowadzone innowacje za konieczność.

TABELA 5. Reakcje klientów na wprowadzone innowacje (%)

Wyszczególnienie	Kryteria grupowania									\bar{x}
	wartość przychodów ze sprzedaży (zł)			wielkość skupu mleka (l)			średnia cena skupu mleka (zł/l)			
	I	II	III	I	II	III	I	II	III	
Uważają, że wprowadzone innowacje były konieczne	33	30	17	33	30	17	33	30	17	27
Uważają innowacje za zbędne	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Są zadowoleni z jakości dotychczas wytwarzanych produktów	50	30	83	67	20	83	33	40	83	50
Zawsze chętnie nabywają nowości (poszukują nowości na rynku)	50	80	100	50	80	100	83	70	83	77

Źródło: Opracowanie własne.



Wraz ze wzrostem wartości przychodów ze sprzedaży oraz wielkości skupu mleka zwiększała się liczba zarządzających spółdzielniami. Stwierdzili oni, że klienci poszukują okazji do nabywania nowości na rynku mleka. Natomiast w miarę zwiększania się wszystkich kategorii grupowania, zmniejszała się liczba klientów, którzy uznali wprowadzone innowacje za konieczne.

WNIOSKI

W opracowaniu przedstawiono opinie zarządzających spółdzielniami mleczarskimi dotyczące wpływu inwestycji o charakterze innowacyjnym na rozwój spółdzielni. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski.

1. Ponad połowa zarządzających spółdzielniami mleczarskimi podjęła decyzję o wprowadzeniu innowacji, gdyż upatrywali w nich możliwości większego i szybszego rozwoju, a w 55% z nich decyzja ta została podjęta w związku z sugestiami zgłaszanymi przez klientów. Zmiany w przepisach dotyczących funkcjonowania branży mleczarskiej oraz zachodzące w strukturach organizacyjnych spółdzielni w niewielkim stopniu wpływały na decyzje o wprowadzeniu innowacji. Może być to sygnałem dla branży mleczarskiej oraz organów regulujących przepisy na rynku mleka do podejmowania głębszych i odważniejszych działań proinnowacyjnych oraz zachęcających spółdzielnie do wprowadzania zmian o charakterze innowacyjnym.
2. W ponad 90% spółdzielni wprowadzono innowacje produktowe, procesowe oraz marketingowe, natomiast w 86% spółdzielni – innowacje organizacyjne. Świadczy to o podejmowaniu przez zarządzających ryzyka, związanego z wprowadzaniem zmian o charakterze innowacyjnym, które przyniosło zamierzone korzyści.
3. Głównym celem wprowadzenia zmian związanych z innowacjami procesowymi i produktowymi była poprawa jakości wytwarzanych produktów, a 77% badanych zdecydowało się na wprowadzenie innowacji ze względu na zwiększenie zdolności produkcyjnych. Połowa badanych wskazała, że wprowadzane innowacje wiążą się z chęcią zastąpienia wcześniej wytwarzanych produktów nowymi. Najważniejsze, związane z wprowadzeniem innowacji marketingowych i organizacyjnych, zmiany to wejście na nowe rynki zbytu oraz zwiększenie elastyczności działania. Dla 59% badanych spółdzielni ważnym celem było zmniejszenie zanieczyszczenia środowiska. Najmniej istotnym celem związanym z innowacjami marketingowymi oraz organizacyjnymi była poprawa komunikacji i dostępu do informacji wewnątrz spółdzielni.



4. Według opinii zarządzających spółdzielniami mleczarskimi główne cele wprowadzania zmian o charakterze innowacyjnym zostały osiągnięte. W prawie wszystkich spółdzielniach wprowadzenie innowacji spowodowało poprawę jakości wytwarzanych produktów oraz umożliwiły wejście na nowe rynki zbytu. Ponad 70% zarządzających spółdzielniami mleczarskimi stwierdziło, że nastąpiło w nich zwiększenie elastyczności działania oraz produkcji, a 68% wskazało na zwiększenie zdolności produkcyjnych. Tylko w 14% badanych obiektów zakładano poprawę komunikacji i dostępu do informacji wewnątrz spółdzielni i cel ten został przez nie w pełni osiągnięty.
5. Istotnym elementem wprowadzania innowacji są reakcje klientów. Z opinii zarządzających spółdzielniami wynika, że innowacje na rynku mleka są pożądane, poszukiwane przez klientów oraz chętnie nabywane. 27% z nich uważa, że wprowadzone w badanych spółdzielniach innowacje były konieczne. Świadczy to o zasadności podejmowania inwestycji o charakterze innowacyjnym.

Spis literatury

- CZUPIAŁ J. 2006: Rola innowacji produktowych w kształtowaniu wyróżniających kompetencji przedsiębiorstwa. J. Szablowski (red.), Zarządzanie innowacjami. Teoria i praktyka. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok.
- DOMANOWSKA I. 2006: Znaczenie innowacyjności i instrumenty wspierające innowacyjność przedsiębiorstw w kontekście integracji Polski z Unią Europejską. J. Szablowski (red.), Zarządzanie innowacjami. Teoria i praktyka. Wydawnictwo Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania w Białymstoku, Białystok.
- DROZDOWSKI R. i in. 2010: Wspieranie postaw proinnowacyjnych przez wzmacnianie kreatywności jednostki, raport końcowy z badania. Wydawnictwo PARP, Warszawa.
- DRUCKER P.F. 1992: Innowacja i przedsiębiorczość. Praktyka i zasady. Wydawnictwo PWE, Warszawa.
- JANASZ W. 2011: Innowacje w strategii gospodarczej Unii Europejskiej. W. Janasz (red.), Innowacje w zrównoważonym rozwoju organizacji. Wydawnictwo DIFIN, Warszawa.
- JOHNSTON R.E., Bate J.D. 2003: The power of strategy innovation. A New Way of Linking Creativity and Strategic Planning to Discover Great Business Opportunities, AMACOM, New York.
- MORRIS L. 2006: Permanent Innovation. The Definitive Guide to Principles, Strategies and Methods of Successful Innovators, Ackoff Center.
- OLEKSIUK A. 2012: Uwarunkowania i mechanizmy tworzenia innowacji jako czynniki rozwoju gospodarczego. Wydawnictwo Uniwersytetu Warmińsko-Mazurskiego w Olsztynie, Olsztyn.
- PODRĘCZNIK OSŁO 2012: Zasady gromadzenia i interpretacji danych dotyczących innowacji. OECD/Eurostat 2005, Warszawa.



- PENC J. 1999: Innowacje i zmiany w firmie: transformacja i sterowanie rozwojem przedsiębiorstwa. Wydawnictwo Placet, Warszawa.
- POMYKALSKI A. 2001: Zarządzanie innowacjami. Wydawnictwo PWN, Warszawa.
- WILMAŃSKA A. 2010: Innowacyjność 2010. Wydawnictwo PARP, Warszawa.

INVESTMENTS IN INNOVATIONS AS AN IMPORTANT FACTOR IN THE DEVELOPMENT OF DAIRY COOPERATIVES

Abstract. The elaboration presents opinions of dairy cooperatives about the influence of investments in innovations on their development. In most of the dairy cooperatives product and process innovations were introduced. The main incentive for innovative changes were suggestions made by customers, but most of all the development of enterprises. The main objectives to introduce changes were improving the quality of manufactured products, entering new markets and increase in production capacity of cooperatives. The legitimacy of innovations has been confirmed by opinions of customers who considered them to be necessary, they often seek them and purchase on the market.

Key words: dairy cooperatives, legitimacy of innovations, investments



POLITYKA RACHUNKOWOŚCI JEDNOSTEK GOSPODARCZYCH W ZAKRESIE DOBORU MODELI WYCENY BILANSOWEJ INWESTYCJI FINANSOWYCH

Małgorzata Rówińska
Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach

Abstrakt. W artykule przedstawiono istotę poszczególnych grup i kategorii inwestycji finansowych według polskich oraz międzynarodowych regulacji rachunkowości. Wskazano zasady wyceny właściwe określonym kategoriom (według wartości godziwej lub skorygowanej cenie nabycia). Modele wartości godziwej przewidują aktualizację składnika aktywów na każdy dzień bilansowy, doprowadzając jego wartość do poziomu wartości godziwej wyznaczonej na dzień bilansowy. Model wyceny według skorygowanej ceny nabycia uwzględnia konieczność dokonywania korekty wartości początkowej o oprocentowanie (odsetki o kapitálu). Modele oparte na wartości godziwej w coraz szerszym zakresie stają się podstawowymi modelami wyceny bilansowej inwestycji finansowych. Rozszerzenie stosowania modeli wyceny wykorzystujących wartość godziwą wpływa niewątpliwie na kreowanie własnej polityki bilansowej podmiotu.

Słowa kluczowe: wartość godziwa, wycena bilansowa inwestycji finansowych, polityka rachunkowości

WSTĘP

Inwestycje, w rozumieniu rachunkowości, stanowią aktywa posiadane przez jednostkę w jednoznacznie określonym celu. Celem tym jest zamiar czerpania szeroko rozumianych korzyści ekonomicznych. Korzyścią ekonomiczną może być spodziewany w przyszłości przyrost wartości tych aktywów, uzyskanie potencjalnych przychodów z tytułu odsetek, dywidend (art. 3.1.17 ustawy o rachunkowości). Cechą charakterystyczną aktywów inwestycyjnych jest więc fakt

niewykorzystywania ich w trakcie prowadzenia działalności gospodarczej oraz korzyści ekonomiczne, jakich jednostka gospodarcza spodziewa się z tytułu samego posiadania tych aktywów.

Z punktu widzenia rachunkowości inwestycje obejmują dwie podstawowe grupy, a mianowicie inwestycje finansowe (tzw. aktywa finansowe) oraz inwestycje niefinansowe (w szczególności inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne). Dla każdej z wymienionych grup inwestycji rachunkowość przewiduje szczególne rozwiązania w zakresie modeli wyceny bilansowej, a tym samym w sposobie odnoszenia skutków wyceny bilansowej.

Celem artykułu jest wskazanie, na tle regulacji rachunkowości, możliwości w zakresie doboru i wykorzystania modeli wyceny bilansowej inwestycji finansowych oraz zasad ujmowania skutków tej wyceny. Biorąc pod uwagę fakt, że niektóre jednostki gospodarcze sporządzają sprawozdania finansowe, opierając się na polskich regulacjach rachunkowości, niektóre zaś zgodnie z regulacjami Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) i Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (MSR), prezentacja modeli wyceny bilansowej w niniejszym artykule uwzględnia i porównuje zapisy polskiego i międzynarodowego prawa bilansowego. Dla realizacji wskazanego celu artykułu wykorzystano metodę analizy norm prawnych (polskich i międzynarodowych) z zakresu rachunkowości inwestycji finansowych oraz analizy literatury z obszaru będącego przedmiotem badań.

REGULACJE RACHUNKOWOŚCI W ZAKRESIE INWESTYCJI FINANSOWYCH

Prawo bilansowe precyzuje zasady wyceny bilansowej inwestycji finansowych poprzez regulacje odnoszące się do instrumentów finansowych. Z punktu widzenia rachunkowości inwestycje finansowe (aktywa finansowe) stanowią efekt zawartej umowy określanej mianem instrumentu finansowego¹. I tak, biorąc pod uwagę polskie regulacje rachunkowości, podstawowym aktem prawnym wskazującym zasady wyceny inwestycji finansowych jest ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2013 r., poz. 330). Ponadto dla niektórych jednostek gospodarczych, mianowicie tych, których sprawozdanie finansowe podlega obowiązkowi badania, zostały wydane szczegółowe wytyczne co do ujmowania i wyceny inwestycji finansowych w postaci rozporządzenia Ministra Finansów

¹ Prawo bilansowe definiuje instrument finansowy jako kontrakt (umowę), który powoduje powstanie u jednej ze stron umowy aktywów finansowych oraz u drugiej ze stron zobowiązania finansowego lub instrumentu kapitałowego [art. 3.1.23 ustawy o rachunkowości, par. 11 MSR 32].

z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych (Dz.U. z 2001 r., nr 149, poz. 1674 z późn. zm., w szczególności ze zmianami wprowadzonymi w Dz.U. z 2008 r., nr 228, poz. 1508).

Oprócz polskich regulacji, rachunkowość w zakresie inwestycji finansowych normowana jest także w regulacjach międzynarodowych (MSR, MSSF). Prawo międzynarodowe opisuje zasady ujmowania, wyceny, prezentacji inwestycji finansowych w czterech standardach dotyczących instrumentów finansowych: MSR 32 Instrumenty finansowe: prezentacja, MSR 39 Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena, MSSF 7 Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji, IFRS 9 Instrumenty finansowe. Ostatni z wymienionych standardów, zgodnie z postanowieniem Rady Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (IASB), w całości będzie obowiązywał od stycznia 2015 r. i docelowo zastąpi MSR 39. Obecnie jego treść reguluje tylko niektóre zagadnienia rachunkowości instrumentów finansowych. W każdym razie zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 19 lipca 2002 r. w sprawie stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości, jednostki gospodarcze będące emitentami papierów wartościowych notowanych w publicznym obrocie oraz sporządzające skonsolidowane sprawozdanie finansowe mają obowiązek sporządzania sprawozdania finansowego według regulacji MSR/MSSF.

Polskie i międzynarodowe regulacje odnoszące się do wyceny inwestycji finansowych różnią się, stąd na potrzeby niniejszej analizy modeli wyceny wyodrębniono trzy grupy jednostek gospodarczych:

- 1) jednostki sporządzające sprawozdanie finansowe według polskich regulacji, ich sprawozdanie finansowe nie podlega obowiązkowi badania – te jednostki stosują wyłącznie zapisy wynikające z ustawy o rachunkowości;
- 2) jednostki sporządzające sprawozdanie finansowe według polskich regulacji, a ich sprawozdanie finansowe podlega obowiązkowi badania – te jednostki stosują zapisy wynikające z ustawy o rachunkowości oraz przywołane wcześniej rozporządzenia Ministra Finansów odnoszące się do rachunkowości instrumentów finansowych,
- 3) jednostki sporządzające sprawozdanie finansowe według regulacji MSR/MSSF.

W zależności od tego, do której grupy będzie zaliczała się jednostka gospodarcza, opracowując własną politykę bilansową, przyjmie odpowiedni model wyceny bilansowej aktywów finansowych, skutkujący właściwym sposobem odniesienia efektów tej wyceny. Zmiana wartości inwestycji finansowych, która zostanie odnotowana na dzień bilansowy, w niektórych przypadkach będzie kształtowała wynik finansowy, w innych będzie „zatrzymywana” w kapitale własnym (w innych całkowitych dochodach). Dopiero na moment sprzedaży aktywów finansowych rozwiązany kapitał będzie korygował kategorie kształtujące ce wynik finansowy. Zatem dobór modelu wyceny, w ramach określania polityki



bilansowej odnośnie inwestycji finansowych, wymaga od jednostki gospodarczej uwzględnienia przede wszystkim sposobu odnoszenia skutków wyceny. W ramach prowadzonej polityki bilansowej, polityki zarządzania wynikiem finansowym, jednostka zdecyduje się albo na model, w którym korekty wartości inwestycji będą odnoszone wprost na wynik finansowy, albo model, w którym korekty – poprzez inne całkowite dochody – nie będą wpływały na poziom wyniku finansowego osiągniętego za dany okres. Decyzja odnośnie doboru modelu dotyczy w szczególności inwestycji o charakterze długoterminowym.

MODELE WYCENY BILANSOWEJ INWESTYCJI FINANSOWYCH WEDŁUG USTAWY O RACHUNKOWOŚCI

Ustawa o rachunkowości regulując zasady wyceny bilansowej inwestycji finansowych, wyraźnie wskazuje na konieczność kwalifikowania ich z dwóch punktów widzenia:

- z punktu widzenia przewidywanego okresu ich utrzymywania w aktywach jednostki (inwestycje finansowe długo- lub krótkoterminowe) oraz
- z punktu widzenia charakteru instrumentu finansowego, którego są konsekwencją (inwestycje finansowe o charakterze udziałowym lub wierzytelnościowym).

Przypisanie elementu inwestycji do konkretnej grupy wskazuje przyjęcie odpowiedniego sposobu postępowania na moment wyceny bilansowej, kształtuje w ten sposób politykę bilansową przyjętą przez jednostkę odnośnie danej inwestycji finansowej. Przewidywany okres utrzymywania tych aktywów przez jednostkę warunkuje zasadę wyceny bilansowej.

W przypadku inwestycji finansowych o charakterze udziałowym (np. nabyte akcje, udziały) ustawa o rachunkowości przewiduje różne zasady wyceny w zależności od tego, czy inwestycja traktowana jest jako długo- czy krótkoterminowa.

I tak, dla długoterminowych udziałowych aktywów finansowych ustawa o rachunkowości wskazuje dwie równorzędne zasady wyceny bilansowej [art. 328.1.3 ustawy o rachunkowości]:

- według ceny nabycia z uwzględnieniem odpisów z tytułu trwałej utraty wartości,
- według wartości godziwej.

Wybór między tymi dwiema zasadami – wskazany w polityce bilansowej podmiotu – oznacza przyjęcie odpowiedniego sposobu odzwierciedlenia skutków wyceny. Wykorzystując pierwszą z wymienionych zasad, wycena bilansowa inwestycji finansowych bazuje na ich pierwotnej wartości (cenie nabycia). Jedynie w sporadycznych przypadkach, tj. w przypadkach wystąpienia sytuacji,

w wyniku których zaistnieje duże prawdopodobieństwo, że jednostka gospodarcza nie uzyska spodziewanych korzyści ekonomicznych z tytułu posiadania inwestycji, w dniu bilansowym dokonuje się odpisu z tytułu utraty wartości. Odpis ten, zgodnie z ustawą o rachunkowości, powinien doprowadzić wartość inwestycji do poziomu wartości godziwej (mniejszej od wartości księgowej) określonej dla inwestycji na dzień bilansowy [art. 28.7 ustawy o rachunkowości]. Dokonany odpis utraty wartości traktowany jest w rachunkowości jako koszt finansowy, kształtuje więc wartość wyniku finansowego jednostki gospodarczej. Przyjęcie opisanej zasady wyceny bilansowej wiąże się generalnie z utrzymaniem bilansowej wartości inwestycji na poziomie ceny nabycia (wartości początkowej). Korekty wartości w dniu bilansowym będą występowały rzadko i, co należy podkreślić, powodują wyłącznie zmniejszenie wartości. Niemniej jednak należy dodać, że regulacje ustawy o rachunkowości wskazują na obowiązek przywrócenia odpisanej uprzednio wartości (w całości lub części) w wyniku ustania przyczyny, która doprowadziła do odpisu [art. 35c ustawy o rachunkowości]. Wyłącznie w takim przypadku z tytułu wyceny inwestycji finansowych zostaną odnotowane przychody finansowe.

Druga z zasad wyceny długoterminowych inwestycji finansowych, jaką mogą wybrać jednostki gospodarcze sporządzające sprawozdanie finansowe według ustawy o rachunkowości wiąże się z wykorzystaniem wartości godziwej². Polskie, ale także międzynarodowe regulacje rachunkowości jednoznacznie podają, że jeżeli na dany składnik aktywów istnieje rynek, to wyrazem wartości godziwej jest cena rynkowa [Rówińska 2011, s. 32–33]. W przypadku braku rynku na dane dobro, wartość godziwą określa się w inny sposób, np. na podstawie ceny rynkowej podobnych dóbr albo określa się ją, wykorzystując odpowiednie modele matematyczne [szerzej: Michalczuk 2009, s. 39; Mazur 2009, s. 272]. Wykorzystanie do wyceny bilansowej modelu wartości godziwej wiąże się z obowiązkiem dokonania na dzień bilansowy korekty wartości księgowej inwestycji, i to korekty zarówno oznaczającej zwiększenie wartości, jak i korekty zmniejszającej wartość inwestycji finansowej. W związku z tym, że zmiany wartości dotyczą aktywów długoterminowych, nie są w całości odnoszone na wynik finansowy jednostki. Zgodnie z art. 35.4 ustawy o rachunkowości zmiany wartości powyżej ceny nabycia inwestycji zostają „zatrzymywane” w kapitale z aktualizacji wyceny, natomiast zmiany wartości poniżej ceny nabycia wpływają na wynik finansowy jednostki.

² Wartość godziwa definiowana jest jako kwota, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony (...) na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązanymi ze sobą stronami [art. 28.6 ustawy o rachunkowości].



Wybierając i wskazując w polityce bilansowej tę zasadę wyceny bilansowej inwestycji finansowych, należy mieć na uwadze fakt, iż wymaga ona dokonywania korekt wartości do poziomu zmieniającej się bieżąco wartości godziwej (ceny rynkowej). W przeciwieństwie do pierwszej ze scharakteryzowanych zasad wyceny, wycena w wartości godziwej skutkuje odnotowaniem na dzień bilansowy przychodów lub kosztów finansowych bądź utworzeniem/zmniejszeniem kapitału z aktualizacji wyceny (w zależności od charakteru zmiany wartości inwestycji). „Zatrzymanie” niektórych korekt wartości w kapitale z aktualizacji wyceny wynika z obowiązującej w rachunkowości zasady ostrożnej wyceny i faktu, że wyceniane aktywa, dla których wartość godziwa kształtuje się na poziomie wyższym od ceny nabycia, będą utrzymywane przez jednostkę gospodarczą w długim czasie. By nie zawyżać wyniku finansowego korzystnymi na dany moment skutkami wyceny, zostają one ujmowane poza wynikiem finansowym. Jednakże z chwilą sprzedaży inwestycji finansowych, dla których kapitał został utworzony, podlega on rozwiązaniu. Kwota rozwiązanego kapitału koryguje księgową wartość zbywanej inwestycji finansowej, doprowadzając ją do poziomu ceny nabycia.

Polityka bilansowa odnośnie długoterminowych inwestycji finansowych będzie polegała albo na przyjęciu uproszczonego podejścia do ich wyceny bilansowej (pierwsza z wymienionych wcześniej zasad), albo na przyjęciu podejścia, w którym na dzień bilansowy ujawniane i ujmowane są w ewidencji wszystkie korekty wartości. Konsekwencją wyboru podejścia uproszczonego będą wyłącznie sporadycznie dokonane korekty z tytułu trwałej utraty wartości. Wybór modelu wyceny w wartości godziwej powoduje obowiązkowe korekty wartości na każdy dzień wyceny, niezależnie od charakteru tej korekty.

Kwalifikując udziałowe inwestycje finansowe do grupy krótkoterminowych, jednostka gospodarcza także ma do wyboru jedną z dwóch zasad wyceny bilansowej [art. 28.1.5 ustawy o rachunkowości], a mianowicie:

- według wartości godziwej albo
- według ceny nabycia lub wartości godziwej, w zależności pod tego, która z nich jest mniejsza.

Co prawda skutki wyceny wynikające z obydwu zasad ujmowane są wynikowo (wzrost wartości traktowany jest jako przychody finansowe, spadek wartości – koszty finansowe), ale zasady te uwzględniają różny poziom korekt wartości. Zastosowanie modelu wartości godziwej do wyceny bilansowej skutkuje koniecznością odnotowania każdej korekty wartości, niezależnie od poziomu, na jakim w dniu bilansowym kształtuje się wartość godziwa inwestycji. W przypadku zaś zastosowania zasady mniejszej z dwóch wartości – godziwej lub nabycia, jednostka gospodarcza uwzględnia jedynie te korekty wartości, które oznaczają obniżenie wartości pierwotnej do mniejszej wartości godziwej. Nie każda zmiana war-

tości będzie zatem uwzględniona przy wycenie bilansowej. Można więc umownie przyjąć, że ta zasada wyceny oznacza uproszczone podejście do wyceny krótkoterminowych inwestycji, nie powoduje bowiem konieczności korygowania wartości na każdy moment wyceny. Zależności te oczywiście będą podstawą do określenia polityki bilansowej w tym zakresie.

W ramach prowadzonej polityki bilansowej w zakresie inwestycji finansowych, jednostka gospodarcza przede wszystkim określa zasady długo- i krótkoterminowego inwestowania w udziałowe aktywa finansowe. Następnie, w odniesieniu do każdej z tych grup, wskazuje właściwą dla siebie przyjętą w ramach polityki bilansowej, zasadę wyceny.

Bazując na analizowanych zapisach ustawy o rachunkowości, można stwierdzić, że ustawa daje jednostkom gospodarczym prawo wyboru zasady wyceny inwestycji finansowych. Wybraną zasadę jednostka jednoznacznie wskazuje w opisie swojej polityki bilansowej. Jedną ze wskazanych w ustawie zasad oznacza przyjęcie uproszczonego podejścia (w przypadku inwestycji długoterminowych jest to zasada wyceny według ceny nabycia z uwzględnieniem trwałej utraty wartości, w przypadku inwestycji krótkoterminowych – zasady wyceny według mniejszej z dwóch wartości).

Drugą zasadą – wycena w wartości godziwej – oznacza obowiązek uwzględniania w dniu bilansowym wszelkich korekt wartości. Dokonując wyboru i wskazania w polityce bilansowej zasady wyceny inwestycji finansowych o charakterze udziałowym, jednostka gospodarcza powinna mieć na uwadze skutki finansowe, jakie wiążą się z zastosowaniem konkretnego modelu wyceny.

W odniesieniu do inwestycji finansowych, dla których został określony termin wymagalności (inwestycje finansowe wierzytelnościowe), niezależnie od tego, czy inwestycje te należą do długo- czy krótkoterminowych, ustawa o rachunkowości wskazuje jedną zasadę wyceny. Inwestycje te wycenia się w skorygowanej cenie nabycia [art. 28.1.3, 28.1.5, 28.1.7a ustawy o rachunkowości]. Wartość bilansowa uwzględnia w tym przypadku wartość nominalną inwestycji powiększoną o zdyskontowaną kwotę oprocentowania (odsetek) mającą stanowić w dniu wymagalności korzyść ekonomiczną. Wycena bilansowa inwestycji wiąże się zatem z uwzględnieniem w wartości bilansowej oprocentowania wyliczonego za pomocą efektywnej stopy procentowej. Doliczone w dniu bilansowym oprocentowanie stanowi dla jednostki gospodarczej element przychodów finansowych. Wycena inwestycji według skorygowanej ceny nabycia uwzględnia także ewentualne odpisy z tytułu utraty wartości, traktowane jako koszty finansowe. Polityka bilansowa w zakresie wyceny inwestycji finansowych wierzytelnościowych nie wiąże się z doбором modelu wyceny, wycena odbywa się zawsze według skorygowanej ceny nabycia. W tym przypadku polityka bilansowa będzie skupiała się na doborze instrumentów, w które jednostka będzie inwestowała wolne środki.



WYCENA BILANSOWA INWESTYCJI FINANSOWYCH W JEDNOSTKACH, KTÓRYCH SPRAWOZDANIE PODLEGA OBOWIĄZKOWI BADANIA

Dla jednostek gospodarczych, których sprawozdanie finansowe podlega obowiązkowi badania, jak już wskazano wcześniej, regulacje rachunkowości w odniesieniu do inwestycji finansowych zostały wzbogacone o dodatkowe unormowania. Obok zapisów ustawy o rachunkowości, jednostki te muszą stosować szczegółowe zasady wynikające z tekstu rozporządzenia Ministra Finansów w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych. Pozostałe jednostki gospodarcze także mogą stosować zapisy rozporządzenia na zasadzie dobrowolnego wyboru; ewentualne postanowienie przyjęcia unormowań rozporządzenia powinno zostać zawarte w polityce bilansowej jednostki.

Rozporządzenie nakłada na jednostki obowiązek kwalifikowania nabytych inwestycji finansowych do jednej z czterech kategorii instrumentów finansowych. Są to następujące kategorie [par. 5 rozporządzenia MF]:

- aktywa finansowe i zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu,
- pożyczki udzielone i należności własne,
- aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności,
- aktywa finansowe dostępne do sprzedaży.

W zakresie każdej kategorii rozporządzenie wskazuje cechy charakteryzujące aktywa zaliczane do niej oraz właściwy model wyceny. Wskazanie więc kategorii warunkuje przyjęcie odpowiedniej zasady wyceny³. Rozporządzenie nie daje jednostkom gospodarczym możliwości wyboru zasady wyceny, w przeciwieństwie do ustawy o rachunkowości, wskazują jedną właściwą zasadę dla każdej kategorii.

W tabeli 1 wskazano uproszczony opis kategorii i właściwą dla nich zasadę wyceny bilansowej.

Jak wynika z tabeli 1, regulacje rozporządzenia wskazują na dwie zasady wyceny. Skorygowana cena nabycia służy wycenie aktywów zakwalifikowanych jako udzielone pożyczki i należności oraz utrzymywane do terminu wymagalności. Te dwie kategorie obejmują inwestycje finansowe o charakterze wierzytelnościowym (o określonym terminie wymagalności), a zatem zasady wyceny wskazane w rozporządzeniu pokrywają się w tym względzie z regulacjami ustawy o rachunkowości.

Wartość godziwa z kolei wskazana jest w rozporządzeniu jako podstawowy parametr wyceny bilansowej inwestycji finansowych przeznaczonych do obrotu oraz dostępnych do sprzedaży. Biorąc jednocześnie pod uwagę unormowania

³ Szczegółową charakterystykę poszczególnych kategorii instrumentów finansowych zawierają par. 6–9 rozporządzenia MF.

TABELA 1. Modele wyceny bilansowej właściwe dla kategorii instrumentów finansowych

Kategoria instrumentów finansowych	Ogólna charakterystyka	Zasada wyceny
Aktywa finansowe i zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu	Przewidywany okres otrzymywania korzyści ekonomicznych nie przekracza 3 miesięcy	Według wartości godziwej
Pożyczki udzielone i należności własne	Aktywa nabyte poprzez bezpośrednią wymianę środków pieniężnych między stronami umowy, o ile nie są przeznaczone do obrotu	W skorygowanej cenie nabycia
Aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności	Niezakwalifikowane do udzielonych pożyczek i należności własnych aktywa o znanym terminie wymagalności, jeżeli jednostka ma zamiar utrzymać je do terminu wymagalności	W skorygowanej cenie nabycia
Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży	Aktywa niezakwalifikowane do innych kategorii	Według wartości godziwej

Źródło: Na podstawie par. 6–9 oraz 14–16 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych. Dz.U. z 2001 r., nr 149, poz. 1674 oraz Dz.U. z 2008 r., nr 228, poz. 1508.

ustawy o rachunkowości, której uszczegółowieniem jest tekst rozporządzenia, aktywa przeznaczone do obrotu jednoznacznie wpisują się w ustawowo rozumianą grupę inwestycji krótkoterminowych. Jak wskazano wcześniej, jedną z dwóch zasad wyceny krótkoterminowych inwestycji finansowych (wskazanych w ustawie o rachunkowości) jest właśnie wycena w wartości godziwej. Zatem rozporządzenie w tym przypadku nakazuje stosowanie wyłącznie tej zasady przez jednostki objęte regulacjami rozporządzenia. Skutki wyceny, co jest zgodne z postanowieniami ustawy, powinny być odnoszone wynikowo (w zależności od charakteru zmiany jako przychody lub koszty finansowe) [par. 21.1 rozporządzenia MF].

Inwestycje finansowe zakwalifikowane do kategorii dostępnych do sprzedaży także podlegają wycenie w wartości godziwej, a skutki wyceny, zgodnie z unormowaniami rozporządzenia, powinny być odzwierciedlone albo w wyniku finansowym, albo w kapitale własnym (z aktualizacji wyceny) [par. 21.2 rozporządzenia MF]. Zapisy rozporządzenia mogą sugerować, że jednostka w tym przypadku ma prawo wyboru sposobu odniesienia skutków wyceny. W rzeczywistości jednak tak nie jest. Rozporządzenie jest aktem wykonawczym do ustawy o rachunkowości. A zgodnie z ustawą korekty wartości krótkoterminowych inwestycji finansowych odnoszone są wynikowo, a długoterminowych – poprzez kapitał z aktualizacji wyceny. Kategoria aktywa finansowe dostępne do sprzedaży może obejmować inwestycje zarówno krótko-, jak i długoterminowe w rozumieniu ustawy o rachunkowości [Rówińska 2011, s. 59]. Dla obydwu grup



ustawa przewiduje model wartości godziwej, wskazuje jednak odmienne sposoby odzwierciedlenia skutków wyceny.

Polityka bilansowa odnośnie inwestycji finansowych jednostek, których sprawozdanie finansowe podlega badaniu, odzwierciedla się w głównej mierze w kwalifikowaniu nabytych aktywów do właściwej kategorii. Oczywiście, regulacje rozporządzenia wskazują cechy charakteryzujące każdą kategorię, ale każda jednostka gospodarcza w ramach polityki bilansowej powinna jednoznacznie określić zasady, jakimi kieruje się przy wskazywaniu kategorii. Od tego, do której kategorii aktywa finansowe zostaną zakwalifikowane, zależy sposób wyceny bilansowej i sposób odnoszenia skutków wyceny. Decydującą rolę więc w tym względzie odgrywa wskazanie kategorii.

Biorąc pod uwagę jednocześnie regulacje ustawy i rozporządzenia, można stwierdzić, że rozporządzenie ogranicza możliwości wyceny bilansowej inwestycji finansowych wyłącznie do modelu wartości godziwej. Skutki wyceny powinny być jednak rozliczane zgodnie z postanowieniami ustawy, co nie stoi w sprzeczności z zapisami rozporządzenia.

Wynikająca z ustawy o rachunkowości możliwość wyboru zasady wyceny długo- i krótkoterminowych inwestycji finansowych dotyczy wyłącznie jednostek gospodarczych, które nie podlegają regulacjom rozporządzenia. Rozporządzenie bowiem ogranicza ten ustawowy wybór, wskazując konkretną zasadę wyceny bilansowej. Jednostka gospodarcza w ramach polityki bilansowej nie dokonuje więc bezpośredniego wyboru modelu wyceny. Oczywiście dokonuje wyboru kategorii instrumentów finansowych, a poprzez ten wybór wpływa na sposób wyceny.

Syntetycznie zasady wyceny bilansowej inwestycji finansowych, możliwe do zastosowania w ramach prowadzonej polityki bilansowej, prezentuje tabela 2.

TABELA 2. Modele wyceny bilansowej jako narzędzie polityki bilansowej w zakresie inwestycji finansowych według polskiego prawa bilansowego

Zakres regulacji prawa bilansowego	Ustawa o rachunkowości	Ustawa o rachunkowości oraz Rozporządzenie w sprawie instrumentów finansowych
Zasady klasyfikacji aktywów finansowych warunkujące przyjęcie właściwego modelu wyceny	Inwestycje finansowe długoterminowe i krótkoterminowe	Cztery kategorie instrumentów finansowych
Model wartości godziwej	Wskazany jako jeden z dwóch modeli (do wyboru) odnośnie wyceny udziałowych inwestycji finansowych	Jedyny model wyceny wskazany dla inwestycji zakwalifikowanych do kategorii: aktywa finansowe przeznaczone do obrotu oraz aktywa finansowe dostępne do sprzedaży

cd. tabeli 2

Model ceny nabycia	Wskazany jako jeden z dwóch modeli (do wyboru) odnośnie wyceny udziałowych inwestycji finansowych	Możliwy do zastosowania wyłącznie w przypadku braku możliwości określenia wartości godziwej
Skorygowana cena nabycia	Jedyny model wykorzystywany do wyceny wierzytelnościowych aktywów finansowych	Jedyny model wyceny wskazany dla inwestycji zakwalifikowanych do kategorii: udzielone pożyczki i należności własne oraz aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności

Źródło: Na podstawie art. 28 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2013 r., poz. 330) oraz par. 14–18 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych (Dz.U. z 2001 r., nr 149, poz. 1674 oraz Dz.U. z 2008 r., nr 228, poz. 1508).

WYCENA BILANSOWA INWESTYCJI FINANSOWYCH W REGULACJACH MSR/MSSF

Międzynarodowe regulacje rachunkowości w zakresie wyceny inwestycji finansowych wskazują podobne z istoty podejście do unormowań rozporządzenia, różniące się jednak szczegółowymi postanowieniami. Podobnie jak to wynika z rozporządzenia, w ramach prowadzonej polityki bilansowej, jednostki gospodarcze mają obowiązek przypisać nabyte inwestycje finansowe do właściwej kategorii.

MSR 39 wskazuje cztery kategorie, podobne do wynikających z regulacji rozporządzenia: aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik finansowy, pożyczki i należności, aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności oraz aktywa finansowe dostępne do sprzedaży. Elementy zakwalifikowane do pierwszej i czwartej kategorii podlegają wycenie w wartości godziwej, pozostałych – według zamortyzowanego kosztu, który jest odpowiednikiem skorygowanej ceny nabycia.

Według zapisów IFRS 9, który ma obowiązywać od 2015 r., jednostka gospodarcza będzie wybierała jedną z dwóch kategorii inwestycji finansowych o odmiennych modelach wyceny, a mianowicie [par. 4.1 IFRS 9]:

- aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej oraz
- aktywa finansowe wyceniane w zamortyzowanym koszcie.

W polityce bilansowej jednostki gospodarczej powinny zostać opisane zasady przypisywania aktywów do właściwej kategorii [Ryan 2012, s. 37]. Podobnie więc, jak to jest w polskich regulacjach, od doboru kategorii aktywów finansowych zależy model wyceny, który będzie zastosowany.



Druga z wymienionych kategorii obejmuje te inwestycje finansowe, do których w ogóle można zastosować wycenę w zamortyzowanym koszcie. Zamortyzowany koszt jest odpowiednikiem skorygowanej ceny nabycia, parametru wyceny wskazanego w polskich regulacjach jako podstawowego dla wyceny wierzytelnościowych inwestycji finansowych. Zgodnie z IFRS 9 do inwestycji finansowych wycenianych w zamortyzowanym koszcie należą inwestycje spełniające jednocześnie dwa warunki [par. 4.1.2]:

- są posiadane zgodnie z modelem biznesowym, którego celem jest utrzymywanie aktywów w celu uzyskania umownych przepływów pieniężnych (zamiast celu sprzedaży aktywów przed terminem wymagalności),
- wyceniane aktywa powodują przepływy pieniężne w określonych terminach, obejmujące wyłącznie spłaty kwoty nominalnej i zapłatę odsetek od tej kwoty.

Inwestycje finansowe będą zatem podlegały wycenie w zamortyzowanym koszcie, jeżeli mają określony okres wymagalności i określone terminy płatności rat kapitałowych oraz odsetek, o ile jednostka nie zamierza ich sprzedać przed terminem wymagalności. Przywołany w IFRS 9 „model biznesowy” wymaga od jednostki gospodarczej, w ramach prowadzonej polityki bilansowej, dokonania oceny, czy inwestycja finansowa służy pozyskiwaniu przepływów pieniężnych, wynikających z faktu posiadania tych inwestycji, czy też służy realizacji korzyści ekonomicznych wynikających z potencjalnego przyrostu ich wartości w wyniku sprzedaży przed terminem wymagalności. Tylko pierwsza z wymienionych strategii pozwala zakwalifikować inwestycje do wycenianych w zamortyzowanym koszcie. Wycena bilansowa w tym przypadku będzie skutkowałą odnotowaniem przychodów finansowych z tytułu naliczonych odsetek (oprocentowania), ewentualnie kosztów finansowych – w przypadku odnotowania utraty wartości inwestycji.

Inwestycje finansowe niespełniające wcześniej wymienionych cech, zgodnie z regulacjami IFRS 9 zostaną zakwalifikowane do wycenianych w wartości godziwej [Ryan 2012, s. 44]. Korekty wartości ujawnione na moment wyceny bilansowej będą oznaczały albo zwiększenie wartości inwestycji, albo jej zmniejszenie.

W zakresie inwestycji finansowych wycenianych w wartości godziwej jednostka może dokonać wyboru i wskazać jeden z dwóch sposobów odnoszenia skutków wyceny. I tutaj znowu istotne znaczenie odgrywać będzie prowadzona polityka bilansowa jednostki, polityka zarządzania wynikiem finansowym. Regulacje MSSF 7 wyodrębniają bowiem aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez wynik oraz aktywa finansowe wyceniane w wartości godziwej przez pozostałe całkowite dochody [par. 8–11 MSSF 7]. Obie wymienione grupy różnią się sposobem odnoszenia skutków wyceny. W pierwszym przypadku skutki wyceny bilansowej odnoszone są w całości wynikowo (w koszty lub przychody finansowe), w drugim przypadku – w kapitał z aktualizacji wyceny. W momencie wprowadzenia inwestycji do ewidencji jednostka decyduje, który sposób odnoszenia skutków wyceny wybiera, dokonując stosownego zapisu w polityce bilansowej [Czajor 2010, s. 348].

Wynikowy sposób odnoszenia skutków wyceny nie różni się od przedstawionego wcześniej, opartego na polskich regulacjach. Natomiast odnoszenie skutków wyceny do kapitału własnego przebiega inaczej. Według regulacji MSSF, jeżeli jednostka w polityce bilansowej wybrała taki sposób odzwierciedlania korekt wartości, wszystkie korekty odnosi na kapitał własny (bez względu na to, czy wartość godziwa przewyższa cenę nabycia czy nie). Według regulacji międzynarodowych kapitał z aktualizacji wyceny traktowany jest jako skumulowane zyski lub straty z tytułu posiadania inwestycji finansowych. Dlatego też, w przeciwieństwie do polskich regulacji, w myśl MSSF kapitał ten może wykazywać wartość dodatnią (skumulowane zyski) lub ujemną (skumulowane straty).

Biorąc pod uwagę regulacje MSSF, w polityce bilansowej w zakresie inwestycji finansowych decydują zasady przypisywania aktywów do kategorii. To jest zasadniczy element polityki bilansowej, który decyduje o przyjęciu właściwego modelu wyceny bilansowej. Ponadto wycena w wartości godziwej daje także możliwość doboru, adekwatnego do prowadzonej polityki bilansowej, sposobu odnoszenia skutków wyceny: albo wynikowe, albo w inne całkowite dochody. Konsekwencje prowadzonej polityki bilansowej odnośnie inwestycji finansowych znajdują zatem odzwierciedlenie w sprawozdaniu finansowym, wpływają także na poziom wyniku finansowego osiąganego za dany rok obrotowy.

Podsumowując, w tabeli 3 przedstawiono podobieństwa i różnice w zasadach odzwierciedlania skutków wyceny bilansowej inwestycji finansowych, zgodnie z polskimi i międzynarodowymi regulacjami rachunkowości.

TABELA 3. Zasady odzwierciedlania skutków wyceny bilansowej inwestycji finansowych

Model wyceny bilansowej	Sposób odnoszenia skutków wyceny bilansowej	
	MSSF	Polskie regulacje rachunkowości
Wartość godziwa	Wybór pomiędzy dwoma sposobami: 1) wynikowym (koszty finansowe, przychody finansowe) 2) w inne całkowite dochody (wszelkie korekty zostają „zatrzymane” w kapitale z aktualizacji wyceny”)	1) Wynikowe (koszty finansowe, przychody finansowe), jeżeli inwestycje należą do krótkoterminowych 2) W kapitał z aktualizacji wyceny (na kapitał odnoszone są wyłącznie zmiany wartości powyżej ceny nabycia), jeżeli inwestycje należą do długoterminowych
Skorygowana cena nabycia (zamortyzowany koszt)	Wynikowe (przychody finansowe, koszty finansowe)	Wynikowe (przychody finansowe, koszty finansowe)

Źródło: Na podstawie Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2013 r., poz. 330), rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych (Dz.U. z 2001 r., nr 149, poz. 1674 oraz Dz.U. z 2008 r., nr 228, poz. 1508) oraz MSSF 7 i IFRS 9.



WNIOSKI

Scharakteryzowane zasady klasyfikowania i wyceny inwestycji finansowych na potrzeby rachunkowości wynikają z obowiązujących obecnie uregulowań w tym zakresie: ustawy o rachunkowości, rozporządzenia MF odnoszącego się do rachunkowości instrumentów finansowych oraz MSR/MSSF. Zasady, jakimi kierowała się jednostka gospodarcza, przypisując inwestycję do danej grupy/kategorii, powinny wynikać z polityki bilansowej jednostki i powinny być zawarte w dokumentacji jednostki (zgodnie z art. 10 ustawy o rachunkowości).

Polityka rachunkowości w odniesieniu do inwestycji finansowych wynika z zakresu regulacji rachunkowości, jakim podlega jednostka, a na tym tle – z przyjętych przez jednostkę zasad wyceny. Niektóre regulacje rachunkowości dają jednostkom gospodarczym prawo wyboru modelu wyceny czy też możliwości odnoszenia skutków wyceny. Jednostki sporządzające sprawozdanie finansowe wyłącznie według regulacji ustawy o rachunkowości nie dokonują kwalifikowania inwestycji finansowych do odpowiednich kategorii, a dokonując wyboru zasad wyceny, mają możliwość uwzględnienia podejścia upraszczającego wycenę bilansową inwestycji. Z kolei jednostki podlegające regulacjom rozporządzenia czy MSSF mają obowiązek wskazania kategorii, do której zakwalifikowały inwestycję i, odpowiednio do danej kategorii, właściwie je wyceniać.

Obierając model wyceny (także poprzez wskazanie kategorii instrumentów finansowych), należy mieć na względzie sposób, w jaki zostaną odzwierciedlone skutki wyceny. W wielu przypadkach korekta wartości wycenianych inwestycji bezpośrednio wpłynie na wynik finansowy jednostki.

Należy także zwrócić uwagę na fakt, iż korekty wartości bilansowej inwestycji spowodują, że ich bilansowa wartość będzie różniła się od wartości podatkowej. Różnice w wartości bilansowej i podatkowej to różnice przejściowe, na podstawie których jednostki gospodarcze do tego zobowiązane będą naliczały wartość podatku odroczonego.

Spis literatury

- CZAJOR P. 2010: Rachunkowość instrumentów finansowych: MSSF, polskie prawo bilansowe, regulacje podatkowe. Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk.
- IFRS 9 Financial Instruments. Classification and measurement. IASB, 2012.
- MAZUR A. 2009: Pomiar wartości godziwej – projekt nowego Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości finansowej, [w:] Micherda B. i Stępień M. (red.). Sprawozdawczość i rewizja finansowa wobec kryzysu ekonomicznego. Wyd. Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.



- MICHALCZUK G. 2009: Wartość godziwa – narzędzie pomiaru ekonomicznego aktywów w rachunkowości, [w:] Sobańska I. i Wnuk-Pel T. (red.). Rachunkowość w procesie tworzenia wartości przedsiębiorstwa. Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej. SKwP, Warszawa 2011.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych. Dz.U. z 2001 r., nr 149, poz. 1674 z późn. zm.
- Rozporządzenie (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 19 lipca 2002 r. w sprawie stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości.
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 18 grudnia 2008 r. zmieniające rozporządzenie w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych. Dz.U. z 2008 r., nr 228, poz. 1508.
- RÓWIŃSKA M.: 2011Wartość godziwa w rachunkowości finansowej i osłonowej w zakresie instrumentów finansowych. Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice.
- RYAN S.G. 2012: Financial Reporting for Financial Instruments. Stern School of Business, New York University, USA.
- Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości. Dz.U. z 2013 r., poz. 330.

ACCOUNTING POLICY WITH REGARDS TO CHOICE OF THE FINANCIAL INVESTMENT VALUATION MODELS

Abstract. The article presents the essence of each groups or category of financial investments based on the polish and international accounting regulations. Principles of measurement of each category (at fair value or amortised cost) were stated. The fair value models allow for the valuation of assets for every balance sheet date, bringing their value to the level of the fair value, established as at the given balance sheet date. The amortised cost model takes into consideration the need to adjust the original value by means of return on capital. The models based on the fair value are increasingly becoming the basic approach to measurement of financial investments for the balance sheet purposes. A wider application of the fair value models undoubtedly helps the economic entity to create their own accounting policy.

Key words: fair value, financial investment valuation at the given balance sheet date, accounting policy



WYCENA INWESTYCJI

Joanna Antczak

Katedra Finansów i Rachunkowości

Akademia Finansów i Biznesu Vistula w Warszawie

Abstrakt. Podmiot gospodarczy, który się nie rozwija zmniejsza swój udział w rynku. Aby dotrzymać kroku liderom i nie wypaść z rynku, musi on niejednokrotnie mierzyć się z trudnymi wyborami dotyczącymi zarówno bieżącej działalności, jak i działań długoterminowych, mających charakter inwestycji. Trudno odpowiedzieć w chwili podejmowania decyzji o inwestowaniu, czy decyzje te zapewnią efektywność działania, czy polepszą wizerunek firmy. Efekty decyzji inwestycyjnych uwidoczniają się dopiero w przyszłości. Wybór metody wyceny inwestycji jest bardzo ważny. Możliwość zastosowania różnych metod, takich jak: ceny nabycia pomniejszonej o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości, według wartości godziwej czy skorygowanej ceny nabycia wyceny inwestycji, powoduje konieczność dokonania wyboru metody wyceny dla jej stosowania w sposób ciągły i wieloletni. Wybór metody wyceny inwestycji musi być określony w stosowanej polityce rachunkowości danego podmiotu gospodarczego.

Słowa kluczowe: decyzje inwestycyjne, metody wyceny inwestycji, polityka rachunkowości

WSTĘP

Niezbędnym warunkiem rozwoju każdej jednostki gospodarczej jest osiągnięcie zysku, który przeznaczony może być na bieżącą konsumpcję lub inwestycję.

Podstawowym atrybutem wszelkich inwestycji jest ryzyko. Rozumie się je na wiele sposobów: jako niepewność, niebezpieczeństwo, możliwość niezrealizowania celu, możliwość nieuzyskania spodziewanych efektów założonych w chwili podejmowania decyzji inwestycyjnej. Wynika ono z niepewności co do przyszłych wielkości wpływających na efektywność inwestycji. Występuje ono zawsze. Każda

decyzja w przedsiębiorstwie powinna być poprzedzona analizą ryzyka, ponieważ ryzykiem obarczone są wszystkie rodzaje działalności gospodarczej [Dyduch 2013, s. 279].

Razem z podjęciem decyzji o inwestowaniu, ważne jest też ustalenie wariantu wyceny inwestycji. Ustawa o rachunkowości dopuszcza możliwość wyboru różnych metod wyceny inwestycji. Decyzja należy do osób zarządzających jednostką. Wybór metody wyceny nie może być sprzeczny z nadrzędnymi zasadami rachunkowości, które należy stosować konsekwentnie, co oznacza, że nie można ich zmieniać w trakcie roku obrotowego. Zasady wyceny inwestycji stosowanej w danej jednostce gospodarczej muszą być opisane w polityce rachunkowości, stanowiącej zapis podstawowych zasad w zakresie rachunkowości.

W artykule została dokonana teoretyczna analiza metod wyceny inwestycji w świetle rozwiązań prawa bilansowego. Celem badawczym było również określenie skutków wyceny inwestycji w sprawozdaniu finansowym.

Rozwiązania zostały oparte na krajowej literaturze przedmiotu, badaniach, a przede wszystkim na obowiązującym prawie bilansowym.

Artykuł stanowi podstawę do przeprowadzenia dalszych badań w zakresie wyceny inwestycji, w szczególności określenia wpływu wyboru metody wyceny inwestycji na sytuację finansową podmiotu gospodarczego. Zastosowaną metodologię badawczą można ogólnie ująć jako studium literatury, które ma na celu ustalenie stanu wiedzy określonej dziedziny naukowej, stanowiąc podstawę do dalszych badań.

INWESTYCJE (DEFINICJE, KLASYFIKACJA)

Współczesny menedżer jest rozliczany nie tylko z wyników zrealizowanych w trakcie okresu sprawozdawczego (stopy zwrotu z zaangażowanego kapitału), ale także z kosztów utraconych korzyści, powstających na skutek przeoczenia okazji do pomnożenia wolnych zasobów. Okazje biznesowe mieszczą się często poza statutowym obszarem działalności firmy – są to na przykład: inwestycje w grunty, budynki, dzieła sztuki, papiery wartościowe. To właśnie efektywne wykorzystywanie szans rynkowych i poszukiwanie dodatkowych zysków poza sferą działalności operacyjnej jest odzwierciedlane w ramach nowej kategorii bilansowej – inwestycji [Walińska 2007, s. 301].

Pojęcie inwestycji we współczesnej literaturze rozumiane jest jako nakład kapitałowy poniesiony dziś kosztem rezygnacji z bieżącej konsumpcji na rzecz korzyści, które inwestor może otrzymać w przyszłości. Co więcej, niektórzy autorzy uważają, że inwestycja jest pewnego rodzaju grą losową. Tylko takie jej pojmowanie pozwala należycie ująć wszystkie aspekty procesu podejmowania decyzji inwestycyjnych. W takim ujęciu każde przedsięwzięcie realizowane

w przedsiębiorstwie można rozumieć jako inwestycję. W węższym znaczeniu za inwestycje uznaje się przedsięwzięcia angażujące środki finansowe, które będą związane przez okres dłuższy niż jeden cykl produkcyjny lub usługowy, albo ustaloną umownie lub urzędowo jednostką czasu [Dyduch 2013, s. 270]. Inwestycja może być rozumiana jako wyrzeczenie się bieżącej konsumpcji dla przyszłych niepewnych korzyści [K. Jajuga, K. Kuźniak i P. Markowski 1998, s. 11]. Inwestycja to również zaangażowanie określonej kwoty pieniędzy na pewien okres, aby w przyszłości otrzymać jej zwrot kompensujący inwestorowi czas, w którym pieniądze były zaangażowane, przewidywany współczynnik inflacji oraz ryzyko inwestycji [F.K. Reilly i K.C. Brown 2001, s. 29].

Zgodnie z art. 3 ust. pkt 17 Ustawy o rachunkowości (dalej UoR) przez **inwestycje** rozumie się aktywa posiadane przez jednostkę w celu osiągnięcia z nich korzyści ekonomicznych wynikających z przyrostu wartości tych aktywów, uzyskania przychodów w formie odsetek, dywidend (udziałów w zyskach) lub innych pożytków, w tym również z transakcji handlowej, a w szczególności aktywa finansowe oraz te nieruchomości i wartości niematerialne i prawne, które nie są użytkowane przez jednostkę, lecz są posiadane przez nią w celu osiągnięcia tych korzyści. Zgodnie z tą definicją do kategorii inwestycji zaliczyć należy:

- inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne,
- aktywa finansowe: długoterminowe, krótkoterminowe,
- pozostałe inwestycje.

Definicja inwestycji według prawa bilansowego nie jest jednoznaczna i budzi wiele wątpliwości, m.in.:

- brak definicji „innych pożytków”, „transakcja handlowa”,
- jak rozumieć „pożytki z tytułu transakcji handlowych”,
- nie ma powiązania definicji inwestycji z rodzajem działalności podmiotu gospodarczego.

Połączenie trzech elementów: intencji (celu) jednostki wobec danego składnika aktywów, formy korzyści ekonomicznych oczekiwanych z tytułu jego utrzymywania oraz podstawowego rodzaju działalności jednostki pozwala na właściwe zaklasyfikowanie aktywów do kategorii inwestycji i pozostałych składników majątkowych [Walińska 2007, s. 308].

Tabela 1 ilustruje rodzaje inwestycji według różnych kategorii.

Inwestycję można podzielić na trzy grupy, gdy za kryterium podziału inwestycji przyjęta będzie zróżnicowana forma korzyści ekonomicznych, których oczekuje jednostka gospodarcza z tytułu ich utrzymywania, co ilustruje tabela 2.

Z punktu widzenia obowiązującego w Polsce prawa bilansowego inwestycje są podzielone na długo- i krótkoterminowe. Inwestycje będą miały charakter długoterminowych w przypadku, gdy podmiot zamierza sprawować kontrolę nad danym składnikiem oraz czerpać z niego pożytki powyżej 12 miesięcy. W sytuacji odwrotnej, tzn. do 12 miesięcy włącznie – inwestycje mają charakter



TABELA 1. Rodzaje inwestycji

Kryterium	Rodzaj
Według ujęcia w bilansie	– długoterminowe – krótkoterminowe
Z punktu widzenia formy występowania oraz rodzaju korzyści ekonomicznych	– finansowe – niefinansowe
Ze względu na przedmiot inwestycji	– rzeczowe – finansowe – szkoleniowe
W zależności od celów inwestowania	– rozwojowe – restytucyjne
Ze względu na źródło pochodzenia	– wewnętrzne – zewnętrzne
Ze względu na charakter inwestycji	– podstawowe – towarzyszące – realizowane w korporacji
Według kryterium współzależności	– niezależne – zależne
Według praw nabytych	– lokaty kapitałowe – wierzytelności pieniężnych – pozostałe

Źródło: Opracowanie własne.

TABELA 2. Podział inwestycji według korzyści ekonomicznych

Grupa	Charakterystyka
Grupa I	Inwestycje, dzięki którym jednostka osiągnie przychód z tytułu wzrostu ich wartości. Przychodem będzie nadwyżka ceny sprzedaży nad ceną nabycia inwestycji. Przykład inwestycji jako lokaty w określony składnik aktywów, który nie jest wykorzystywany przez jednostkę aż do momentu realizacji korzyści, np. w wyniku jego sprzedaży. Celem pozyskania aktywów jest realizacja korzyści kapitałowych z tytułu zbycia w przyszłości.
Grupa II	Inwestycje, dzięki którym jednostka osiągnie przychody w formie odsetek, dywidend albo form udziału w zyskach. Korzyści z inwestycji pojawiają się w jednostce nie tylko w momencie zbycia, ale w całym okresie utrzymywania inwestycji w podmiocie.
Grupa III	Inwestycje, dzięki którym jednostka osiągnie przychody w formie korzyści, w tym z transakcji handlowych.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: E. Walińska (red.) Mini – meritum Rachunkowość 2007, Wolters Kluwer business, Warszawa 2007, s. 305–306.

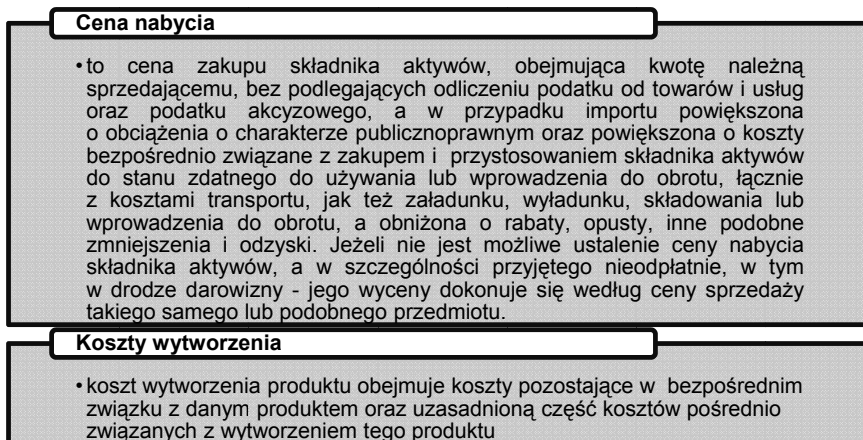


krótkoterminowych. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne są prezentowane zawsze jako inwestycje długoterminowe.

Przy wycenie na dzień bilansowy, dzień dokonania transakcji czy też na dzień przekwalifikowania inwestycji, niezbędne jest dokonanie podziału inwestycji według kryterium czasu realizacji korzyści ekonomicznych, które wynikają z tytułu posiadania składnika majątku podmiotu gospodarczego.

WYCENA INWESTYCJI

Inwestycje zgodnie z art. 35 ust. 1 UoR ujmuje się w księgach rachunkowych na dzień ich nabycia albo powstania, według ceny nabycia albo ceny zakupu, jeżeli koszty przeprowadzenia i rozliczenia transakcji nie są istotne. Rysunek 1 definiuje cenę nabycia i koszt wytworzenia zgodnie z prawem bilansowym.



RYСУNEK 1. Cena nabycia i koszt wytworzenia

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Ustawy o rachunkowości art. 28 ust. 2 i 3.

Prawo bilansowe odmiennie reguluje kwestię wyceny inwestycji długoterminowych w aktywa finansowe oraz w nieruchomości i wartości niematerialne.

Zgodnie z art. 28 ust. 1 pkt 3, pkt 4 UoR, **inwestycje zaliczone do aktywów trwałych** na dzień bilansowy mogą być wycenione według (por. tabela 3):

- ceny nabycia pomniejszonej o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości (wariant 1),
- według wartości godziwej (wariant 2),
- skorygowanej ceny nabycia – jeżeli dla danego składnika aktywów został określony termin wymagalności (wariant 3),
- metodą praw własności (wariant 4).



TABELA 3. Wycena bilansowa inwestycji długoterminowych

Wariant	Charakterystyka
Wariant 1	<p>Wycena wartości inwestycji utrzymuje się na niezmiennym poziomie ceny nabycia lub maleje wskutek trwałej utraty wartości.</p> <p>Przez trwałe obniżenie wartości rozumie się m.in.: ponoszenie przez kolejne lata strat przez spółkę, której jednostka jest udziałowcem lub akcjonariuszem, utrzymywanie się przez dłuższy czas niskiego, niższego od ceny nabycia, kursu akcji na giełdzie.</p> <p>Odpisy zmniejszenia wartości inwestycji przedsiębiorstwo ustala samodzielnie na podstawie własnych szacunków.</p> <p>Odpisu dokonuje się do poziomu ceny sprzedaży netto, a w przypadku jej braku, do ustalonej w inny sposób wartości godziwej. W momencie ustania przyczyny, dla której dokonano odpisu aktualizującego, można przywrócić utraconą wartość inwestycji.</p> <p>Odpisu wyrażającego trwałą utratę wartości inwestycji dokonuje się nie później niż na koniec okresu sprawozdawczego.</p>
Wariant 2	<p>Wartość godziwa jest to kwota za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązаныmi ze sobą stronami. Cenę rynkową aktywów finansowych posiadanych przez jednostkę stanowi zgłoszona na rynku bieżąca oferta kupna.</p> <p>Wartość godziwa często jest równa wartości rynkowej.</p>
Wariant 3	<p>Dotyczy inwestycji dla których został wskazany termin ich wymagalności, np.: udzielone pożyczki długoterminowe, wieloletnie obligacje Skarbu Państwa.</p> <p>Przez skorygowaną cenę nabycia rozumie się cenę nabycia (wartość), w jakiej składnik aktywów finansowych został po raz pierwszy wprowadzony do ksiąg rachunkowych pomniejszoną o spłatę wartości nominalnej, odpowiednio skorygowaną o skumulowaną kwotę zdyskontowanej różnicy między wartością początkową składnika i jego wartością w terminie wymagalności, wyliczoną za pomocą efektywnej stopy procentowej, a także pomniejszoną o odpisy aktualizujące wartość.</p>
Wariant 4	<p>Udziały w jednostkach podporządkowanych zaliczane do aktywów trwałych mogą być wyceniane na podstawie wariantów: 1, 2, 3 lub według metody praw własności pod warunkiem, że będzie ona stosowana jednolicie wobec wszystkich jednostek podporządkowanych.</p>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie A. Jarugowa i T. Martyniuk (red.) Komentarz do ustawy o rachunkowości KSR-MSSF-podatki, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr Sp. z o.o., Gdańsk 2009, s. 437–438.

Przy dokonywaniu wyceny aktywa finansowe należy podzielić na kategorie [Rozporządzenie § 5 ust. 1]:

- aktywa finansowe i zobowiązania finansowe przeznaczone do obrotu,
- pożyczki udzielone i należności własne,
- aktywa finansowe utrzymywane do terminu wymagalności,
- aktywa finansowe dostępne do sprzedaży.

W momencie ujęcia aktywów finansowych w księgach rachunkowych dokonywane jest zakwalifikowanie ich do odpowiedniej kategorii, co skutkuje odpowiednim wyborem metody ich wyceny, a także ujmowanie jej skutków w sprawozdaniu finansowym.

W przypadku inwestycji krótkoterminowych, nie rzadziej niż na dzień bilansowy, zgodnie z art. 28 ust. 1 pkt 5 UoR, wycenia się według:

- ceny (wartości) rynkowej,
- ceny nabycia lub ceny (wartości) rynkowej, zależnie od tego, która z nich jest niższa,
- skorygowanej ceny nabycia – jeżeli dla danego składnika aktywów został określony termin wymagalności.

W przypadku gdy dla konkretnej inwestycji krótkoterminowej nie istnieje aktywny rynek, wycena powinna być określona w inny sposób. Rozporządzenie w § 15 wskazuje na możliwość wiarygodnego określenia wartości godziwej w drodze:

- wyceny po cenie ustalonej na aktywnym rynku regulowanym, na którym następuje publiczny obrót instrumentami finansowymi,
- oszacowania przez wyspecjalizowaną, niezależną jednostkę świadczącą tego rodzaju usługi, przy czym możliwe jest rzetelne oszacowanie przepływów pieniężnych związanych z tymi instrumentami,
- zastosowania właściwego modelu wyceny, wprowadzone do tego modelu dane wejściowe pochodzą z aktywnego regulowanego rynku,
- oszacowania ceny, na podstawie publicznie ogłoszonej, notowanej na aktywnym regulowanym rynku ceny nieróżniącego się istotnie, podobnego instrumentu finansowego, albo cen składników złożonego instrumentu finansowego,
- oszacowania ceny za pomocą metod estymacji powszechnie uznanych za poprawne.

Wycenę oraz ujęcie w księgach rachunkowych krótkoterminowych aktywów finansowych w walucie ilustruje rysunek 2.

Krótkoterminowe aktywa finansowe w walucie obcej	
ujmuje się w księgach rachunkowych na dzień przeprowadzenia transakcji według kursu średniego ustalonego dla danej waluty obcej przez NBP z dnia poprzedzającego ten dzień	wycenia się nie rzadziej niż na dzień bilansowy, po kursie średnim ustalonym dla danej waluty przez NBP na ten dzień (z wyłączeniem udziałów w jednostkach podporządkowanych wycenianych metodą praw własności)

RYСУNEK 2. Krótkoterminowe aktywa finansowe w walucie obcej

Źródło: Opracowanie własne na podstawie UoR art. 30 ust. 1 pkt 1, art. 30 ust. 2 pkt 2.

W przypadku wyceny krótkoterminowych aktywów finansowych w niższej cenie rynkowej lub nabycia, jako koszty finansowe ujmuje się jedynie różnice kursowe, obniżające wartość aktywów. Przy wycenie na poziomie cen rynkowych

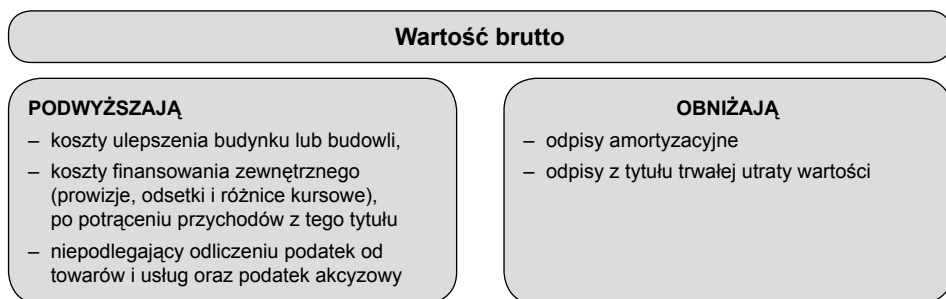


lub skorygowanej ceny nabycia rejestracji podlegają zarówno różnice ujemne, jak i dodatnie [Gierusz w A. Jarugowa i T. Martyniuk (red.) 2009, s. 440].

W przypadku gdy wartość księgowa oraz podatkowa inwestycji krótkoterminowych różnią się, należy utworzyć odpowiednio aktywa na odroczone podatki dochodowe (przy ujemnych różnicach przejściowych) lub rezerwę na odroczone podatki dochodowe (przy dodatnich różnicach przejściowych). Zgodnie z art. 28 ust. 1 pkt UoR, **nieruchomości inwestycyjne** na dzień bilansowy mogą być wycenione według:

- ceny nabycia, kosztu wytworzenia (wariant 1),
- ceny rynkowej, tj. wartości godziwej (wariant 2).

W przypadku przyjęcia pierwszego wariantu, wartość inwestycji maleje. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne podlegają takim samym metodom wyceny, jakie obowiązują aktywa trwałe. Wartość brutto wyznacza cena nabycia lub koszt wytworzenia, definiowane tak samo jak aktywa trwałe (rysunek 3).



RYSUNEK 3. Wartość brutto

Źródło: Opracowanie własne.

Ustawa nie określa sposobu ujęcia kosztów ponoszonych w związku z inwestycjami w nieruchomości i wartości niematerialne i prawne, po początkowym ujęciu. Koszty takie mogą spowodować podwyższenie korzyści ekonomicznych, jakie zostaną uzyskane w przyszłości w postaci wyższych opłat czynszowych lub wyższej ceny sprzedaży, np. dobudowa nowych elementów do budynku stanowiącego składniki inwestycji lub mogące nie doprowadzić do osiągnięcia takich korzyści. Dlatego też należy, w drodze analogii, przyjąć rozwiązania, które w tej materii stosuje się do środków trwałych [G.K. Świdarska i W. Więclawa (red.) 2012, s. 205].

Wariant drugi przyjmuje wycenę nieruchomości inwestycyjnych w wartości godziwej. Zgodnie z § 36–37 MSR 40 Nieruchomości inwestycyjne przez wartość godziwą rozumie się cenę, „za jaką nieruchomość mogłaby zostać wymieniona na warunkach rynkowych pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi

stronami. Dokonując szacunku wartości godziwej, należy wykluczyć ceny zawyżone lub zaniżone ze względu na specyficzne warunki transakcji lub okoliczności, jakie takiej transakcji towarzyszą, takie jak nietypowe formy finansowania zakupu czy sprzedaż i leasing zwrotny, inne szczególne warunki czy koncesje przyznane przez stronę jakkolwiek powiązaną ze sprzedażą. Ustalając wartość godziwą, nie uwzględnia się też kosztów transakcji, które jednostka może ponieść w przypadku sprzedaży lub innej formy zbycia.”

W przypadku gdy jednostka, przy konsultacji z biegłym rewidentem badającym sprawozdanie finansowe, dokona samodzielnej wyceny danej inwestycji, formułując założenia, a także opracowując model oparty na wytycznych wynikających z MSR 40, to taka wycena może być prawidłowa. Jeżeli jednostka nie jest w stanie ustalić wartości godziwej w sposób wiarygodny, powinna skorzystać z usług rzeczoznawcy albo przyjąć model wyceny.

Rysunek 4 ilustruje wpływ wyboru metody wyceny inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne na ujęcie ich w rachunku zysków i strat.



RYSUNEK 4. Skutki wyceny inwestycji w sprawozdaniu finansowym

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Ustawy o rachunkowości art. 3 ust. 1 pkt 32, art. 28 ust. 1 pkt 1a, art. 35 ust. 4, art. 42 ust. 3.



Od przyjętej polityki rachunkowości danej jednostki gospodarczej uzależniony jest wybór metody właściwej dla inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne.

Zgodnie z art. 35 ust. 6 i 7 UoR inwestycje zaliczone do aktywów trwałych **na dzień ich przekwalifikowania** do inwestycji krótkoterminowych wycenia się według:

- 1) mniejszej z dwóch wartości – wartości księgowej i ceny nabycia, w przypadku gdy inwestycje krótkoterminowe wyceniane są w wartości rynkowej lub cenie nabycia, w zależności od tego, która z nich jest mniejsza;
- 2) wartości księgowej – jeśli inwestycje krótkoterminowe wyceniane są w wartości rynkowej.

Inwestycje krótkoterminowe na dzień ich przekwalifikowania do inwestycji długoterminowych wycenia się według wcześniej podanych zasad, przy czym, jeżeli były wycenione w wartości rynkowej, to pomimo ich przekwalifikowania wycena pozostaje bez zmiany.

Jeżeli ceny nabycia jednakowych albo uznanych za jednakowe, ze względu na podobieństwo rodzaju i przeznaczenie, składników inwestycji są różne, to ich rozchód wycenia się według metody wybranej przez jednostkę spośród metod:

- FIFO – metoda, w której przyjmuje się, że rozchód składnika aktywów wycenia się kolejno po cenach tych składników aktywów, które jednostka nabyła najwcześniejszej,
- LIFO – metoda, w której przyjmuje się, że rozchód składnika aktywów wycenia się kolejno po cenach tych składników aktywów, które jednostka nabyła najpóźniej,
- Według ceny będącej średnią ważoną cen.

PODSUMOWANIE I WNIOSKI

Tematyka inwestycji nie jest prosta. Kierownictwo jednostki gospodarczej musi rozważnie podejmować decyzje w sprawie wyceny, ujęcia czy rozliczania inwestycji. Z definicji ujętej w prawie bilansowym, aby dany składnik majątku mógł być uznany za inwestycję, musi spełniać trzy warunki: stanowić aktywa jednostki, być w posiadaniu w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych oraz nie może być użytkowany przez jednostkę. Skutki wyceny aktywów finansowych mogą być ujmowane [Rozporządzenie § 21 ust. 2]:

- poprzez wynik finansowy,
- przez kapitał z aktualizacji wyceny.

Elementem polityki rachunkowości jednostki gospodarczej jest określenie sposobu ujmowania skutków wyceny aktywów finansowych. Bez względu na to, która metoda zostanie przyjęta, przychód z tytułu odsetek jest zawsze ewidencjonowany

w wyniku finansowym. Wybrana metoda ujmowania skutków wyceny aktywów finansowych dostępnych do sprzedaży podlega ujawnieniu w dodatkowych informacjach i objaśnieniach [Rozporządzenie § 40 ust. 1 pkt 3].

W polityce rachunkowości oprócz podania wyboru formy wyceny inwestycji, ważne jest też określenie przesłanek dla pomiaru trwałej utraty wartości inwestycji.

Skutki wyceny inwestycji w nieruchomości i wartości niematerialne i prawne oraz skutki ich zbycia są prezentowane w sprawozdaniu jako pozostałe przychody i koszty operacyjne. W informacji dodatkowej należy ponadto ujawnić szczegółowy zakres zmian wartości grup rodzajowych inwestycji długoterminowych, prezentujący stan tych aktywów na początek roku obrotowego, zwiększenia wewnętrznego oraz stan końcowy.

Kolejną ważną kwestią w wycenie inwestycji jest to, czy jednostka gospodarcza stosuje przepisy międzynarodowe czy polskie prawo bilansowe. Pamiętać należy przy tym, że zgodnie z prawem bilansowym w sprawach nieuregulowanych ustawą jednostka gospodarcza może stosować krajowe standardy rachunkowości, a w przypadku braku odpowiedniego standardu krajowego istnieje możliwość stosowania przepisów MSR.

Spis literatury

- DYDUCH A., SIERPIŃSKA M., WILIMOWSKA Z. 2013: *Finanse i rachunkowość*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- GODLEWSKI Ł. 2010: MSR 40 Nieruchomości inwestycyjne. w: MSR i MSSF Praktyczny przewodnik po Międzynarodowych Standardach Rachunkowości i Sprawozdawczości Finansowej. Dr Josef Raabe Spółka Wydawnicza Spółka z o.o. Warszawa.
- GOSS W. 2006: *Sprawozdawczość finansowa przedsiębiorstw*. Polska Akademia Rachunkowości S.A., Warszawa.
- JAJUGA K., KUŹNIAK K., MARKOWSKI P. 1998: *Rynek Kapitałowy*. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław.
- JARUGOWA A., MARTYNIUK T. (red.) 2009: *Komentarz do ustawy o rachunkowości KSR – MSSF – podatki*. Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr Sp. z o.o., Gdańsk.
- MESSNER A. (red.) 2007: *Rachunkowość finansowa z uwzględnieniem MSSF*. Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- OLCHOWICZ I., TŁACZAŁA A. 2009: *Sprawozdawczość finansowa według krajowych i międzynarodowych standardów*. Difin, Warszawa.
- REILLY F.K., BROWN K.C. 2001: *Analiza Inwestycji i Zarządzanie Portfelem*. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- ROZPORZĄDZENIE KOMISJI (WE) nr 2238/2004 z dnia 29 grudnia 2004 r. zmieniające rozporządzenie (WE) nr 1725/2003 w sprawie przyjęcia niektórych międzynarodowych standardów rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002



Parlamentu Europejskiego i Rady, w odniesieniu do MSSF nr 1, MSR nr 1 do 10, 12 do 17, 19 do 24, 27 do 38, 40 i 41 oraz interpretacji SKI nr 1 do 7, 11 do 14, 18 do 27 oraz 30 do 33.

ROZPORZĄDZENIE MINISTRA FINANSÓW z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych.

ŚWIDERSKA G.K., WIĘCŁAWA W. (red.) 2012: Sprawozdanie finansowe według polskich i międzynarodowych standardów rachunkowości, Difin, Warszawa.

Ustawa z 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2002 r., nr 76, poz. 694 ze zm.).

WALIŃSKA E. (red.) 2007: Mini – meritum Rachunkowość 2007, Wolters Kluwer business, Warszawa.

WALIŃSKA E. (red.) 2010: Rachunkowość finansowa. Wolters Kluwer business, Warszawa.

ZARZECKI D. (red.) 2013: Mierzenie wyników przedsiębiorstw i ocena efektywności inwestycji. Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.

INVESTMENTS VALUATION

Abstract. Business which is not growing faces its market share shrinking. In order to keep pace with the market leaders and not to be spin off the market, a company frequently has to face difficult choices related to both current and long-term activities of the investment nature. At the moment when the decisions are taken it is hard to predetermine whether these decisions will assure the efficiency of functioning of the company and improve its image. It is only in the future when the effects of the investment decisions are visible. The investments valuation method selection is of utmost importance. The possibility to apply different methods such as: the acquiring price discounted by the provisions for permanent value impairment, fair value method or an adjusted purchase price of an investment results in the requirement to select a given valuation method and its sustainable and long-term application. The investment valuation method selection must be determined in the accounting policy applied by the given economic entity.

Key words: investment decision, valuation method of investment, accounting policy

ROZWÓJ GPW W WARSZAWIE NA TLE GIEŁD EUROPEJSKICH

Marta Juszczyk

Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw

Szkoła Główna Gospodarstwa Wiejskiego w Warszawie

Abstrakt. W opracowaniu określono pozycję Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie na tle innych giełd europejskich. W analizie wykorzystano główne wskaźniki, świadczące o rozwoju rynków giełdowych. W latach 2008–2012 GPW wzmocniła swoją pozycję i silnie się rozwijała. Warszawska giełda jest obecnie największą giełdą instrumentów finansowych w Europie Środkowo-Wschodniej oraz jednym z najdynamiczniej rozwijających się rynków na całym kontynencie. Silna pozycja warszawskiego parkietu wynika z liczby notowanych na nim spółek, kapitalizacji, wielkości obrotu oraz pierwszych ofert publicznych (IPO).

Słowa kluczowe: Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, inwestorzy, pozycja konkurencyjna

WSTĘP

Giełda jako podstawowa forma organizacji rynku wtórnego papierów wartościowych zapewnia koncentrację popytu i podaży na instrumenty finansowe, a dzięki temu dużą płynność obrotu i efektywną wycenę kapitału oraz największe bezpieczeństwo obrotu (Tomaszewski 2007, s. 331). Jednocześnie, dobrze rozwinięta i sprawnie funkcjonująca giełda, stanowi jeden z niezbędnych atrybutów silnej gospodarki, co wynika przede wszystkim z funkcji, jakie spełnia, będąc centralną instytucją publicznego rynku kapitałowego (Piekunko-Mantiuk 2007, s. 341).

W początkowym okresie funkcjonowania rozwój GPW był powolny, co spowodowane było małym zainteresowaniem ze strony inwestorów, głębokim kryzysem gospodarczym w Polsce w latach 1990–1992 oraz dużą konkurencją ze

strony korzystnie oprocentowanych lokat bankowych (Kulpaka 2007, s. 124). Decydującym wydarzeniem dla rozwoju GPW było wprowadzenie do obrotu obligacji Skarbu Państwa w połowie 1992 r. – jednocześnie pierwszych instrumentów notowanych na warszawskiej giełdzie w systemie notowań ciągłych. W kolejnych latach funkcjonowania GPW SA odnotowano debiuty kolejnych instrumentów finansowych. W 1994 r. dopuszczono do obrotu prawa poboru, a w 1998 r. uruchomiono rynek instrumentów pochodnych oraz wprowadzono do obrotu giełdowego pierwsze warranty. W okresie lat 2000–2003 zainicjowano obrót kolejno: obligacjami korporacyjnymi, certyfikatami inwestycyjnymi, jednostkami indeksowymi, obligacjami zamiennymi na akcje, prawami pierwszeństwa i opcjami. W 2006 r. miał miejsce debiut produktów strukturyzowanych, a w 2011 r. wprowadzono do obrotu Certyfikaty TURBO – nowatorski na polskim rynku rodzaj instrumentów finansowych. Dynamicznie następował także rozwój informacyjno-technologiczny GPW. Oprócz indeksu WIG (Warszawski Indeks Giełdowy), w 1994 r. wprowadzono indeks 20 największych i najpłynniejszych spółek WIG 20, a w 1995 r. indeks rynku równoległego WIRR. W 2007 r. na warszawskim parkiecie pojawiły się kolejne indeksy, tj. 40 średnich spółek giełdowych mWIG40 oraz indeks 80 małych spółek giełdowych sWIG80. Ponadto od 1999 r. zaczęto wprowadzać kolejne subindeksy sektorowe, w tym: WIG-banki, WIG-budownictwo, WIG-chemia, WIG-deweloperzy, WIG-informatyka, WIG-media, WIG-paliwa, WIG-spożywczy, WIG-telekomunikacja. W 2012 r. rozpoczęto natomiast obliczanie i publikację pierwszego indeksu regionalnego WIG-CEE, a od 23 września 2013 r. – indeksu WIG30. Jednocześnie Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie przeszła w ostatnich latach duże zmiany usprawniające jej działanie. Od 15 kwietnia 2013 r. polski rynek kapitałowy funkcjonuje, opierając się na systemie UTP (Universal Trading Platform), spełniającym najwyższe światowe standardy oraz gwarantującym organizację obrotu zgodnie z rosnącymi wymaganiami uczestników rynku i światowymi trendami. Obok rynku regulowanego dla akcji oraz instrumentów pochodnych, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie od 2007 r. prowadzi także alternatywny system obrotu New Connect dla młodych i dynamicznych spółek, a od 2009 r. – Catalyst, tj. rynek przeznaczony dla emitentów obligacji korporacyjnych i komunalnych oraz rynek energii. Od 9 listopada 2010 r. GPW jest notowana na Głównym Rynku GPW, co stworzyło jej dalsze perspektywy rozwoju. Celem warszawskiej giełdy, jako spółki publicznej, jest stałe wzmacnianie pozycji międzynarodowej poprzez: poszerzanie oferty produktowej dla inwestorów i emitentów, poszukiwanie nowych spółek i pośredników, doskonalenie rynku w obszarze organizacji, technologii i uregulowań prawnych. GPW realizuje strategię rozwoju, mającą na celu wzmocnienie atrakcyjności i konkurencyjności polskiego rynku na arenie międzynarodowej oraz umocnienie pozycji regionalnego centrum finansowego (Rocznik giełdowy 2013, s. 9). Ponadto Giełda

Papierów Wartościowych w Warszawie zwiększa swoje zasługi także poprzez poszerzanie obszarów działalności w ramach grupy kapitałowej. Na początku 2012 r. GPW sfinalizowała transakcję przejęcia kontrolnego pakietu akcji, organizującej obrót energią Towarowej Giełdy Energii, która w grudniu tego samego roku rozpoczęła również obrót gazem.

Stan i perspektywy rozwoju warszawskiej giełdy spowodowały, że instytucja ta stała się członkiem wielu branżowych organizacji międzynarodowych. GPW od października 1994 r. jest pełnym członkiem Światowej Federacji Giełd (WFE – World Federation of Exchanges), tj. organizacji grupującej wszystkie najważniejsze giełdy świata. Jako pierwsza spośród krajów Europy Środkowej i Wschodniej GPW otrzymała w maju 1997 r. status desygnowanego rynku zagranicznego nadany przez Amerykańską Komisję Giełd i Papierów Wartościowych, co stanowiło potwierdzenie pozycji warszawskiego parkietu, jako dobrze uregulowanego rynku kapitałowego, zgodnego ze standardami uznawanymi w USA. Ponadto od 1992 r. GPW współpracuje z Federacją Europejskich Giełd Papierów Wartościowych (FESE – Federation of European Stock Exchanges), a od czerwca 2004 jest jej pełnoprawnym członkiem (Rocznik giełdowy 2013, s. 12).

Ostatnie lata XX wieku wskazują na bardzo dynamiczny rozwój polskiego rynku kapitałowego. Warszawska giełda stała się atrakcyjna zarówno dla firm krajowych, jak i zagranicznych, o czym świadczy powiększająca się z roku na rok liczba debiutów. Rosnąca atrakcyjność oraz coraz silniejsza międzynarodowa pozycja warszawskiej giełdy dają podstawy do formułowania optymistycznych prognoz dotyczących przyszłości. Miejsce i rola giełdy we współczesnej gospodarce uzależnione są jednak od czynników wewnętrznych oraz zewnętrznych. Silna konkurencja na rynku globalnych przepływów kapitałowych sprawia, że struktura europejskich rynków finansowych ulega zmianom w bardzo szybkim tempie. Problem określenia pozycji Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie względem innych europejskich giełd, zwłaszcza dobrze rozwiniętych, jest bardzo istotny, stanowi bowiem nie tylko o pełnionych przez tę instytucję funkcjach, lecz również o sile i kierunku zmian notowań giełdowych.

CEL I METODY BADAŃ

Celem artykułu jest określenie pozycji Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie wśród giełd europejskich. Do oceny stopnia rozwoju polskiego rynku giełdowego wykorzystano podstawowe miary bezwzględne: wartość kapitalizacji rynkowej, obroty akcjami, liczba debiutów oraz notowanych spółek, a następnie porównano je ze wskaźnikami dla innych giełd w Europie. Okres badawczy obejmuje lata 2008–2012. Materiał empiryczny zebrano na podstawie danych



Europejskiej Federacji Giełd Papierów Wartościowych FESE (ang. Federation of European Securities Exchanges), jak również danych GPW. W badaniu wykorzystano analizę opisową, elementy analizy dynamiki zjawisk, metody analizy porównawczej oraz analizy przyczynowo-skutkowej. Wyniki zaprezentowano w formie tabelarycznej.

WYNIKI BADAŃ

Jednym z najistotniejszych mierników rozwoju działalności giełd jest kapitalizacja. Wskaźnik ten informuje o zainteresowaniu spółek rynkową wyceną kapitału, jak również stanowi wyznacznik zainteresowania alokacyjnego inwestorów (Gruszczyńska-Broźbar i Przybylska-Kapuścińska 2010, s. 88).

Tabele 1 i 2 przedstawiają kapitalizację giełd europejskich w latach 2008–2012 oraz dynamikę ich wzrostu.

TABELA 1. Kapitalizacja wybranych giełd europejskich (mld euro)

Giełda	Lata					Zmiana 2008–2012	
	2008	2009	2010	2011	2012	Liczba	%
NYSE Euronext	1508,4	2000,0	2184,1	1884,7	2148,2	639,8	42,4
Deutsche Börse	797,1	900,8	1065,7	912,4	1127,4	330,3	41,4
SIX Swiss Exchange	616,2	738,7	916,7	835,1	933,1	316,9	51,4
NASDAQ OMX Nordic	404,1	569,6	776,8	648,7	755,3	351,1	86,9
BME (Spanish Exchanges)	680,6	999,9	873,3	794,2	754,8	74,1	10,9
Istanbul Stock Exchange	84,9	162,2	226,6	152,5	240,0	155,2	182,9
Oslo Børs	102,0	157,8	219,5	170,0	184,1	82,1	80,6
Warsaw Stock Exchange	65,2	105,2	142,3	107,5	134,8	69,6	106,8
Irish Stock Exchange	35,5	42,7	45,0	83,5	82,7	47,1	132,7
CEESEG – Vienna	54,8	79,5	93,9	65,7	80,4	25,7	46,9
Luxembourg Stock Exchange	47,8	73,2	75,4	52,1	53,4	5,5	11,6
Athens Stock Exchange	64,7	78,5	50,4	26,0	34,0	-30,7	-47,4
CEESEG – Prague	29,6	31,3	31,9	29,2	28,2	-1,4	-4,8
CEESEG – Budapest	13,3	20,9	20,6	14,6	15,7	2,4	18,1
Bucharest Stock Exchange	6,5	8,4	9,8	10,8	12,1	5,6	86,7
Bulgarian Stock Exchange	6,4	6,0	5,5	6,4	5,0	-1,3	-21,1
CEESEG – Ljubljana	8,5	8,5	7,0	4,9	4,9	-3,6	-42,0
Bratislava Stock Exchange	3,9	3,6	3,4	4,2	4,1	0,2	4,8

Źródło: Opracowanie własne na podstawie FESE.



Wśród wszystkich parkietów w Europie dominującą rolę odgrywają giełdy tworzące NYSE Euronext oraz giełda londyńska¹. NYSE Euronext (w której skład wchodzi giełda paryska, amsterdamska, brukselska oraz giełda w Lizbonie), w całym okresie pozostała niekwestionowanym liderem pod względem wartości rynkowej spółek. W badanym czasie stwierdzono wzrost kapitalizacji NYSE Euronext z 1508,42 mld EUR w 2008 roku do 2148,22 mld EUR w 2012 roku (+42,4%).

TABELA 2. Dynamika kapitalizacji wybranych giełd europejskich (rok poprzedni = 100, w %)

Giełda	Lata			
	2009	2010	2011	2012
Istanbul Stock Exchange	191,1	139,7	67,3	157,4
Athens Stock Exchange	121,3	64,2	51,6	130,8
Warsaw Stock Exchange	161,3	135,3	75,5	125,4
Deutsche Börse	113,0	118,3	85,6	123,6
CEESEG – Vienna	145,2	118,2	69,9	122,4
NASDAQ OMX Nordic	140,9	136,4	83,5	116,4
NYSE Euronext	132,6	109,2	86,3	114,0
Bucharest Stock Exchange	129,8	116,4	110,7	111,7
SIX Swiss Exchange	119,9	124,1	91,1	111,7
Oslo Børs	154,7	139,1	77,5	108,3
CEESEG – Budapest	156,8	98,7	70,9	107,6
Luxembourg Stock Exchange	153,1	103,0	69,1	102,4
CEESEG – Ljubljana	99,9	83,1	69,3	100,8
Irish Stock Exchange	120,3	105,3	185,6	99,0
Bratislava Stock Exchange	92,5	93,5	123,8	97,9
CEESEG – Prague	105,6	102,1	91,5	96,5
BME (Spanish Exchanges)	146,9	87,3	90,9	95,0
Bulgarian Stock Exchange	94,7	91,2	115,6	79,0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie FESE.

Silną pozycję na tle pozostałych giełd odznaczają się także niemiecka Deutsche Börse oraz giełda szwajcarska, których wzrost kapitalizacji w latach 2008–2012 wyniósł odpowiednio 41,4 i 51,4%. Kapitalizacja GPW, kształtująca się od 2009 roku na poziomie powyżej 100 mld euro, upoważnia do zaliczenia jej w Europie do giełd średniej wielkości (Ciejpa-Znamirowski 2007, s. 194).

¹ Brak danych w tabeli.



Rok 2008 był dla większości giełd europejskich najłagodniejszym okresem pod względem kapitalizacji z uwagi na światowy kryzys i pogarszającą się koniunkturę gospodarczą w systemie rynkowym. Wyjątek stanowiły kraje o średnio najniższych poziomach wskaźnika w badanym okresie, m.in. Słowacja, Słowenia, Bułgaria i Praga, dla których najłagodniejszy pod tym względem był 2012 rok. W 2009 roku w przeważającej liczbie krajów (z wyjątkiem giełd w Bułgarii, Słowenii i Słowacji), kapitalizacja uległa znacznemu podwyższeniu wraz z poprawą sytuacji gospodarczej oraz polepszeniem nastrojów na globalnych giełdach. Największy wzrost dynamiki kapitalizacji miał miejsce na giełdzie tureckiej (+91,1% w skali r/r) oraz warszawskiej. Polska giełda zwiększyła wówczas poziom kapitalizacji, z 65,18 do 105,15 mld euro, tj. o 61,3%. Wzrosty na GPW w Warszawie oraz na parkietach większości krajów europejskich kontynuowane były jeszcze w kolejnym roku, dochodząc maksymalnie do 40%, a w 2011 roku uległy załamaniu. Dla przeważającej części giełd dużej i średniej wielkości nastąpiło zwiększenie dynamiki kapitalizacji w 2012 r., a najbardziej wyraźnie zmiany zaobserwowano w Istambule (+57,5%), Atenach (+30,8%) oraz Warszawie (+25,4%).

Warszawską giełdę wyróżnia silna dynamika wzrostu w latach 2008–2012, wynosząca 106,8%. Wyżej pod tym względem plasowały się jedynie dwie giełdy, tj. w Istambule, której wzrost kapitalizacji wyniósł 182,9% (z 84,85 mld EUR do 240,03 mld EUR) oraz giełda irlandzka, na której wzrost wartości rynkowej notowanych na niej spółek sięgnął 132,8% (z 35,52 do 82,67 mld EUR). Kapitalizacja GPW w Warszawie w 2008 roku wynosiła 65,18 mld EUR, na koniec 2012 wzrosła ponaddwukrotnie – do 134,76 mld EUR (+106,8%). Polską giełdę, mimo bardzo wysokiej dynamiki wzrostu w ostatnich latach, do największych europejskich giełd dzieli duży dystans. Warszawska giełda może poszczycić się jednak mianem lidera wśród państw Europy Środkowo-Wschodniej, wyprzedzając w znacznej mierze wszystkie giełdy z regionu, m.in. w Wiedniu, Pradze, Budapeszcie, Słowenii czy Słowacji.

Wartość obrotów akcjami na giełdzie stanowi jeden z najważniejszych wskaźników bezwzględnych, umożliwiających analizę porównawczą zróżnicowania rynków kapitałowych (Przybylska-Kapuścińska 2008, s. 122).

W tabelach 3 i 4 przedstawiono obroty akcjami na giełdach europejskich w latach 2008–2012 oraz dynamikę ich wzrostu.

Dla większości giełd najwyższy poziom wskaźników miał miejsce w 2008 roku. Znaczącą przewagą w stosunku do pozostałych parkietów wyróżniały się wówczas Deutsche Börse i NYSE Euronext, w których przypadku wartość obrotów wyniosła odpowiednio 3223,50 mld EUR i 3072,52 mld EUR (najwięcej w omawianych latach), podczas gdy obroty GPW w Warszawie ukształtowały się w tym czasie na poziomie 47,85 mld EUR.

Giełdy badanych krajów w przeważającej mierze zareagowały nagłym spadkiem wartości obrotów w 2009 roku. Rosnącą dynamikę tego wskaźnika

TABELA 3. Wartość obrotów akcji na wybranych giełdach europejskich (mld EUR)

Giełda	Lata					Zmiana 2008–2012	
	2008	2009	2010	2011	2012	Liczba	%
NYSE Euronext	3072,5	1469,5	1629,1	1629,0	1273,4	-1799,1	-58,6
Deutsche Börse	3223,5	1243,4	1425,8	1340,5	1007,8	-2215,7	-68,7
BME (Spanish Exchanges)	1654,6	1148,6	1250,4	1098,8	821,3	-833,2	-50,4
NASDAQ OMX Nordic	918,4	542,4	612,7	640,0	491,3	-427,1	-46,5
SIX Swiss Exchange	1024,0	543,9	610,2	635,6	456,2	-567,9	-55,5
Istanbul Stock Exchange	172,0	218,3	313,9	299,9	264,3	92,3	53,6
Oslo Børs	308,2	175,8	217,2	186,0	126,4	-181,8	-59,0
Warsaw Stock Exchange	47,9	41,4	59,7	70,2	50,2	2,3	4,8
Irish Stock Exchange	56,2	26,6	22,8	17,8	18,7	-37,6	-66,8
CEESEG – Vienna	71,9	36,4	36,8	30,2	18,1	-53,8	-74,8
Athens Stock Exchange	78,0	50,7	34,8	21,2	12,9	-65,1	-83,4
Boerse Stuttgart	9,9	8,2	10,4	11,5	11,3	1,4	14,4
CEESEG – Prague	34,2	17,6	15,4	15,1	10,0	-24,2	-70,8
CEESEG – Budapest	21,0	18,5	20,0	13,8	8,4	-12,6	-59,9
Bucharest Stock Exchange	1,1	0,6	0,7	2,3	1,6	0,5	50,5
CEESEG – Ljubljana	1,6	0,7	0,4	0,4	0,3	-1,3	-81,1
Bulgarian Stock Exchange	1,3	0,4	0,3	0,2	0,3	-1,0	-79,2
Bratislava Stock Exchange	0,0	0,1	0,2	0,3	0,1	0,1	733,6
Luxembourg	1,3	0,2	0,2	0,1	0,1	-1,2	-92,2

Źródło: Opracowanie własne na podstawie FESE.

większość parkietów europejskich odnotowała w latach 2010–2011. Wzrost obrotów na GPW w 2010 roku wyniósł wówczas 44,2%, co po giełdzie w Bratysławie (+88,9%) oznaczało największą dynamikę spośród omawianych krajów. Na koniec 2011 roku nastąpiło zwiększenie obrotów na GPW w stosunku do roku poprzedniego o 17,5%, do 70,16 mld EUR. Największa dynamika wzrostu cechowała w tym okresie giełdę w Rumunii (+233,3%) oraz w Słowacji (+51,5%). Dla giełd w Istambule, Stuttgarcie, Bukareszcie i Warszawie to największe obroty giełdowe wystąpiły w 2011 roku. W 2012 roku zaobserwowano tendencję spadkową wartości obrotów dla niemal wszystkich omawianych krajów (z wyjątkiem giełd w Irlandii i Bułgarii).

Biorąc pod uwagę zmianę w całym okresie, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie jako jeden z nielicznych krajów nie odnotowała ujemnego tempa wzrostu dynamiki obrotów akcjami. Spadek tempa wzrostu obrotów miał



TABELA 4. Dynamika obrotów akcji na wybranych giełdach europejskich (rok poprzedni = 100, w %)

Giełda	Lata			
	2009	2010	2011	2012
Bulgarian Stock Exchange	27,1	78,6	88,3	110,7
Irish Stock Exchange	47,2	85,7	78,3	104,7
Boerse Stuttgart	82,9	126,7	110,5	98,5
Luxembourg Stock Exchange	16,3	76,3	68,7	91,1
Istambul Stock Exchange	126,9	143,8	95,5	88,1
NYSE Euronext	47,8	110,9	100,0	78,2
CEESEG – Ljubljana	44,9	50,1	109,3	76,9
NASDAQ OMX Nordic	59,1	113,0	104,5	76,8
Deutsche Börse	38,6	114,7	94,0	75,2
BME (Spanish Exchanges)	69,4	108,9	87,9	74,7
SIX Swiss Exchange	53,1	112,2	104,2	71,8
Warsaw Stock Exchange	86,5	144,2	117,5	71,5
Oslo Børs	57,0	123,6	85,6	68,0
Bucharest Stock Exchange	60,9	110,0	333,3	67,4
CEESEG – Prague	51,4	87,6	98,3	66,0
Athens Stock Exchange	65,0	68,5	60,9	61,0
CEESEG – Budapest	88,1	108,3	69,0	61,0
CEESEG – Vienna	50,7	101,0	81,9	60,0
Bratislava Stock Exchange	802,0	188,9	151,5	36,3

Źródło: Opracowanie własne na podstawie FESE.

miejsce na wszystkich europejskich parkietach, głównie na skutek osłabienia koniunktury giełdowej w 2011 roku i zmniejszenia aktywności gospodarczej. Oprócz GPW, której obroty w latach 2008–2012 wzrosły o 4,8%, rosnącą dynamikę odnotowały także giełdy we Frankfurcie (+14,4%), w Rumunii (+50,5%), Istambule (+53,6%), a zwłaszcza giełda w Bratysławie (+733,6%). Najsilniejsze giełdy europejskie charakteryzowały się w badanym okresie umiarkowanym spadkiem wartości obrotów akcjami – NYSE Euronext (–58,6%), Deutsche Börse (–68,7%). Spadek wskaźnika na podobnym poziomie odnotowały w latach 2008–2012 także giełdy BME (–50,4%) i NASDAQ OMX Nordic (–46,5%). W 2012 roku obroty na warszawskim parkiecie (wynoszące 50,15 mld euro) były ponaddwukrotnie większe niż dla giełdy wiedeńskiej w tym samym okresie (18,08 mld EUR) i około pięciokrotnie większe niż w przypadku giełd w Pradze i Budapeszcie. W stosunku do krajów Europy Środkowo-Wschodniej, takich

jak: Rumunia, Słowenia czy Słowacja, obroty GPW w ostatnich latach pozwalają utrzymać polskiej giełdzie znaczną przewagę.

Pierwsza oferta publiczna (IPO) oznacza oferowanie akcji danej spółki po raz pierwszy za pośrednictwem rynku publicznego (Przybylska-Kapuścińska 2008, s. 128, za Siwek 2005, s. 12). Tabela 5 przedstawia liczbę debiutów na giełdach europejskich.

W 2008 roku na GPW w Warszawie odbyło 91 debiutów. Pod względem liczby pierwszych ofert publicznych polską giełdę wyprzedziła wówczas jedynie London Stock Exchange (99 debiutów). Warszawski parkiet okazał się znacznie bardziej atrakcyjny od największych giełd europejskich, takich jak NYSE Euronext (65 debiutów), Deutsche Borse (12 debiutów) czy NASDAQ OMX (65 debiutów). W 2009 roku liczba pierwszych ofert publicznych w przypadku większości giełd w Europie uległa zmniejszeniu. Choć na warszawskim parkiecie zadebiutowało wówczas 38 spółek, był to jednocześnie największy w Europie i pierwszy tak dobry wynik w historii polskiego rynku kapitałowego. W 2010 roku, podobnie jak w 2008 roku, GPW zajmowała 2 miejsce w Europie (112 debiutów), za giełdą londyńską (114 debiutów). W latach 2011–2012 Giełda Papierów Wartościowych powróciła

TABELA 5. Liczba debiutów na giełdach europejskich

Giełda	Lata					Zmiana 2008–2012	
	2008	2009	2010	2011	2012	Liczba	%
Warsaw Stock Exchange	91	38	112	203	105	14	15,4
London Stock Exchange	99	25	114	101	73	-26	-26,3
Deutsche Börse	12	5	23	18	25	13	108,3
NYSE Euronext	65	9	32	27	19	-46	-70,8
NASDAQ OMX Nordic	26	11	24	30	17	-9	-34,6
Luxembourg Stock Exchange	19	22	36	20	7	-12	-63,2
BME (Spanish Exchanges)	1	3	12	9	5	4	400,0
Oslo Børs	14	2	16	13	4	-10	-71,4
SIX Swiss Exchange	6	4	4	2	4	-2	-33,3
Borsa Italiana	6	6	8	6	4	-2	-33,3
CEESEG – Vienna	0	0	0	2	0	0	0,0
Irish Stock Exchange	1	0	0	1	0	-1	-100,0
Athens Stock Exchange	0	1	0	0	0	0	0,0
RAZEM	340	126	381	432	263	-77	-22,6

Źródło: Opracowanie własne na podstawie IPO Watch Europe. Review of the year 2012, PriceWaterhouseCoopers, s. 8; IPO Watch Europe. Review of the year 2010, s. 9; IPO Watch Europe. Review of the year 2008, s. 4.



do pozycji lidera pod względem liczby pierwszych ofert publicznych, z liczbą debiutów odpowiednio 203 i 105. Na London Stock Exchange w 2011 roku zadebiutowało 101 spółek, podczas gdy w 2012 roku – 73 spółki. Największy konkurent parkietu warszawskiego w regionie – giełda wiedeńska, w okresie 2008–2012 odnotowała zaledwie 2 debiuty.

Pod względem wartości pierwszych ofert publicznych, GPW w 2012 roku uplasowała się na piątym miejscu w Europie (tabela 6). W okresie tym łączna liczba IPO przeprowadzonych na GPW wyniosła 105, a wartość wszystkich ofert 731 mln EUR. W 2011 roku na warszawskiej giełdzie miały miejsce 203 debiuty o łącznej wartości 2,2 mld EUR. Najaktywniejszym rynkiem była giełda w Londynie, na której miało miejsce 73 IPO o łącznej wartości 5,1 mld EUR (w 2011 roku było to 101 ofert, o łącznej wartości 14,1 mld EUR). W 2012 roku pod względem wartości debiutów GPW wyprzedziły także Deutsche Borse z 25 debiutami (2141 mln EUR), NYSE Euronext z 19 nowymi firmami (1038 mln EUR) oraz giełda w Szwajcarii, na której zanotowano tylko 4 debiuty o łącznej wartości 801 mln EUR. Pod względem wartości IPO warszawski parkiet na koniec 2012 roku osiągnął przewagę nad giełdami w Luksemburgu (564 mln EUR), Oslo (291 mln EUR), Borsa Italiana (168 mln EUR) i NASDAQ OMX (48 mln EUR).

TABELA 6. Wartość IPO na giełdach europejskich (mln EUR)

Giełda	Lata					Zmiana 2008–2012	
	2008	2009	2010	2011	2012	Liczba	%
London Stock Exchange	8884	1660	10519	14104	5137	-3747	-42,2
Deutsche Borse	330	53	2413	1523	2141	1811	548,8
NYSE Euronext	2501	1907	417	154	1038	-1463	-58,5
SIX Swiss Exchange	169	0	163	bd	801	632	374,0
Warsaw Stock Exchange	2502	1594	3810	2200	731	-1771	-70,8
Luxembourg Stock Exchange	285	1575	797	451	564	279	97,9
Oslo Børs	65	91	2445	815	291	226	347,7
Borsa Italiana	129	137	2131	503	168	39	30,2
NASDAQ OMX Nordic	208	66	2029	292	48	-160	-76,9
BME (Spanish Exchanges)	292	19	1562	6083	9	-283	-96,9
CEESEG – Vienna	0	0	0	366	0	0	0,0
Irish Stock Exchange	0	0	0	0	0	0	0,0
Athens Stock Exchange	0	10	0	0	0	0	0,0
RAZEM	15365	7112	26286	26491	10928	-4437	-28,9

Źródło: Opracowanie własne na podstawie IPO Watch Europe. Review of the year 2012, s. 8; IPO Watch Europe. Review of the year 2010, s. 9; IPO Watch Europe. Review of the year 2008, s. 4.



Duża liczba IPO polskiego rynku wynika z atrakcyjności kosztowej. Oferty przeprowadzone w Warszawie są 3–4 razy tańsze niż w Londynie. Na mniejsze koszty w Polsce wpływają także znaczna konkurencyjność wśród instytucji doradczych, jak również koszty osobowe. Ponadto, jak zaznacza Przybylska-Kapuścińska (2008, s. 128–130), czynnikiem wspomagającym atrakcyjność jest duża podaż kapitału w regionie Europy Środkowej.

Ważną determinantą rozwoju giełdy, stanowiącą o jej atrakcyjności dla inwestorów, jest liczba spółek będących przedmiotem obrotu na danym rynku. W tabeli 7 przedstawiono łączną liczbę spółek notowanych na giełdach w Europie w latach 2008–2012. W okresie tym następował systematyczny wzrost liczby spółek na warszawskim parkiecie, w przeciwieństwie do znacznej części giełd, w tym także z europejskiej czołówki, które wyróżniała tendencja spadkowa. W 2012 r., podobnie jak w poprzednich latach, GPW z liczbą 438

TABELA 7. Liczba spółek notowanych na giełdach europejskich

Giełda	Lata					Zmiana 2008–2012	
	2008	2009	2010	2011	2012	Liczba	%
BME (Spanish Exchanges)	3576	3472	3345	3276	3200	-376	-10,5
NYSE Euronext	1002	1160	1135	1112	1073	71	7,1
NASDAQ OMX Nordic	824	797	778	773	751	-73	-8,9
Deutsche Börse	832	783	765	746	747	-85	-10,2
Warsaw Stock Exchange	375	379	400	426	438	63	16,8
Bulgarian Stock Exchange	399	399	390	393	387	-12	-3,0
Luxembourg Stock Exchange	261	266	289	298	293	32	12,3
Istanbul Stock Exchange	250	248	264	264	271	21	8,4
SIX Swiss Exchange	323	318	296	280	268	-55	-17,0
Athens Stock Exchange	292	288	280	272	265	-27	-9,2
Oslo Børs	259	238	239	238	228	-31	-12,0
Bratislava Stock Exchange	193	172	165	147	134	-59	-30,6
CEESEG – Vienna	118	115	110	105	99	-19	-16,1
Bucharest Stock Exchange	64	64	69	79	79	15	23,4
CEESEG – Ljubljana	84	76	72	66	61	-23	-27,4
CEESEG – Budapest	43	46	52	54	52	9	20,9
Irish Stock Exchange	68	64	59	55	50	-18	-26,5
CEESEG – Prague	29	25	27	26	29	0	0,0
London Stock Exchange	3096	2792	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d

Źródło: Opracowanie własne na podstawie FESE, GPW.



notowanych spółek wyprzedzała m.in. giełdy w Bułgarii (387), Luksemburga (293), Istambule (271) i Szwajcarii (268). Polska giełda zajmuje pozycję lidera wśród giełd Europy Środkowo-Wschodniej. W 2012 roku notowanych było na niej ponadtrzykrotnie więcej spółek w stosunku do giełdy w Bratysławie (134) i średnio czterokrotnie więcej niż na giełdzie wiedeńskiej (99). GPW w Warszawie wyprzedzała jednocześnie mniej rozwinięte giełdy, m.in. w Pradze (29), Budapeszcie (52) czy Ljublanie (61). Mimo spadku liczby notowanych spółek w latach 2008–2012 na wielu giełdach, w tym hiszpańskiej i NYSE Euronext, dystans dzielący GPW od największych europejskich parkietów jest wciąż bardzo widoczny. W 2012 roku liczba spółek na BME Stock Exchange wyniosła 3200, a na NYSE Euronext 1073. W ostatnich latach nieznacznie zmniejszyła się różnica między GPW w Warszawie a giełdami niemiecką oraz NASDAQ OMX, na których pod koniec 2012 roku notowanych było ok. 750 spółek. Na warszawskim parkiecie liczba spółek uległa zwiększeniu, z 375 w 2008 do 438 na koniec 2012 roku, czyli o 16,8%. Był to jednocześnie jeden z najdynamiczniej rozwijających się rynków w Europie, a większą dynamikę wzrostu odnotowały w tym czasie jedynie giełda w Bukareszcie (+23,4%) i Budapeszcie (+20,9%). W przypadku większości pozostałych krajów widoczny był spadek liczby notowanych spółek, co w największym stopniu dotyczyło giełd w Bratysławie (–30,6%), Ljublanie (–7,4%) oraz Irlandii (–26,5%).

Na GPW w Warszawie można zaobserwować wzrastającą liczbę spółek mających siedziby poza granicami naszego kraju (tabela 8). W latach 2007–2009 liczba spółek zagranicznych utrzymywała się w przedziale 23–25, w 2011 roku wzrosła do 39, a na koniec 2012 roku wyniosła 43. Najwięcej spółek zagranicznych, spośród wszystkich europejskich krajów, notowanych było w Luksemburgu (268), na NYSE Euronext (134) oraz na giełdzie niemieckiej (82). Poważnym konkurentem jest także giełda norweska, która, mimo znacznej przewagi nad warszawskim parkietem w poprzednich latach, w 2012 roku charakteryzowała się liczbą notowanych spółek zagranicznych na zbliżonym do GPW poziomie.

Na koniec 2012 roku na Głównym Rynku były notowane akcje 43 zagranicznych spółek, których wartość rynkowa wynosiła 210 mld zł. Obroty akcjami spółek zagranicznych w całym roku wyniosły ponad 5 mld zł. W 2012 roku na Głównym Rynku debiutowały akcje pięciu nowych spółek zagranicznych (na 19 debiutów łącznie). Najwięcej spółek pochodziło z Ukrainy (11), a w dalszej kolejności miejsca zajmowały odpowiednio spółki z Czech (3), Węgier (2), Bułgarii (2) oraz Estonii (2) (Rocznik Giełdowy 2013, s. 78). Zainteresowanie GPW i jej rosnąca popularność wynika ze stosunkowo małych kosztów wejścia na giełdę dla spółek zagranicznych, w porównaniu z innymi rynkami europejskimi. Przybylska-Kapuścińska (2008, s. 128) podkreśla także fakt, że zagraniczne spółki wchodzą na warszawski parkiet w celu zdobycia kapitału na rozwój w regionie Europy Środkowo-Wschodniej bądź by móc się rozwijać na polskim

TABELA 8. Liczba spółek zagranicznych notowanych na giełdach europejskich

Giełda	Lata					Zmiana 2008-2012	
	2008	2009	2010	2011	2012	Liczba	%
Luxembourg Stock Exchange	228	236	260	271	268	40	17,5
NYSE Euronext	n/d	170	152	143	134	n/d	n/d
Deutsche Börse	90	79	75	76	82	-8	-8,9
Oslo Børs	50	48	44	44	44	-6	-12,0
Warsaw Stock Exchange	25	25	27	39	43	18	72,0
BME (Spanish Exchanges)	38	37	35	35	33	-5	-13,2
SIX Swiss Exchange	70	61	50	34	30	-40	-57,1
NASDAQ OMX Nordic	23	24	26	30	29	6	26,1
CEESEG – Vienna	17	18	21	17	15	-2	-11,8
CEESEG – Prague	10	9	11	11	12	2	20,0
Irish Stock Exchange	10	9	9	7	8	-2	-20,0
Athens Stock Exchange	3	3	3	3	3	0	0,0
Bucharest Stock Exchange	1	1	1	2	2	1	100,0
Bratislava Stock Exchange	0	0	0	0	1	1	x
CEESEG – Budapest	3	4	4	2	1	-2	-66,7
Istanbul Stock Exchange	0	0	1	1	1	1	x
Bulgarian Stock Exchange	0	0	0	0	0	0	0,0
CEESEG – Ljubljana	0	0	0	0	0	0	0,0
London Stock Exchange	681	613	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d

Źródło: Opracowanie własne na podstawie FESE, GPW.

rynku. Dla części z nich GPW jest jednym z dwóch, a w niektórych przypadkach jednym z kilku rynków, na których notowane są ich akcje (tzw. dual listing).

WNIOSKI

W opracowaniu określono pozycję GPW w Warszawie względem innych giełd europejskich. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2008-2012 dynamicznie się rozwijała. Jest największą giełdą instrumentów finansowych w Europie Środkowo-Wschodniej i jednym z najdynamiczniej rozwijających się rynków na całym kontynencie. Międzynarodowy charakter warszawskiej giełdy podkreślają notowane na niej spółki zagraniczne i duże zaangażowanie zagranicznych inwestorów.



2. Pomimo trudnej sytuacji na rynkach finansowych, warszawski parkiet utrzymuje się na pozycji lidera w regionie pod względem liczby notowanych instrumentów, kapitalizacji i obrotu notowanych spółek, a z roku na rok przewaga ta się powiększa. W latach 2011–2012 polska giełda zajęła pierwsze miejsce w Europie pod względem liczby IPO.
3. Rozwój GPW zawdzięcza m.in. zróżnicowanej ofercie produktowej, istotnym zmianom informacyjno-technologicznym oraz dużej aktywności uczestników rynku.

Spis literatury

- CIEJPA-ZNAMIROWSKI K. 2007: Przesłanki rozwoju polskiego rynku kapitałowego, Wydawnictwo Uniwersytetu w Białymstoku, Białystok.
- Federation of European Securities Exchanges, www.fese.be.
- GRUSZCZYŃSKA-BROŻBAR E. 2007: Funkcjonowanie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, wyd. AE w Poznaniu, Poznań.
- GRUSZCZYŃSKA-BROŻBAR E. 2009: Rozwój Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 1999–2007. [w:] Współczesne problemy rynku pieniężnego i kapitałowego. Teoria i praktyka, K. Gabryelczyk i E. Gruszczyńska-Brożbar (red.), Zeszyty Naukowe nr 113, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań.
- GRUSZCZYŃSKA-BROŻBAR E., PRZYBYLSKA-KAPUŚCIŃSKA W. 2010: Rozwój Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w świetle zmian kapitalizacji rynku akcji. [w:] Rynek kapitałów pieniężnych. Wybrane zagadnienia, Zeszyty Naukowe nr 164, Wydawnictwo UE w Poznaniu, Poznań.
- IPO Watch Europe. Review of the year, 2008–2013.
- KULPAKA P. 2007: Giełdy w gospodarce, wyd. PWE, Warszawa.
- PIEKUNKO-MANTIUK I. 2007: Ilościowy rozwój Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie na tle giełd europejskich. [w:] Rynek kapitałowy. Skuteczne inwestowanie, Finanse. Rynki finansowe. Ubezpieczenia nr 6, część 2, Szczecin.
- PRZYBYLSKA-KAPUŚCIŃSKA W. 2008: Rozwój polskiego rynku giełdowego na tle sytuacji giełd europejskich w XXI wieku [w:] Roczniki Ekonomiczne Kujawsko-Pomorskiej Szkoły Wyższej, nr 1, Wydawnictwo Kujawsko-Pomorskiej Szkoły Wyższej w Bydgoszczy, Bydgoszcz.
- Rocznik giełdowy 2013. Giełda Papierów Wartościowych S.A.
- SIWEK P. 2005: Praktyka pierwszych ofert publicznych w Polsce, CeDeWu, Warszawa.
- TOMASZEWSKI J. 2007: Giełda Papierów Wartościowych SA. [w:] Instytucje rynku finansowego w Polsce, praca zbiorowa pod red. A. Szelańskiej, wyd. CeDeWu, Warszawa. www.gpw.pl.

DEVELOPMENT OF WARSAW STOCK EXCHANGE COMPARING TO OTHER EUROPEAN STOCK EXCHANGES

Abstract. The paper concentrates on the development of Warsaw Stock Exchange comparing to the situation in other European stock exchanges. In order to assess the growth of the stock exchange market key indicators of its maturity were used. In 2008-2012, the position of WSE were strengthened and development was dynamic. The Warsaw Stock Exchange is the largest stock exchange financial instruments in Central and Eastern Europe and one of the fastest growing markets on the continent. The strong position of the Warsaw Stock Exchange due to the number of listed companies, capitalization, trading volume and the number of initial public offerings (IPOs).

Key words: Warsaw Stock Exchange, investors, competitive position



METODY WYCENY INWESTYCJI DŁUGOTERMINOWYCH W PRAWIE BILANSOWYM

Edyta Piątek, Ilona Dziedzic-Jagocka
Katedra Ekonomii i Zarządzania
Politechnika Świętokrzyska

Abstrakt. Nieruchomości to jeden z najciekawszych i najbardziej rozwijających się segmentów gospodarki. Wprowadzenie w Polsce gospodarki rynkowej umożliwiło postrzeganie nieruchomości nie – jak to było wcześniej – jako przyczyny kosztów i kłopotów, ale jako źródła zysku, wzrostu wartości, prestiżu itp. Tematem artykułu są inwestycje, w szczególności metody ich wyceny w systemie rachunkowości podmiotu gospodarczego. Na dzień bilansowy nieruchomości inwestycyjne muszą zostać przedstawione w wartości rynkowej lub wartości godziwej. Ustawodawca nie zdefiniował metod operacyjnych wyznaczania wartości godziwej, pozostawiając tę kwestię do wyboru podmiotom posiadającym nieruchomości inwestycyjne – zakresowi przyjętej polityki bilansowej. W artykule przedstawiono metody operacyjne wyceny inwestycji w nieruchomości zapisane w polityce bilansowej dużej firmy inwestycyjno-deweloperskich.

Słowa kluczowe: wycena nieruchomości, wartość godziwa, polityka bilansowa

WSTĘP

Nieruchomości to jeden z najciekawszych i najbardziej rozwijających się segmentów gospodarki. Wprowadzenie w Polsce gospodarki rynkowej umożliwiło postrzeganie nieruchomości nie – jak to było wcześniej – jako przyczyny kosztów i kłopotów, ale jako źródła zysku, wzrostu wartości, prestiżu itp. W stabilnej gospodarce rynkowej inwestycjami w nieruchomości przejawiają zainteresowanie głównie duże korporacje, towarzystwa ubezpieczeniowe, banki inwestycyjne oraz fundusze emerytalne i powiernicze. W swoich sprawozdaniach finansowych instytucje te muszą przedstawić posiadane nieruchomości, wyrażając je wartościowo

za pomocą stosownych często bardzo skomplikowanych metod wyceny. Artykuł przedstawia opisane w prawie bilansowym dostępne do stosowania zasady i metody wyceny nieruchomości inwestycyjnych. W kontekście tychże metod zostały scharakteryzowane również metody wykorzystywane przez rzeczoznawców majątkowych. Tak szeroki zakres merytoryczny wyceny nieruchomości inwestycyjnych stanowi tło dla zasadniczego celu badania – ustaleniu poziomu kreacji wartości nieruchomości w operacyjnych metodach wyceny bilansowej w rachunkowości jednego z największych przedsiębiorstw inwestycyjno-deweloperskich.

ISTOTA I ZNACZENIE GOSPODARCZE NIERUCHOMOŚCI

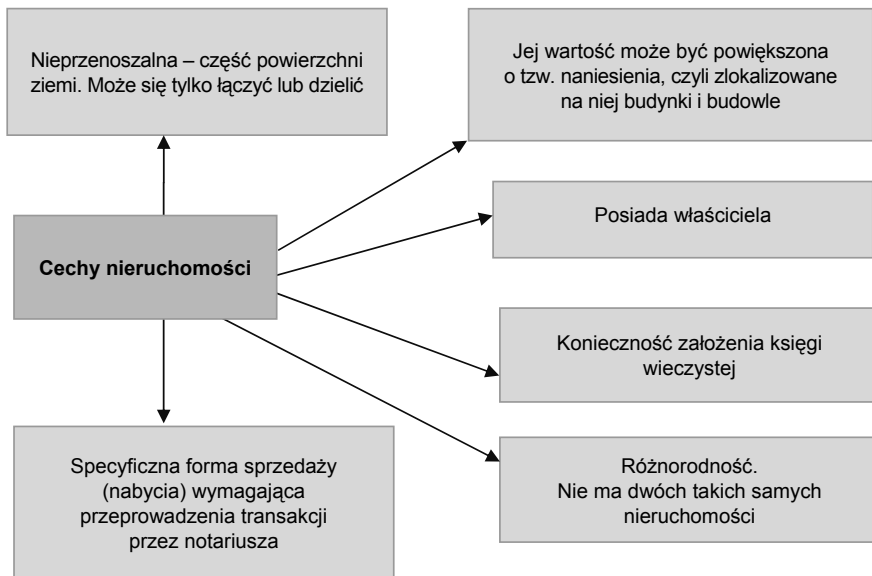
W podstawowym znaczeniu nieruchomość jest pewnym wycinkiem powierzchni ziem [Bryx 2004, s. 15]. Wycinek ten powinien być oznakowany tak, aby jednoznacznie i precyzyjnie określić jego kształt i granice. Ponadto kategoria *nieruchomości* obejmuje to, co jest trwale z tym wycinkiem gruntu związane. Przynależność budynków do gruntów wynika z prawa rzymskiego, w którym istniał zapis, że właścicielem wszystkich naniesień na gruncie jest właściciel tego gruntu. Zasad ta przetrwała aż do dziś w polskim Kodeksie cywilnym. Niezależnie od istniejących praw własności, z samej swej istoty, budynek i budowla muszą mieć trwałą lokalizację na gruncie, czyli muszą być związane z konkretną nieruchomością. Dlatego istniejący od 1964 r. w Kodeksie cywilnym zapis, dotyczący nieruchomości, definiuje je następująco: Nieruchomościami są części powierzchni ziemskiej stanowiące odrębny przedmiot własności (grunty), jak również budynki trwale z gruntem związane lub części takich budynków, jeżeli na mocy przepisów szczególnych stanowią odrębny od gruntu przedmiot własności. Podobnie nieruchomość definiuje ustawa z dnia 21 sierpnia 1997 r. o gospodarce nieruchomościami, w art. 4 jako: grunt wraz z częściami składowymi, zaznacza jednak, że z wyłączeniem budynków i lokali, jeśli stanowią odrębny przedmiot własności.

Nieruchomość, na tle innych dóbr, odznacza się znaczną specyfiką. Posiada ona wiele odmiennych cech fizycznych, ekonomicznych i instytucjonalno-prawnych. Cechy te są często z sobą powiązane, decydując o odmienności rachunkowej tej kategorii ekonomicznej. Najważniejsze cechy nieruchomości przedstawiono na rysunku 1.

Pomimo różnorodności nieruchomości można wyróżnić następujące ich rodzaje:

- gruntową,
- zabudowaną,
- budynkową,
- lokalową.





RYСУNEK 1. Cechy nieruchomości

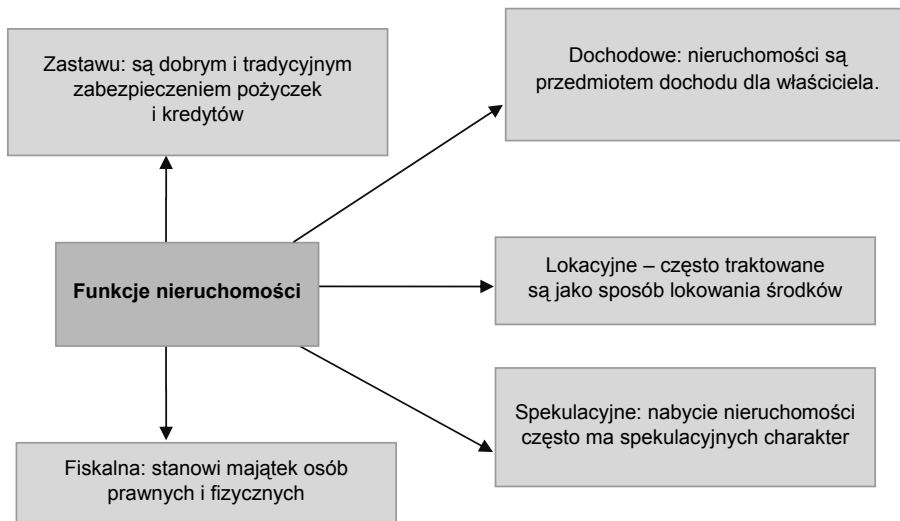
Źródło: M. Żak, Wycena nieruchomości, Wyd. C.H. Beck, Warszawa 2012, s. 17.

Nieruchomość gruntowa jest oznaczonym wycinkiem (obszarem) powierzchni ziemi, przy czym prawo własności tej nieruchomości, w granicach określonych przez społeczno-gospodarcze przeznaczenie gruntów, rozciąga się na przestrzeń zarówno ponad, jak i pod powierzchnią tego gruntu [Żak 2012, s.17]. Nieruchomość zabudowana to również wycinek powierzchni ziemi, na którym zrealizowano proces inwestycyjny, w którego wyniku powstały naniesienia trwale związane z gruntem. Określenie to służy czasami dla podkreślenia faktu istnienia na wydzielonej działce gruntu również obiektów budowlanych – budynków lub budowli. Nieruchomość lokalowa jest tworem stosunkowo nowym, który wprowadziła ustawa z dnia 25 czerwca 1994 roku, o własności lokali.

W gospodarce rynkowej nieruchomości pełnią wiele funkcji. Funkcje te przedstawia rysunek 2.

Funkcje nieruchomości wynikają z posiadanej przez nieruchomość wartości użytkowej. Potencjalnie nieruchomość może spełniać wiele funkcji, które decydują lub będą decydować o jej wartości użytkowej. Funkcje te mogą się zmieniać, może ich przybywać lub ubywać, ale zawsze występują [Wilkowska-Kułakowska 2012, s. 29]. Wartość użytkowa jest najczęściej obiektywnie mierzalna, np. wielkością powierzchni użytkowej mieszkań, wielkością powierzchni biurowej, magazynowej, liczbą miejsc parkingowych. Ocenę przydatności nieruchomości dokonuje podmiot zainteresowany jej walorami użytkowymi, kierujący się w tej ocenie nie tylko obiektywnymi, ale również swoimi subiektywnymi przesłan-





RYСУNEK 2. Funkcje nieruchomości

Źródło: M. Żak, Wycena nieruchomości, Wyd. C.H. Beck, Warszawa 2012, s. 19.

kami [Wilkowska-Kułakowska 2012, s. 28]. W związku z powyższym nieruchomości jest szczególną kategorią ekonomiczną mającą wiele odniesień w różnych obszarach działalności gospodarczej i życia społecznego.

W polskiej gospodarce wolnorynkowej inwestycyjny charakter nieruchomości nabierał i obecnie posiada szczególne znaczenie. Znalazło to potwierdzenie w przepisach ustawy o rachunkowości, która w 2002 roku nowelizacją wprowadza definicję inwestycji, zgodnie z którą są to aktywa posiadane przez jednostkę w celu osiągnięcia korzyści ekonomicznych wynikających z przyrostu wartości tych aktywów, uzyskania przychodów w formie odsetek, dywidend (udziałów w zyskach) lub innych pożytków, w tym również z transakcji handlowej. W szczególności ustawodawca wśród inwestycji wymienił: aktywa finansowe oraz nieruchomości i wartości niematerialne i prawne, które nie są użytkowane przez jednostkę, lecz są posiadane przez nią w celu osiągnięcia wspomnianych wcześniej korzyści [Kucharska-Stasiak 2012, s. 80].

Wynika z tego, że nieruchomości inwestycyjne przynoszą korzyści właścicielowi lub korzystającemu z tej nieruchomości (np. w oparciu o umowę leasingu finansowego) dzięki wzrostowi ich wartości lub uzyskiwaniu z tytułu ich posiadania innych pożytków (np. w postaci czynszu z najmu lub dzierżawy gruntów, budynków, lokali), w tym również z transakcji handlowej. W związku z tym przepływy środków pieniężnych uzyskiwane dzięki nieruchomości inwestycyjnej są w dużej mierze niezależne od pozostałych aktywów będących w posiadaniu jednostki. To właśnie odróżnia nieruchomości inwestycyjną od nieruchomości, która

służy podstawowej działalności operacyjnej jednostki (produkcyjnej, handlowej, usługowej lub innej zapisanej w jej statucie, umowie lub innych dokumentach założycielskich). Kryterium odróżniającym nieruchomości zaliczane do inwestycji od tych zaliczanych do środków trwałych stanowi cel ich posiadania bez względu na to, czy nieruchomości uzyskano drogą nabycia, wytworzenia, aportu, czy przekwalifikowania ze środków trwałych [Głowka 2008, s. 111]. Niezależnie od charakteru nieruchomości wymagają wyceny, która będzie określać poziom korzyści lub niekorzyści właściciela.

METODY WYCENY NIERUCHOMOŚCI

Ponieważ nieruchomości mają szczególny charakter społeczny, prawny, ekonomiczno-finansowy, więc mogą być przedmiotem obrotu rynkowego (kupna, sprzedaży, dzierżawy, najmu i in.), obiektem inwestowania i lokaty kapitału, zabezpieczeniem zaciągniętego kredytu lub pożyczki, wkładem niepieniężnym (aportem) do spółki handlowej oraz przedmiotem opodatkowania wymagającym określenia publicznie dostępnych i powszechnych zasad wyrażania w pieniądzu ich wartości. Z tego względu zasady ich wyceny zostały opisane w Rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 27 listopada 2002 r. w sprawie szczegółowych zasad wyceny nieruchomości oraz zasad i trybu sporządzania operatu szacunkowego. W rozporządzeniu tym ustanowiono następujące i obowiązujące zasady wyceny nieruchomości (tabela 1).

TABELA 1. Podstawowe zasady i metody wyceny nieruchomości

Obowiązujące zasady wyceny nieruchomości	Metody
Podejście porównawcze	metoda porównywania parami metoda korygowania ceny średniej metoda analizy statystycznej
Podejście dochodowe	metoda inwestycyjna metoda zysków
Podejście kosztowe	metoda kosztów odtworzenia metoda kosztów zastąpienia metoda kosztów likwidacji
Podejście mieszane	metoda pozostałościowa metoda stawki szacunkowej gruntów

Źródło: Opracowanie własne wg M. Bryx, Podstawy zarządzania nieruchomościami, Wyd. MT Biznes, Warszawa 2009, s. 72-73.

Podejście porównawcze (art. 152 Ustawy o gospodarce nieruchomościami) stosowane jest w wycenie wartości rynkowej. Polega na określaniu wartości



nieruchomości przy założeniu, że wartość ta odpowiada cenom, jakie uzyskano za podobne nieruchomości będące przedmiotem obrotu rynkowego. Tak uzyskaną wartość koryguje się, uwzględniając cechy różniące te nieruchomości oraz zmiany poziomu cen wynikające z upływu czasu i okresu dzielącego wyceny. W przypadku porównania parami porównuje się wycenianą nieruchomość kolejno z podobnymi nieruchomościami, które były przedmiotem obrotu rynkowego i dla których znane są ceny transakcyjne, warunki transakcji oraz cechy nieruchomości. W przypadku porównań na podstawie analizy statystycznej przyjmuje się grupę nieruchomości rynku właściwego miejscowo (ryнку lokalnego) [Hozer 2012, s. 51].

Podejście dochodowe polega na określeniu wartości nieruchomości przy założeniu, że jej nabywca zapłaci za nią cenę, której wysokość uzależni od przewidywanego dochodu, jaki uzyska z nieruchomości. Metoda ta ma zastosowanie do nieruchomości przynoszących lub mogących przynieść dochód. Konieczna jest tu znajomość uzyskiwanego dochodu (np. w formie możliwego do uzyskania czynszu) [Cymerman i in. 2011, s. 111].

W podejściu dochodowym wykorzystuje się metodę inwestycyjną, jeśli nieruchomość przynosi dochód z czynszów, a wysokość tego dochodu można ustalić na podstawie analizy kształtowania się rynkowych czynszów najmu lub dzierżawy. Drugą z metod dochodowych, metodę zysków stosuje się przy określaniu wartości nieruchomości przynoszących dochód, ale którego poziom nie może być wyznaczony tak jak w metodzie inwestycyjnej. W takim przypadku dochód ten ustala się w wysokości równej udziałowi właściciela nieruchomości w zyskach osiągniętych z działalności prowadzonej przy wykorzystaniu tej nieruchomości. W obydwu metodach stosowane są techniki kapitalizacji prostej albo dyskontowania strumieni pieniężnych [Cymerman i in. 2011, s. 115].

Przy stosowaniu techniki kapitalizacji prostej wartość nieruchomości określa się jako iloczyn dochodu rocznego i współczynnika kapitalizacji. Współczynnik ten jest jednym ze sposobów określania stopy zwrotu inwestycji w nieruchomości i okresu, w którym powinien nastąpić zwrot środków wydatkowanych na zakup nieruchomości (z uzyskiwanych z niej dochodów) [Hozer 2012, s. 52]. Wielkość współczynnika kapitalizacji określa się na podstawie badania rynku nieruchomości jako wzajemną relację między ceną transakcyjną zapłaconą za nieruchomość a dochodem rocznym możliwym do uzyskania z tej nieruchomości [Hozer 2012, s. 53].

Ustalenie wartości nieruchomości przy użyciu techniki dyskontowania strumieni pieniężnych polega na obliczeniu sumy zdyskontowanych strumieni pieniężnych przewidywanych z nieruchomości w poszczególnych latach jej użytkowania. Suma ta jest powiększana o wartość rezydualną (końcową) nieruchomości, czyli jej wartość po upływie ostatniego roku przyjętego do dyskontowania strumieni pieniężnych. Stopa dyskontowa przyjęta w tych obliczeniach

powinna wyrażać relacje między rocznym dochodem uzyskiwanym z nieruchomości a nakładami, jakie należy ponieść na jej zakup [Gawron 2010, s. 132].

Podejście kosztowe stosowane jest w wyznaczaniu wartości odtworzeniowej. Polega na określaniu wartości nieruchomości przy założeniu, że wartość ta odpowiada kosztom jej odtworzenia, pomniejszonym o wartość zużycia nieruchomości. Określa się tu oddzielnie koszt nabycia gruntu i koszt odtworzenia jego części składowych (np. budynków). W podejściu kosztowym wykorzystywane są metody kosztów odtworzenia, zastąpienia lub/i likwidacji zakup [Gawron 2010, s. 133].

Metoda kosztów odtworzenia polega na określeniu, ile wyniosłyby koszty odtworzenia części składowych gruntu (np. budynków) przy zastosowaniu tej samej technologii, której użyto do ich wzniesienia lub powstania. Metoda kosztów zastąpienia pozwala na określenie, ile wyniosłyby koszty zastąpienia części składowych gruntu obiektami o takiej samej funkcji, jaką spełniają obecnie użytkowane obiekty, ale gdyby były wykonane przy wykorzystaniu aktualnie stosowanych technologii i materiałów. W metodach tych mogą być wykorzystane techniki szczegółowe, elementów scalonych i wskaźnikowe. Techniki szczegółowe polegają na ustaleniu rodzaju i zakresu niezbędnych do wykonania robót budowlanych oraz ich cen jednostkowych [Hozer 2012, s. 57].

Metoda kosztów likwidacji polega na wyznaczeniu wartości materiałów po rozbiórkowych pomniejszonej o koszt rozbiórki lub likwidacji.

Podejście mieszane. W tym podejściu stosowana jest metoda pozostałościowa lub metoda stawki szacunkowej gruntów. Metoda pozostałościowa stosowana jest w przypadku przewidywania zmian, jakie mają być dokonane w ramach wycenianej nieruchomości (zabudowy, rozbudowy i modernizacji). Określa się wówczas, jaką wartość będzie miała nieruchomość po tych zmianach i od tak ustalonej wartości odejmuje się koszty dokonania tych zmian, z uwzględnieniem zysku inwestora. W przypadku konieczności poniesienia nakładów na przywrócenie nieruchomości do stanu zdatnego do użytku, przekraczających wartość, jaką nieruchomość miałyby, gdyby te nakłady nie były konieczne, wartość nieruchomości może być ujemna. Metoda stawki szacunkowej gruntu jest stosowana przy określaniu wartości nieruchomości przeznaczonych w planach miejscowych na cele rolne lub wykorzystywanych na te cele. Wartość nieruchomości jest określana wówczas jako iloczyn stawki szacunkowej 1 hektara gruntów i ceny 1 decytony (kwintala) żyta, ustalonej stosownie do przepisów o podatku rolnym [Gawron 2010, s. 135].

Metody wcześniej omówione, stosowane przy wycenie nieruchomości w transakcjach handlowych i finansowych, są także wykorzystywane na potrzeby rachunkowości, ponieważ pomimo, że prawo bilansowe określa własne metody wyceny, na poziomie operacyjnym odwołuje się do zasad stosowanych przez rzeczoznawców.



METODY WYCENY NIERUCHOMOŚCI W PRAWIE BILANSOWYM

Wycenę bilansową nieruchomości dokonuje się w dwóch momentach: na dzień nabycia lub wybudowania nieruchomości oraz na dzień bilansowy.

Zgodnie z art. 35 ust. 1 ustawy o rachunkowości nabyte lub powstałe inwestycje ujmuje się w księgach rachunkowych na dzień ich nabycia albo powstania, według ceny nabycia albo ceny zakupu, jeżeli koszty przeprowadzenia i rozliczenia transakcji nie są istotne. Właściciel inwestycji powinien dokonywać okresowo weryfikacji wartości nieruchomości. Oznacza to konieczność ustalania, nie rzadziej niż na dzień bilansowy, aktualnej wartości rynkowej nieruchomości, a w razie utraty wartości inwestycji w nieruchomości, dokonania odpisu aktualizującego jej wartość. Trwała utrata wartości zachodzi wtedy, gdy istnieje duże prawdopodobieństwo, że kontrolowany przez jednostkę składnik aktywów nie przyniesie w przyszłości w znaczącej części lub w całości przewidywanych korzyści ekonomicznych. Uzasadnia to dokonanie odpisu aktualizującego doprowadzającego wartość składnika aktywów wynikającą z ksiąg rachunkowych do ceny sprzedaży netto, a w przypadku jej braku – do ustalonej w inny sposób wartości godziwej. Za wartość godziwą ustawodawca przyjmuje kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązanymi ze sobą stronami. Wartość godziwą instrumentów finansowych znajdujących się w obrocie na aktywnym rynku stanowi cena rynkowa pomniejszona o koszty związane z przeprowadzeniem transakcji, gdyby ich wysokość była znacząca.

Wartość godziwa jest również wartością, którą ustawa określa dla wyceny na dzień bilansowy. Zgodnie z art. 28 ustawy o rachunkowości nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne zaliczane do inwestycji wycenia się według zasad, stosowanych do środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych, określonych w pkt 1 oraz w art. 31, art. 32 ust. 1–5 i art. 33 ust. 1 lub według ceny rynkowej bądź inaczej określonej wartości godziwej. Wynika z tego, że wycena nieruchomości inwestycyjnych może się odbywać według zasad obowiązujących środki trwałe i polega na tym, że wartość nieruchomości inwestycyjnych wykazuje się w bilansie w cenie nabycia lub koszcie wytworzenia, lub wartości przeszacowanej (po aktualizacji wyceny) powiększonej o koszty ulepszenia oraz pomniejszonej o odpisy amortyzacyjne lub umorzeniowe, a także o odpisy z tytułu trwałej utraty wartości [Kaczka 2013, s. 27]. Druga możliwość to wycena według ceny rynkowej bądź inaczej określonej wartości godziwej. Podstawą ustalenia na dzień bilansowy wartości rynkowej (godziwej) nieruchomości inwestycyjnych mogą być aktualnie obowiązujące na aktywnym rynku ceny rynkowe podobnych nieruchomości o podobnej lokalizacji, stanie technicznym, służące podobnym celom. Przy czym jednostka powinna starannie określić wszystkie różnice pomiędzy

swoją nieruchomością a porównywanymi. Jeśli jednak wyceniana nieruchomość inwestycyjna nie stanowi przedmiotu obrotu rynkowego i brak jest informacji o istnieniu aktywnego rynku dla podobnych (porównywalnych) nieruchomości, to poszukuje się jej hipotetycznej wartości rynkowej – wartości godziwej, która może być oszacowana przez rzeczoznawcę korzystającego z opisanych w rozporządzeniu w sprawie szczegółowych zasad wyceny nieruchomości oraz zasad i trybu sporządzania operatu szacunkowego [Hozer 2012, s. 60]. Wartość godziwa może być również określona przez służby księgowe inwestora posiadającego nieruchomość, a stosowane do wyceny operacyjne metody powinny być opisane w jego polityce bilansowej.

Wynika z tego, że brak ceny rynkowej dostępnej na aktywnym rynku zmusza do korzystania z metod operacyjnych stosowanych przez rzeczoznawców majątkowych. Wybór metody należy do zadań kierownika jednostki i wymaga określenia w polityce bilansowej oraz stosowania w sposób ciągły. To, jak przedsiębiorstwa inwestujące w nieruchomości wyceniają swoje aktywa na potrzeby bilansowe i w jakim zakresie wykorzystują metody opisane w rozporządzeniu w sprawie szczegółowych zasad wyceny nieruchomości oraz zasad i trybu sporządzania operatu szacunkowego, było celem badania, a jego wyniki opisano poniżej.

METODY WYCENY NIERUCHOMOŚCI INWESTYCYJNYCH W BADANYM PRZEDSIĘBIORSTWIE

Przedmiotem badania były metody wyceny inwestycji dla celów bilansowych w jednej z największych w Europie firm inwestycyjno-deweloperskich z polskim kapitałem. Spółka realizuje inwestycje w czterech głównych sektorach rynku nieruchomości:

- budownictwie mieszkaniowym,
- centrach handlowych i handlowo-rozrywkowych,
- budownictwie biurowym,
- budownictwie hotelowym.

Od 1996 roku spółka notowana jest na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Firma zrealizowała ponad 100 projektów w kilkudziesięciu miastach Polski o łącznej powierzchni ponad 900 tys. mkw. Spółka prowadzi również inwestycje w Rumunii, na Węgrzech i Ukrainie. Do nieruchomości inwestycyjnych zaliczane są stanowiące własność spółki wynajęte nieruchomości wraz z gruntami bezpośrednio związanymi z tymi nieruchomościami oraz zakupione i utrzymywane w celu zwiększenia wartości gruntu.

Nieruchomości budowane przez Spółkę ujmowane są początkowo według ceny nabycia/kosztu wytworzenia. W okresie budowy Spółka zalicza je do nieruchomości inwestycyjnych w budowie, natomiast zaliczenie ich do nieruchomości



inwestycyjnych następuje w momencie oddania ich do użytkowania. Na pierwszy dzień bilansowy nieruchomości inwestycyjne są wykazywane według wartości godziwej. Wycena wartości godziwej jest aktualizowana co najmniej raz na kwartał. Zyski lub straty wynikające ze zmiany wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnych są ujmowane w rachunku zysków i strat w tym okresie, w jakim powstały. Wartości godziwe gruntów i budynków wycenianych według wartości godziwej są uaktualniane w taki sposób, by odzwierciedlały warunki rynkowe występujące na koniec okresu sprawozdawczego.

Wartość godziwa nieruchomości przynoszących stały dochód ustalana jest przez jednostkę metodą inwestycyjną, stosując technikę kapitalizacji prostej jako iloraz dochodu operacyjnego netto projektu (NOI) oraz stopy kapitalizacji (Yield) z uwzględnieniem warunków obowiązujących umów dzierżawy lub najmu i innych umów. Stopa kapitalizacji jest przynajmniej raz w roku poddawana weryfikacji przez zewnętrznych rzeczoznawców majątkowych, dochód operacyjny netto (NOI) jest aktualizowany co kwartał na podstawie obowiązujących umów najmu, wartości wyrażone w EUR i USD są przeliczane co kwartał wg obowiązujących kursów publikowanych przez NBP.

Wartość godziwa nieruchomości utrzymywanych w celu zwiększenia wartości i niegenerujących istotnych dochodów ustalana jest głównie przez zewnętrznych rzeczoznawców majątkowych.

Różnice z wyceny nieruchomości inwestycyjnych oraz wynik na sprzedaży nieruchomości inwestycyjnych odnosi się na rachunek zysków i strat w pozycji zysk (strata) z nieruchomości inwestycyjnych. Wszystkie koszty z tytułu napraw i utrzymania nieruchomości inwestycyjnych wykazywane są jako koszt w rachunku zysków i strat w okresie, którego dotyczą.

Nieruchomości inwestycyjne w budowie to prowadzone przez Spółkę inwestycje, dla których istnieje intencja ich użytkowania w przyszłości jako nieruchomości inwestycyjne z przeznaczeniem na wynajem, będące w trakcie realizacji. W przypadku nieruchomości inwestycyjnych w budowie, gdzie znaczna część ryzyka, związana z realizacją procesu budowy, została wyeliminowana i istnieje możliwość wiarygodnej wyceny, nieruchomości te wyceniane są według wartości godziwej.

Spółka określiła warunki, po których spełnieniu rozpoczyna wycenę w wartości godziwej – ustala, czy zostało wyeliminowane istotne ryzyka dotyczące nieruchomości inwestycyjnych w budowie. Do tych warunków należą:

- uzyskanie pozwolenia na budowę,
- zakontraktowanie robót budowlanych o wartości co najmniej 30% budżetu inwestycji,
- wynajęcie co najmniej 20% powierzchni w realizowanym projekcie.

Każda nieruchomość inwestycyjna w budowie jest analizowana indywidualnie pod kątem możliwości uzyskania wiarygodnej wyceny do wartości godziwej,

biorąc pod uwagę ogólną sytuację gospodarczą, dostępność danych dla analogicznych nieruchomości i oczekiwania względem zmienności czynników będących podstawą wyceny.

W pozostałych przypadkach, ze względu na brak możliwości uzyskania wiarygodnej wyceny do wartości godziwej, nieruchomości inwestycyjne w budowie wyceniane są według cen nabycia lub kosztu wytworzenia pomniejszonych o ewentualne odpisy z tytułu utraty wartości. Przy wycenie nieruchomości inwestycyjnych w budowie według wartości godziwej metodą dochodową, Spółka bierze pod uwagę stopień realizacji projektu na koniec okresu sprawozdawczego oraz dostępne wiarygodne dane dotyczące oczekiwanego stanu nieruchomości inwestycyjnej na moment zakończenia procesu budowy.

Przy wycenie według kosztu wytworzenia uwzględniane są koszty pozostające w bezpośrednim związku z niezakończoną inwestycją. Składają się na nie wydatki poniesione na nabycie nieruchomości gruntowych, nakłady na projektowanie i realizację obiektów budowlanych (głównie usługi obce), aktywowane i bezpośrednio koszty finansowe oraz inne koszty ponoszone w trakcie realizacji bezpośrednio związane z inwestycją.

W przypadku zmiany użytkowania nieruchomości następuje odpowiednia jej reklasyfikacja w sprawozdaniu finansowym. Przeniesienie nieruchomości i wykazanie jej w pozycji rzeczowych aktywów trwałych czy zapasów następuje w wartości wykazanej poprzednio wartości godziwej.

Ponieważ Spółka zastosowała różne metody w zależności od przeznaczenia i funkcji nieruchomości, więc możliwości kreacji wartości nieruchomości odbywać się mogą na poziomie warunków, jakie muszą być spełnione, aby nieruchomość będąca w trakcie realizacji wyceniać w wartości godziwej, a nie w cenie nabycia lub koszcie wytworzenia. W przedsiębiorstwie wspomniane warunki to: zakontraktowanie robót budowlanych o wartości co najmniej 30% budżetu inwestycji, wynajęcie co najmniej 20% powierzchni w realizowanym projekcie. Zmiana progów 30 i 20% daje możliwość wyceny inną metodą danej nieruchomości inwestycyjnej.

WNIOSKI

W praktyce gospodarczej, w sytuacji braku możliwości wyceny w wartości godziwej nieruchomości inwestycyjnej inwestor dla celów bilansowych korzysta z metod podstawowych w prawie bilansowym – ceny nabycia i kosztu wytworzenia. Wyceniający na dzień bilansowy w sytuacji niedookreślonej – gdzie istnieje ryzyko utraty inwestycji, nie poszukuje operacyjnych metod ustalania wartości rynkowej lub wartości godziwej, ale sięga po podstawowe i fundamentalne metody wyceny bilansowej cenę nabycia lub koszt wytworzenia. Spośród metod operacyjnych dla



pewnych i gotowych inwestycji inwestor ustala wartość rynkową, stosując metodę inwestycyjną lub metodę dochodową. Te metody operacyjne wymagają określenia w polityce bilansowej przedsiębiorstwa, na przykład poprzez wskazanie parametrów zmiennych. Metody te dają więc możliwość kreowania wartości nieruchomości. Kreacją możliwa jest również na poziomie definiowania budynku w budowie, nieruchomości inwestycyjnej – mieszkaniowej lub lokalowej.

Spis literatury

- BRYX M. 2004: Organizacja i funkcjonowanie rynku nieruchomości w: Wprowadzenie do zarządzania nieruchomością. Wyd. Poltext, Warszawa.
- BRYX M. 2009: Podstawy zarządzania nieruchomościami. Wyd. Poltext, Warszawa.
- CYMERMAN J., JESIOTR G., JESIOTR M., CYMERMAN R. 2011: Gospodarka nieruchomościami. Wyd. PK, Koszalin.
- GAWRON H. 2010: Podstawy zarządzania nieruchomościami. Wyd. UEP, Poznań.
- GŁÓWKA G. 2008: Nieruchomość – kredyt – hipoteka. Wyd. Poltext, Warszawa.
- HOZER J. 2012: Wycena nieruchomości. Wyd. USz, Szczecin.
- KACZKA J. 2013: Wycena nieruchomości inwestycyjnych, Zeszyty Metodyczne Rachunkowości nr 4 (340).
- KUCHARSKA-STASIAK E. 2012: Nieruchomości w gospodarce rynkowej. Wyd. PWN, Warszawa.
- WILKOWSKA-KUŁAKOWSKA D. 2012: Wycena nieruchomości. Operat szacunkowy. Rzecznictwo majątkowe. Wyd. LexisNexis, Warszawa.
- ŻAK M. 2012: Wycena nieruchomości. Wyd. C.H. Beck, Warszawa.

METHODS FOR PROPERTY EVALUATION IN ACCOUNTING LAW

Abstract. Real estate development is one of the most interesting and most rapidly growing markets in the economy. The introduction of market economy in Poland gave a new outlook on real estates – not as cost-generating entities but as potential sources of revenue, growth of wealth, higher prestige etc. This work concerns with real estate investments and their pricing methods within the accounting system of a company. Investments should appear on the company's balance sheet either in market value or the so-called fair value. Polish legislation does not define operations methods for computing the fair value leaving it to the companies that have such investment properties – dependently on their accounting policies. This article discusses operations methods for real estate investment pricing based on accounting practices in a large investment company.

Key words: real estate evaluation, fair value, accounting policy



DETERMINANTY KAPITAŁU OBROTOWEGO W PRZEDSIĘBIORSTWACH PRZEMYSŁOWYCH – UJĘCIE MODELOWE

Agnieszka Kuś, Magdalena Hodun

Państwowa Szkoła Wyższa im. Papieża Jana Pawła II w Białej Podlaskiej

Abstrakt. W artykule przedstawiono zmienne determinujące wielkość udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem w przedsiębiorstwach przemysłowych oraz wskazano siłę i kierunki wpływu tych czynników. Przeprowadzone badania objęły 18 spółek produkcyjnych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie i dotyczyły okresu 2004–2009. Badania wskazują na istnienie czynników zarówno dodatnio, jak i ujemnie wpływających na wielkość kapitału obrotowego w aktywach ogółem zależnych od sektora przemysłu.

Słowa kluczowe: kapitał obrotowy, przedsiębiorstwa przemysłowe, płynność finansowa, zadłużenie

WPROWADZENIE

Decyzje podejmowane w obszarze zarządzania finansami przedsiębiorstwa powinny wynikać z przyjętej ogólnej strategii firmy. V. Jog i C. Suszyński [1995, s. 2] stwierdzają, że podstawowym celem finansowym jednostek gospodarczych jest maksymalizacja wartości dla właścicieli. Cel główny przekładany jest na cele bardziej szczegółowe obejmujące rentowność, płynność finansową, a także wzrost utożsamiany z bezpieczeństwem finansowym [Kulawik 1995, s. 29] oraz pewnością działania [Karpus 2004, s. 374]. Maksymalizacja rentowności wyraża się maksymalizacją wartości wskaźników, w których wynik finansowy netto odnoszony jest do kategorii ekonomicznych, tj. przychodów ze sprzedaży, kapitałów własnych, aktywów ogółem. Płynność finansowa oznacza zdolność przedsiębiorstwa do regulowania płatności w terminie i utożsamiana jest z nadwyżką

aktywów obrotowych nad zobowiązaniami krótkoterminowymi. Pewność działania dotyczy tworzenia warunków umożliwiających przedsiębiorstwu trwanie i odnoszenie sukcesów w przyszłości, czyli koncentruje się na poprawie zdolności konkurencyjnych oraz ciągłym dostosowywaniu się do zmian uwarunkowań otoczenia [Wawryszuk 2005, s. 281].

Kształtowanie poziomu kapitału obrotowego, stanowiącego wartość aktywów obrotowych pomniejszoną o zobowiązania krótkoterminowe [Nowak 2008, s. 208], związane jest z realizacją przez przedsiębiorstwo odpowiedniej strategii finansowej. M. Wypych [1994, s. 11] określa strategię finansową jako zbiór kryteriów i reguł postępowania podporządkowanych realizacji strategicznego celu rozwoju, którymi kierują się zarządzający przedsiębiorstwem w trakcie podejmowania decyzji dotyczących pozyskiwania środków na finansowanie bieżących i przyszłych potrzeb oraz określania kierunków i sposobów wykorzystania tych środków m.in. przez inwestowanie, przy uwzględnieniu istniejących szans, ograniczeń i związków z otoczeniem. W. Pluta [1999, s. 127] zauważa iż strategię rozwojową mogą powstawać przede wszystkim w przedsiębiorstwach, w których w sposób prawidłowy podejmowane są decyzje dotyczące kapitału obrotowego. Przedsiębiorstwa prowadząc działalność, mogą wybrać jedną z trzech strategii zarządzania kapitałem obrotowym: konserwatywną, agresywną i umiarkowaną. W przedsiębiorstwach realizujących konserwatywną strategię zarządzania kapitałem obrotowym niemal całość majątku obrotowego powinna być pokryta kapitałem stałym. Strategia agresywna zakłada przeciwny sposób postępowania niż konserwatywna. W przypadku strategii agresywnej kapitały stałe powinny finansować jedynie aktywa trwałe. Strategia umiarkowana jest wyśrodkowaniem cech charakteryzujących strategię konserwatywną i agresywną. Przedsiębiorstwo prowadzące taką strategię stara się pewną część majątku obrotowego sfinansować kapitałami długoterminowymi, a bieżące zapotrzebowanie na kapitał obrotowy pokryć źródłami o takim okresie wymagalności spłaty, jaki jest okres trwałości majątku obrotowego [Zalewski 1998, s. 50–51].

Na wielkość kapitału obrotowego oprócz wcześniej wymienionych kategorii ekonomicznych wpływają również inne czynniki. M. Hamrol [2007, s. 121] podzielił je na zależne i niezależne od przedsiębiorstwa, a w dalszej kolejności na te, które oddziałują na wszystkie składniki kapitału obrotowego bądź tylko na niektóre z nich, co przedstawia tabela 1.

D. Wędzki [2003, s. 72–73] określając strategię płynności finansowej przedsiębiorstw, również podkreśla rolę czynników kształtujących poziom kapitału obrotowego. Znając je, należy sformułować cele sterowania płynnością finansową i określić metody ich osiągania, a następnie oddziaływać na kształtujące tę płynność czynniki wewnętrzne. Działania te zapewnią stan równowagi finansowej przyczyniającej się do wzrostu efektywności przedsiębiorstw.

TABELA 1. Czynniki kształtujące wielkość kapitału obrotowego w przedsiębiorstwie

Podział czynników	Zależne od przedsiębiorstwa	Niezależne od przedsiębiorstwa
Wpływające na wszystkie składniki kapitału obrotowego	Stosowana technologia Rodzaj branży Długość cyklu produkcyjnego Struktura organizacyjna Jakość zarządzania	Bieżąca i oczekiwana koniunktura gospodarcza Wielkość podatków i kosztów obciążających przedsiębiorstwo Koszty inwestycji w majątek trwały Koszty siły roboczej Wartość aktywów
Wpływające na niektóre składniki kapitału obrotowego	Zmienność przepływów pieniężnych Strategia inwestowania Strategia finansowania Rentowność sprzedaży Produktywność majątku	Koszty kapitału ogółem Koszty kapitału obcego Dostępność kapitału Stopień asymetrii informacji o przyszłych źródłach finansowania

Źródło: Opracowanie własne na podstawie M. Hamrol (red.): Analiza finansowa przedsiębiorstwa, ujęcie sytuacyjne. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2007, s. 121.

Kapitał obrotowy stanowi płynną rezerwę przeznaczoną do zaspokojenia zapotrzebowania na pasywa, wywołanego nieprzewidzianymi potrzebami i niepewnością w działalności gospodarczej. Wielkość kapitału obrotowego powinna pozostawać więc w określonej relacji do podstawowych kategorii finansowych, takich jak: przychody ze sprzedaży, majątek ogółem, aktywa obrotowe i ich elementy [Sierpińska i Wędzki 2001, s. 92]. W opracowaniu do określenia strategii zarządzania kapitałem obrotowym wykorzystano wskaźnik udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem. Wskaźnik ten wykorzystywany jest głównie do analizy firm produkcyjnych i określa możliwości rozwojowe przedsiębiorstw. Wysoki wskaźnik wskazuje na duże zaangażowanie kapitału obrotowego w relacji do majątku ogółem, co determinuje dużą płynność finansową. Na poziom wskaźnika wpływa również wielkość majątku trwałego i stopień zużycia. W związku z czym w przedsiębiorstwach o niskim zaangażowaniu majątku trwałego lub też znacznym stopniu jego zamortyzowania, wskaźnik będzie wyższy, co niekoniecznie będzie oznaczało korzystną sytuację płatniczą.

CEL I METODY BADAŃ

Celem opracowania jest określenie zmiennych determinujących kapitał obrotowy w przedsiębiorstwach przemysłowych oraz wskazanie siły i kierunku wpływu tych czynników. Do realizacji tak określonego celu pracy wykorzystano ekonometryczny model liniowy (model regresji wielorakiej), w którym za zmienną objaśnianą (zależną) przyjęto wskaźnik udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem (Y). Dobór zmiennych objaśniających do modelu miał charakter trzyetapowy.



W pierwszym etapie analizie poddano 17 podstawowych wskaźników służących do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw, a więc obejmujących wskaźniki rentowności, płynności finansowej, sprawności działania, zadłużenia, struktury majątkowo-kapitałowej oraz wskaźniki rynkowe. Dla tak określonego zestawu zmiennych przeprowadzono analizę korelacji liniowej (obejmującą współczynnik korelacji liniowej Pearsona oraz test istotności współczynnika korelacji), na podstawie której wybrano te zmienne, które w statystycznie istotny sposób są skorelowane ze zmienną objaśnianą (poziom istotności 0,05).

W drugim etapie zbudowano i zweryfikowano ekonometryczny model liniowy (model regresji wielorakiej) opisujący udział kapitału obrotowego w aktywach ogółem. Za zmienne objaśniające w tym modelu zostały przyjęte tylko te zmienne, które okazały się statystycznie istotnie skorelowane ze zmienną objaśnianą.

Ostatni etap badań polegał na wyeliminowaniu z otrzymanego modelu zmiennych nieistotnych. Do tego celu wykorzystano metodę regresji krokowej (wstecznej). Metoda ta polega na sekwencyjnym (krokowym) usuwaniu z modelu tych zmiennych, które mają najmniejszy wpływ na zmienną objaśnianą, aż do momentu otrzymania najlepszego modelu, w którym nie występują zmienne nieistotne [Stanisz 2007, s. 159]. Na podstawie modelu końcowego określono determinanty kapitału obrotowego oraz określono rodzaj i kierunek ich wpływu na sytuację finansową przedsiębiorstw.

Wszystkie analizowane w pracy zmienne zostały obliczone jako średnia ze wskaźników służących do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw dla przedsiębiorstw z danego sektora przemysłu dla kolejnych kwartałów w poszczególnych latach (od I kwartału 2004 roku do IV kwartału 2009). Badania wykonano za pomocą pakietu statystycznego STATISTICA PL.

Przeprowadzone badania objęły spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, które zaliczane są do następujących, wybranych sektorów – przemysłu spożywczego i elektromaszynowego. Doboru obiektów w tym zakresie dokonano w sposób celowy, przy uwzględnieniu specyfiki i liczności przedsiębiorstw w danym sektorze. Okres badawczy obejmował lata 2004–2009. W celu zapewnienia homogeniczności badanych przedsiębiorstw uwzględniono spółki obecne na GPW w Warszawie we wszystkich latach badanego okresu. Do badań wykorzystano informacje z jednostkowych kwartalnych sprawozdań finansowych, dostępnych w bazie Notoria Servis. W celu niedopuszczenia do zniekształcenia wyników oraz ze względu na brak możliwości obliczenia wybranych wskaźników w badaniach nie zostały wzięte pod uwagę wyniki finansowe spółek giełdowych, w których odnotowano ujemny kapitał własny oraz osiągnęły wskaźniki finansowe o wielkościach znacznie odbiegających od przyjętych w literaturze przedmiotu. Ponadto nie uwzględniono spółek, w których brak danych finansowych uniemożliwił obliczenie wybranych wskaźników finansowych. Ostatecznej analizie poddano 18 przedsiębiorstw.

WYNIKI BADAŃ

Pierwszy etap badań polegał na analizie korelacji między zmienną objaśnianą i zmiennymi objaśniającymi. W tabeli 2 zaprezentowano współczynniki korelacji liniowej Pearsona (r) oraz wartości p -value dla testu istotności współczynnika korelacji liniowej (p) dla wskaźnika udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem oraz wskaźników służących do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstw z sektora przemysłu spożywczego i elektromaszynowego.

TABELA 2. Wyniki analizy korelacji liniowej między wskaźnikiem udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem a wskaźnikami służącymi do oceny sytuacji finansowej w przedsiębiorstwach przemysłowych

Wskaźniki określające sytuację finansową	Przedsiębiorstwa przemysłu spożywczego		Przedsiębiorstwa przemysłu elektromaszynowego	
	r	p	r	p
ROS	0,4134	0,045	0,0968	0,653
ROA	0,3670	0,078	0,0291	0,893
ROE	0,2137	0,316	0,0854	0,692
Cykl konwersji należności	0,0625	0,772	-0,5683	0,004
Cykl konwersji zapasów	-0,0308	0,886	0,0705	0,743
Cykl konwersji zobowiązań	-0,5484	0,006	-0,7886	0,000
Cykl konwersji gotówki	0,7067	0,000	0,6888	0,000
Wskaźnik płynności bieżącej	0,6704	0,000	0,6724	0,000
Wskaźnik płynności szybkiej	0,7013	0,000	0,6876	0,000
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,5658	0,004	0,5669	0,004
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	-0,3769	0,069	-0,5676	0,004
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	-0,5702	0,004	-0,5936	0,002
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0,5195	0,009	0,2364	0,266
Pokrycie aktywów trwałych kapitałem własnym	0,3643	0,080	0,8238	0,000
Pokrycie aktywów trwałych kapitałem stałym	0,8565	0,000	0,9393	0,000
Zysk (strata) netto na jedną akcję	0,2219	0,297	-0,2045	0,338
Przychody ze sprzedaży na jedną akcję	-0,4951	0,014	-0,5774	0,003

Źródło: Opracowanie własne.

Wyniki analizy korelacji liniowej dla przedsiębiorstw przemysłu spożywczego wskazują na istnienie statystycznie istotnej dodatniej zależności korelacyjnej w przypadku rentowności sprzedaży, cyklu konwersji gotówki, wskaźników płynności finansowej, wskaźnika zadłużenia długoterminowego oraz pokrycia



aktywów trwałych kapitałem stałym. Można stwierdzić, iż w przedsiębiorstwach spożywczych efektywnemu generowaniu zysków ze środków zaangażowanych w działalność towarzyszy większe zapotrzebowanie na kapitał obrotowy. Ponadto dłuższy cykl konwersji gotówki, większe wskaźniki płynności finansowej oraz pokrycie aktywów trwałych stabilnymi źródłami finansowania, niewymagającego szybkiego zwrotu, są najprawdopodobniej przyczyną skłaniania się ku prowadzeniu bardziej restrykcyjnej polityki gospodarowania kapitałem obrotowym. Wzrost zadłużenia długoterminowego, określającego, jaka część kapitałów własnych pokrywana jest przez zobowiązania długoterminowe, jest również dodatnio skorelowany z wielkością kapitału obrotowego w aktywach ogółem. Ujemna zależność statystycznie istotna wystąpiła w przypadku cyklu konwersji zobowiązań, wskaźnika zadłużenia kapitału własnego oraz przychodów ze sprzedaży na jedną akcję. W spółkach sektora przemysłu spożywczego zwiększaniu się udziału zobowiązań, zarówno krótko-, jak i długoterminowych towarzyszy spadek wielkości wskaźnika udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem. Ponadto wzrost przychodów ze sprzedaży na jedną akcję najprawdopodobniej powoduje skłanianie się ku bardziej agresywnej polityce gospodarowania kapitałem obrotowym.

W sektorze przemysłu elektromaszynowego statystycznie istotna korelacja dodatnia wystąpiła w przypadku cyklu konwersji gotówki, wskaźników płynności finansowej, pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym oraz kapitałem stałym. Można stwierdzić, iż w przedsiębiorstwach przemysłu elektromaszynowego wydłużaniu cyklu konwersji gotówki, utrzymywaniu wyższych poziomów płynności finansowej oraz zwiększaniu udziału kapitałów własnych i stałych w finansowaniu majątku trwałego odpowiada wyższy poziom kapitału obrotowego w aktywach ogółem. Sytuacja taka może wynikać ze specyfiki działalności przedsiębiorstw produkcyjnych, które zmuszone są do utrzymywania zapasów na odpowiednim poziomie, jak również z występującej konkurencji rynkowej, która powoduje odraczanie terminów regulowania należności ponad terminy regulowania zobowiązań. Statystycznie istotna liniowa korelacja ujemna wystąpiła w przypadku cyklu konwersji należności i zobowiązań, wskaźnika ogólnego zadłużenia i zadłużenia kapitału własnego oraz przychodów ze sprzedaży na jedną akcję. W sektorze przemysłu elektromaszynowego prowadzenie bardziej agresywnej polityki gospodarowania kapitałem obrotowym może być efektem wydłużania okresu spłaty należności i zobowiązań, zwiększenia poziomu korzystania z obcych źródeł finansowania oraz wzrostu przychodów ze sprzedaży przypadających na jedną akcję.

W tabeli 3 przedstawiono wyniki estymacji parametrów liniowego modelu regresji wielorakiej, w którym zmienną objaśnianą jest udział kapitału obrotowego w aktywach ogółem w przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego. Do budowy modelu wykorzystano tylko te zmienne objaśniające, które były statystycznie istotnie skorelowane ze wskaźnikiem udziału kapitału obrotowego w aktywach

TABELA 3. Wyniki estymacji parametrów modelu liniowego opisującego udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem w przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego

Zmienna objaśniająca	Parametr przy zmiennej	Błąd standardowy	Statystyka t	p-value
ROS	-0,017767	0,012295	-1,44500	0,172129
Cykl konwersji zobowiązań	0,000013	0,000042	0,31430	0,758282
Cykl konwersji gotówki	0,000176	0,000085	2,06046	0,059955
Wskaźnik płynności bieżącej	-0,028236	0,037321	-0,75658	0,462795
Wskaźnik płynności szybkiej	0,116907	0,057735	2,02490	0,063920
Wskaźnik płynności gotówkowej	-0,012787	0,025410	-0,50323	0,623221
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	-0,077249	0,022582	-3,42087	0,004556
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0,118454	0,048858	2,42444	0,030649
Pokrycie aktywów trwałych kapitałem stałym	0,124989	0,040188	3,11012	0,008284
Przychody ze sprzedaży na jedną akcję	-0,001051	0,000707	-1,48662	0,160961
Wyraz wolny	-0,064096	0,066341	-0,96616	0,351595

Źródło: Opracowanie własne.

ogółem. Analiza wyników estymacji parametrów modelu wskazuje, iż tylko trzy rozpatrywane zmienne objaśniające: wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych, wskaźnik zadłużenia długoterminowego oraz pokrycie aktywów trwałych kapitałem stałym mają statystycznie istotny wpływ na udział kapitału obrotowego w aktywach ogółem.

Po oszacowaniu parametrów modelu dokonano jego weryfikacji obejmującej miary dopasowania modelu do danych empirycznych oraz analizę reszt. Za pomocą testu Shapiro-Wilka na poziomie istotności 0,05 potwierdzono, iż reszty modelu mają rozkład normalny. Duża wartość współczynnika determinacji (0,9855099) wskazuje na dobre dopasowanie modelu do danych empirycznych, jednak wyniki testu Durbin-Watsona pokazują, iż między składnikami resztowymi analizowanego modelu występuje autokorelacja ujemna (tabela 4).

Autokorelacja reszt jest zjawiskiem niepożądanym i jego występowanie powoduje, iż wartość prognostyczna otrzymanego modelu jest ograniczona. W dalszej kolejności podjęto więc próbę oszacowania nowego modelu, w którym za pomocą metody regresji wstecznej dokonano eliminacji zmiennych nieistotnych. Uzyskany w ten sposób model zawiera cztery statystycznie istotne zmienne objaśniające: wskaźnik płynności szybkiej, wskaźnik zadłużenia długoterminowego, pokrycie aktywów trwałych kapitałem stałym oraz wskaźnik zadłużenia



TABELA 4. Wyniki weryfikacji modelu liniowego opisującego udział kapitału obrotowego w aktywach ogółem w przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego

Współczynnik determinacji R ²	0,9855099
Skorygowany współczynnik determinacji R ²	0,97436367
Standardowy błąd estymacji	0,00497
Statystyka F	88,416
Test Durbin-Watson: statystyka testowa DW seryjna korelacja reszt	2,55 -0,6
Test Shapiro-Wilka: statystyka testowa SW p-value	0,97 0,56

Źródło: Opracowanie własne.

kapitału własnego (tabela 5). Charakter wpływu zmiennych jest zgodny z przyjętym w literaturze przedmiotu. Wzrostowi płynności szybkiej, zadłużenia długoterminowego oraz pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym towarzyszy zwiększanie się udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem. Korzystanie ze stabilnych źródeł finansowania aktywów, niewymagających szybkiego zwrotu powoduje zwiększenie bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstw. Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych ujemnie oddziałuje na wielkość udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem. Wzrost zobowiązań (a w szczególności krótkoterminowych obcych źródeł finansowania) skłania przedsiębiorstwa do

TABELA 5. Wyniki estymacji parametrów modelu liniowego opisującego udział kapitału obrotowego w aktywach ogółem w przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego po eliminacji zmiennych nieistotnych metodą regresji wstecznej

Zmienna objaśniająca	Parametr przy zmiennej	Błąd standardowy	Statystyka t	p-value	Beta
Wskaźnik płynności szybkiej	0,059338	0,011501	5,15948	0,000056	0,305187
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0,193489	0,016921	11,43463	0,000000	0,471378
Pokrycie aktywów trwałych kapitałem stałym	0,176207	0,028861	6,10542	0,000007	0,384771
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	-0,101828	0,013422	-7,58637	0,000000	-0,323828
Wyraz wolny	-0,128618	0,033634	-3,82401	0,001145	-

Źródło: Opracowanie własne.

prowadzania bardziej agresywnej polityki gospodarowania kapitałem obrotowym. Z równania wynika, iż największy wpływ na szybkość reakcji ma wskaźnik zadłużenia długoterminowego (parametr Beta wyniósł 0,47).

Weryfikacja otrzymanego modelu potwierdziła jego poprawność (tabela 6). Wartość statystyki testowej Durбина-Watsona ($DW = 2,12$) pozwoliła wnioskować, iż w otrzymanym modelu brak jest autokorelacji reszt. Normalność rozkładu reszt zbadano testem Shapiro-Wilka. Otrzymana wartość p-value ($p = 0,96 > 0,05$) pozwoliła przyjąć hipotezę o zgodności rozkładu reszt z rozkładem normalnym. Skorygowany współczynnik determinacji uległ nieznacznemu spadkowi, jednak ta nieznaczna strata została zrekompenzowana usunięciem zmiennych nieistotnych.

TABELA 6. Wyniki weryfikacji modelu liniowego opisującego udział kapitału obrotowego w aktywach ogółem w przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego po eliminacji zmiennych nieistotnych metodą regresji wstecznej

Współczynnik determinacji R^2	0,97311084
Skorygowany współczynnik determinacji R^2	0,96744997
Standardowy błąd estymacji	0,00560
Statystyka F	171,90
Test Durбина-Watsona: statystyka testowa DW seryjna korelacja reszt	2,12 -0,24
Test Shapiro-Wilka: statystyka testowa SW p-value	0,96 0,48

Źródło: Opracowanie własne.

Drugim sektorem, dla którego podjęto próbę określenia czynników determinujących kapitał obrotowy, był sektor przemysłu elektromaszynowego. Do budowy modelu, adekwatnie jak w przypadku przedsiębiorstw przemysłu spożywczego, wykorzystano tylko te zmienne objaśniające, które były statystycznie istotnie skorelowane ze wskaźnikiem udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem. Przedstawiona w tabeli 7 analiza wyników estymacji parametrów liniowego modelu ekonometrycznego wskazuje, iż tylko dwie spośród przyjętych zmiennych objaśniających: pokrycie aktywów trwałych kapitałem stałym oraz wskaźnik płynności gotówkowej mają statystycznie istotny wpływ na udział kapitału obrotowego w aktywach ogółem (poziom istotności 0,05).

Weryfikacja modelu, podobnie jak w poprzednich przypadkach, obejmowała miary dopasowania modelu do danych empirycznych oraz analizę reszt modelu. Jej wyniki przedstawiono w tabeli 8. Z analizy miar dopasowania modelu wynika, że aż 97,34% zmiennej objaśnianej zostało wyjaśnione przez model. Wskazuje to na dobre dopasowanie modelu do danych empirycznych. Wyniki



TABELA 7. Wyniki estymacji parametrów modelu liniowego opisującego udział kapitału obrotowego w aktywach ogółem w przedsiębiorstwach przemysłu elektromaszynowego

Zmienna objaśniająca	Parametr przy zmiennej	Błąd standardowy	p-value	Poziom istotności
Cykl konwersji należności	-0,000258	0,000288	-0,89538	0,388194
Cykl konwersji zobowiązań	0,000099	0,000210	0,47385	0,644114
Cykl konwersji gotówki	0,000129	0,000238	0,54009	0,599013
Wskaźnik płynności bieżącej	-0,005249	0,038892	-0,13495	0,894885
Wskaźnik płynności szybkiej	0,091205	0,069051	1,32085	0,211188
Wskaźnik płynności gotówkowej	-0,109462	0,036163	-3,02689	0,010527
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	0,098022	0,256146	0,38268	0,708649
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	-0,048923	0,051011	-0,95905	0,356457
Pokrycie aktywów trwałych kapitałem własnym	0,029136	0,087412	0,33332	0,744645
Pokrycie aktywów trwałych kapitałem stałym	0,302077	0,067163	4,49765	0,000730
Przychody ze sprzedaży na jedną akcję	0,002163	0,006409	0,33752	0,741555
Wyraz wolny	-0,274294	0,096619	-2,83892	0,014927

Źródło: Opracowanie własne.

TABELA 8. Wyniki weryfikacji modelu liniowego opisującego udział kapitału obrotowego w aktywach ogółem w przedsiębiorstwach przemysłu elektromaszynowego

Współczynnik determinacji R^2	0,97335199
Skorygowany współczynnik determinacji R^2	0,94892465
Standardowy błąd estymacji	0,00664
Statystyka F	39,847
Test Durbina-Watsona: statystyka testowa DW seryjna korelacja reszt	2,25 -0,12
Test Shapiro-Wilka: statystyka testowa SW p-value	0,98 0,92

Źródło: Opracowanie własne.

testu Shapiro-Wilka na poziomie istotności 0,05 pozwoliły potwierdzić, że reszty modelu mają rozkład normalny (uzyskano $p > 0,05$). Otrzymana wartość statystyki Durbina-Watsona ($DW = 2,25$) nie potwierdza jednak, iż reszty modelu cechuje brak autokorelacji.



Brak pozytywnej weryfikacji modelu oraz fakt, iż większość występujących w nim zmiennych objaśniających jest statystycznie nieistotnych spowodował, iż w dalszej kolejności, za pomocą metody regresji wstecznej oszacowano nowy model, w którym zmienne nieistotne nie występują. Uzyskany w ten sposób model obejmuje cztery statystycznie istotne zmienne objaśniające: wskaźnik płynności szybkiej, wskaźnik płynności gotówkowej, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego, pokrycie aktywów trwałych kapitałem stałym. Wyniki estymacji tego modelu zawiera tabela 9. Wzrost wskaźnika płynności szybkiej oraz wskaźnika pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym powoduje zwiększanie się udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem, a więc skłania przedsiębiorstwa do realizowania bardziej restrykcyjnej polityki zarządzania kapitałem obrotowym. Charakter wpływu tych zmiennych jest zgodny z przyjętym w literaturze przedmiotu. W świetle wyników badań wskaźnik płynności gotówkowej oraz wskaźnik zadłużenia kapitału własnego wpływają negatywnie na udział kapitału obrotowego w aktywach ogółem. W przypadku pierwszej zmiennej jest to niezgodne z założeniami przyjętymi w literaturze przedmiotu. Sytuacja taka może wynikać z faktu, iż wskaźnik płynności gotówkowej określa wypłacalności firmy w danym momencie, tylko przy wykorzystaniu inwestycji krótkoterminowych, a kapitał obrotowy obejmuje wszystkie składniki aktywów obrotowych. Ponadto płynność finansową kształtują decyzje podejmowane w różnych obszarach zarządzania finansami, a zarządzanie kapitałem obrotowym jest jednym z tych obszarów. Charakter wpływu drugiej zmiennej jest zgodny z przyjętym w literaturze przedmiotu. Zwiększenie stopnia zaangażowania zobowiązań w finansowaniu działalności przedsiębiorstwa

TABELA 9. Wyniki estymacji parametrów modelu liniowego opisującego udział kapitału obrotowego w aktywach ogółem w przedsiębiorstwach przemysłu elektromaszynowego po eliminacji zmiennych nieistotnych metodą regresji wstecznej

Zmienna objaśniająca	Parametr przy zmiennej	Błąd standardowy	Statystyka t	p-value	Beta
Wskaźnik płynności szybkiej	0,069220	0,016635	4,16104	0,000530	0,069220
Wskaźnik płynności gotówkowej	-0,097851	0,017814	-5,49295	0,000027	-0,097851
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	-0,052025	0,011913	-4,36719	0,000332	-0,052025
Pokrycie aktywów trwałych kapitałem stałym	0,355427	0,025515	13,93017	0,000000	0,355427
Wyraz wolny	-0,287325	0,033520	-8,57162	0,000000	-

Źródło: Opracowanie własne.



w stosunku do poziomu zaangażowania kapitału własnego skłania przedsiębiorstwa do prowadzenia bardziej agresywnej polityki gospodarowania kapitałem obrotowym. Z równania wynika, iż największy wpływ na szybkość reakcji ma wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym. W tym przypadku parametr Beta była najwyższy i ukształtował się na poziomie 0,36.

Wyniki weryfikacji modelu wskazują, iż po wyeliminowaniu zmiennych nieistotnych wzrosło dopasowanie modelu. Świadczy o tym większa wartość skorygowanego współczynnika determinacji oraz statystyki F Fishera (tabela 10). Wartość testu Durбина-Watsona $DW = 1,81$ pozwala na wnioskowanie o braku autokorelacji reszt. Za pomocą testu Shapiro-Wilka zweryfikowano hipotezę mówiącą o tym, że reszty modelu podlegają rozkładowi normalnemu. Wyliczona na podstawie próby wartość statystyki testowej $SW = 0,97$ oraz wartość p-value $p = 0,56 > 0,05$ świadczą o tym, iż nie ma podstaw do odrzucenia weryfikowanej hipotezy o normalności rozkładu reszt. Analiza miar dopasowania i własności reszt potwierdza zatem poprawność oszacowanego modelu.

TABELA 10. Wyniki weryfikacji modelu liniowego opisującego udział kapitału obrotowego w aktywach ogółem w przedsiębiorstwach przemysłu elektromaszynowego

Współczynnik determinacji R^2	0,95929387
Skorygowany współczynnik determinacji R^2	0,95072416
Standardowy błąd estymacji	0,00652
Statystyka F	111,94
Test Durбина-Watsona: statystyka testowa DW seryjna korelacja reszt	1,81 0,12
Test Shapiro-Wilka: statystyka testowa SW p-value	0,97 0,56

Źródło: Opracowanie własne.

WNIOSKI

W opracowaniu dokonano określenia zmiennych determinujących wielkość udziału kapitału obrotowego w aktywach ogółem oraz wskazano siłę i kierunki wpływu tych czynników w przedsiębiorstwach przemysłowych notowanych na GPW w Warszawie. Na podstawie przeprowadzonych badań sformułowano następujące wnioski:

1. W przedsiębiorstwach przemysłu spożywczego po eliminacji zmiennych nieistotnych metodą regresji wstecznej uzyskano model liniowy opisujący udział

- kapitału obrotowego w aktywach ogółem z czterema statystycznie istotnymi zmiennymi objaśniającymi. Statystycznie istotny dodatni wpływ na udział kapitału obrotowego w aktywach ogółem wystąpił w przypadku: wskaźnika płynności szybkiej, zadłużenia długoterminowego oraz pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym, natomiast ujemny wpływ odnotowano w przypadku wskaźnika zadłużenia kapitału własnego.
2. W przedsiębiorstwach przemysłu elektromaszynowego uzyskano model z czterema statystycznie istotnymi zmiennymi objaśniającymi. Na podstawie przeprowadzonych badań stwierdzono, iż wskaźnik płynności szybkiej i wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym dodatnio wpływa na wzrost poziomu kapitału obrotowego w aktywach ogółem, a wskaźnik płynności gotówkowej i zadłużenie kapitału własnego ujemnie oddziałują na zmienną objaśnianą.

Spis literatury

- HAMROL M. (red.) 2007: Analiza finansowa przedsiębiorstwa, ujęcie sytuacyjne. Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań.
- JOG V., SUSZYŃSKI C. 1995: Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa. Centrum Informacji Menedżera, Warszawa.
- KARPUŚ P. 2004: Problemy kształtowania zasad polityki finansowej przedsiębiorstw [w:] P. Karpuś i J. Węclawski (red.): Strategie i instrumenty alokacji kapitału finansowego. Wydawnictwo UMCS, Lublin.
- KULAWIK J. 1995: Finansowe cele organizacji gospodarczych, Przegląd Organizacji nr 4.
- NOTORIA SERWIS 2010: Wyniki finansowe spółek giełdowych (CD).
- NOWAK E. 2008: Analiza sprawozdań finansowych. PWE, Warszawa.
- PLUTA W. 1999: Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie. PWE, Warszawa.
- SIERPIŃSKA M., WĘDZKI D. 2001: Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie. PWN, Warszawa.
- STANISZ A. 2007: Przystępny kurs statystyki z zastosowaniem Statistica PL na przykładach z medycyny. T. 2. Modele liniowe i nieliniowe, StatSoft Polska, Kraków.
- WAWRYSZUK A. 2005: Strategie kapitału obrotowego netto z punktu widzenia maksymalizacji dla właścicieli. Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska, Sectio H, Wydawnictwo UMCS, Lublin.
- WĘDZKI D. 2003: Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa, przepływy pieniężne a wartość dla właścicieli. Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- WYPYCH M. 1994: Obszary strategicznych decyzji finansowych w przedsiębiorstwie. Przegląd Organizacji nr 9.
- ZALEWSKI H. 1998: Finanse firmy w spółkach i innych podmiotach gospodarczych. Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk.



DETERMINANTS OF WORKING CAPITAL IN INDUSTRIAL COMPANIES - A MODEL APPROACH

Abstract. The article presents the variables that determine the size of participation working capital in total assets in industrial companies and an evaluation of the strength and direction of impact this factors. The study included 18 manufacturing companies listed in the Polish Stock Exchange for the period from 2004–2009. Research suggests the existence of factors both positively and negatively to affect the amount of working capital to total assets dependent on the industry.

Key words: working capital, industrial companies, financial liquidity, debt



NAKŁADY INWESTYCYJNE W WYBRANYCH SPÓŁDZIELNIACH MLECZARSKICH W LATACH KRYZYSU GOSPODARCZEGO 2007-2010

Anna Żelazowska-Przewłoka

Katedra Ekonomii, Wyższa Szkoła Biznesu i Przedsiębiorczości w Ostrowcu Świętokrzyskim

Abstrakt. Celem badań była analiza zmian wartości nakładów inwestycyjnych w wybranych spółdzielniach mleczarskich w województwie świętokrzyskim w latach kryzysu gospodarczego 2007–2010. Przedstawiono wskaźnik udziału inwestycji w ogólnej wartości aktywów trwałych, dynamikę nakładów inwestycyjnych, jak też wartość inwestycji długoterminowych i krótkoterminowych w pięciu przedsiębiorstwach mleczarskich: OSM Włoszczowa, OSM Końskie, OSM Bidziny, OSM Opatów oraz OSM Szczekociny. Dane uzyskano ze sprawozdań finansowych zawartych w Monitorze Spółdzielczym – B z lat 2007–2010. Stwierdzono, że w analizowanych przedsiębiorstwach najmniej korzystny dla działań inwestycyjnych okazał się początek kryzysu gospodarczego, czyli 2008 rok, sytuacja uległa poprawie w latach 2009–2010, wówczas zaobserwowano wzrost wartości nakładów inwestycyjnych.

Słowa kluczowe: decyzje inwestycyjne, spółdzielnia mleczarska, inwestycje krótko- i długoterminowe

WSTĘP

Kryzys jest postrzegany jako „stały element gry”, wpisany w codzienność aktywności gospodarczej [Wieczerzyńska 2009, s. 17]. Kryzysy to gwałtowne załamania gospodarcze następujące po okresie niepohamowanego boomu [Roubini i Mihm 2011, s. 22]. Wyróżnia się dwa rodzaje kryzysu – ekonomiczny i gospodarczy. Kryzys ekonomiczny to gwałtowne zmniejszenie się aktywności gospodarczej

(produkcji, zatrudnienia, jak również inwestycji). Zjawisko kryzysu ekonomicznego jest najlepiej poznane, opisane i wyjaśnione w przypadku gospodarki kapitalistycznej, występuje jednak także w innych ustrojach gospodarczych [encyklopedia.pwn.pl, odczyt: 13.06.2013]. Z kolei kryzysy gospodarcze to okresowe zwolnienia aktywności gospodarczej. Kiedyś o ich rytmie decydowały przede wszystkim czynniki zewnętrzne w stosunku do gospodarki: zjawiska naturalne, jak i klęska żywiołowa, epidemia czy nieurodzaj lub przyczyny polityczne, jak również wojna. Z rozwojem gospodarki rynkowej na przebieg koniunktury coraz mniej wpływały zjawiska naturalne, natomiast wzrosło znaczenie czynników ekonomicznych [Morawski 2003, s. 9].

Światowy kryzys gospodarczy, zapoczątkowany pęknięciem bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych w 2007 roku [Kwaśnik i Żukow 2009, s. 71], powszechnie oceniany jest jako najgłębsza recesja gospodarki światowej od czasów Wielkiego Kryzysu z przełomu lat 20. i 30. minionego stulecia. Wśród przyczyn wystąpienia zaburzeń na światowych rynkach, a w konsekwencji przeniesienia się tych zaburzeń na sferę realną gospodarek, wymienia się zarówno zjawiska o charakterze makro-, jak i mikroekonomicznym [Jurkowska-Zeidle 2008, s. 177].

Wraz z wystąpieniem kryzysu gospodarczego pod koniec 2007 roku nastąpiły zmiany w działaniach inwestycyjnych przedsiębiorstw agrobiznesu, w tym w branży mleczarskiej.

Nakłady inwestycyjne są to aktywa finansowe lub rzeczowe, których celem jest stworzenie nowych środków trwałych lub ulepszenie (przebudowa, rozbudowa, rekonstrukcja lub modernizacja) istniejących obiektów majątku trwałego, a także na tzw. pierwsze wyposażenie inwestycji. Nakłady inwestycyjne dzielą się na: nakłady na środki trwałe oraz pozostałe nakłady. Nakłady na środki trwałe obejmują:

- budynki i budowle (obejmują budynki i lokale oraz obiekty inżynierii lądowej i wodnej) w tym m.in. roboty budowlano-montażowe, dokumentacje projektowo-kosztorysowe,
- maszyny, urządzenia techniczne i narzędzia (łącznie z przyrządami, ruchomościami i wyposażeniem),
- środki transportu,
- inne, tj.: melioracje szczegółowe, koszty ponoszone przy nabyciu gruntów i używanych środków trwałych, inwentarz żywy (stado podstawowe) i zaszczepienia wieloletnie, a ponadto odsetki od kredytów i pożyczek inwestycyjnych za okres realizacji inwestycji.

Pozostałe nakłady są to nakłady na tzw. pierwsze wyposażenie inwestycji oraz inne koszty związane z realizacją inwestycji. Nakłady te nie zwiększają wartości środków trwałych [www.stat.gov.pl/gus/definicje, odczyt:13.06.2013].

W bilansie po stronie aktywów występują inwestycje długoterminowe i inwestycje krótkoterminowe. Inwestycje długoterminowe obejmują nieruchomości, wartości niematerialne i prawne oraz długoterminowe aktywa finansowe, np. udziały i akcje innych podmiotów gospodarczych w cenach ich nabycia, które firma posiada z zamiarem długoterminowego uzyskiwania dochodów finansowych oraz długoterminowe papiery o charakterze dłużnym (o stałym lub zmiennym oprocentowaniu, z terminem wykupu następującym najwcześniej po pół roku od daty, na którą sporządza się bilans), jak też udzielone pożyczki długoterminowe, ewidencjonowane w kwocie wymaganej spłaty (tj. wraz z odsetkami). Z kolei do inwestycji krótkoterminowych należą aktywa finansowe w jednostkach powiązanych, w pozostałych jednostkach: udziały, akcje, pożyczki, obligacje i bony skarbowe, papiery komercyjne innych przedsiębiorstw, czeki i weksle oraz środki pieniężne [Skowronek-Mielczarek i Leszczyński 2008, s. 58–59].

Celem badań było przedstawienie zmian wartości nakładów inwestycyjnych w wybranych spółdzielniach mleczarskich w województwie świętokrzyskim w latach kryzysu gospodarczego 2007–2010. Przedstawiono wskaźnik udziału inwestycji w ogólnej wartości aktywów trwałych, dynamikę nakładów inwestycyjnych, jak też wartość inwestycji długoterminowych i krótkoterminowych w pięciu przedsiębiorstwach mleczarskich: OSM Włoszczowa, OSM Końskie, OSM Bidziny, OSM Opatów oraz OSM Szczekociny. Dane uzyskano ze sprawozdań finansowych zawartych w Monitorze Spółdzielczym – B z lat 2007–2010.

NAKŁADY INWESTYCYJNE W PRZEDSIĘBIORSTWACH MLECZARSKICH W POLSCE

Spółdzielczość mleczarska jest jedną z tych branż w polskiej spółdzielczości, która ma największy potencjał i rozwija się najbardziej dynamicznie. Jej produkty konkurują na rynkach zagranicznych, w szczególności na obszarze Unii Europejskiej. W kraju funkcjonuje 221 spółdzielni mleczarskich, spośród których 110 spełnia kryteria norm produkcji i standardy UE. Koncentrują się one na inwestycjach w proces produkcyjny, czyli inwestują w nowe maszyny i linie przetwórcze, sprawnie wykorzystując w tym celu środki własne i dofinansowania unijne. Jest to konieczne dla systematycznego i dynamicznego zwiększania jakości produkcji. Nowe warunki ekonomiczne zmusiły do podejmowania umiejętnych działań w celu zacieśniania i utrwalania współpracy z dostawcami i kooperantami. Przynosi to efekty w postaci istotnego podnoszenia poprawy jakości produktów spółdzielni mleczarskich. Coraz większą wagę przykładają się do inwestowania w nowoczesne zarządzanie, w tym w systemy informatyczne oraz w innowacyjność produktów [www.krs.org.pl, odczyt: 13.06.2013].



Poziom inwestycji w mleczarstwie będzie się z pewnością zwiększał. Pierwszym czynnikiem wpływającym na taki stan rzeczy jest konsolidacja. Dla wielu mleczarni stało się już jasne, że aby przetrwać w walce z dużymi polskimi graczami, jak również międzynarodowymi markami, muszą połączyć się w większe organizacje. Konsolidacja to kwestia czasu. W przypadku organizacji wielodziałowych, o rozproszonych strukturach, których w wyniku konsolidacji będzie coraz więcej, wykorzystanie zaawansowanych systemów IT stanie się po prostu koniecznością. Dodatkowym stymulantem do inwestycji jest spore zaangażowanie środków publicznych, m.in. dotacji z Unii Europejskiej [przeгляд-spozywczy.pl, odczyt: 13.06.2013].

W ostatnich latach polski przemysł mleczarski przeszedł proces głębokich przeobrażeń, które dotyczyły przekształceń własnościowych (prywatyzacja zakładów spółdzielczych), przemian strukturalnych (koncentracja struktury podmiotowej) oraz szeroko rozumianej modernizacji zakładów. W latach 2002–2010 liczba spółdzielni mleczarskich zmniejszyła się średnio o 30%, przy równoczesnym wzroście skali przetwórstwa średnio o 70% do 44 tys. t mleka na przedsiębiorstwo. W okresie restrukturyzacji podmioty sektora prowadziły ożywioną działalność inwestycyjną. W latach 2000–2010 łączna wartość nakładów inwestycyjnych wyniosła 7,7 mld zł i znacznie przewyższała wartość amortyzacji, co świadczy o systematycznym wzroście wartości majątku trwałego i modernizacji zakładów [Szajner 2009, s. 129].

Przemysł mleczarski prowadził intensywną działalność inwestycyjną w obszarze dostosowania się do wymaganych standardów z zakresu bezpieczeństwa zdrowotnego żywności w UE. Podmioty sektora wprowadzały zarówno obligatoryjne, jak i nieobligatoryjne systemy zarządzania jakością [Morkis 2009].

Nakłady inwestycyjne w branży mleczarskiej w latach 2007–2009 zmniejszyły się o 34,17%, stopa zaś inwestowania z 1,71% w 2007 roku do 1,02% do 2009 roku (tabela 1).

Największą aktywnością inwestycyjną charakteryzowały się przedsiębiorstwa mleczarskie w województwie podlaskim, których udział w nakładach inwestycyjnych branży wyniósł ponad 30%, a na statystyczną firmę przypadało ponad 16 mln zł. Duże nakłady inwestycyjne były w przedsiębiorstwach województwa

TABELA 1. Nakłady inwestycyjne i stopa inwestowania w branży mleczarskiej w latach 2007–2009

Wyszczególnienie	2007	2008	2009
Nakłady inwestycyjne (w mln zł)	998	773	657
Stopa inwestowania (w %)	1,71	1,28	1,02

Źródło: Drożdż J.: Analiza ekonomiczno-finansowa wybranych branż przemysłu spożywczego w latach 2003–2009, Studia i monografie 151, IERGiŻ, Warszawa 2011, s. 94.



mazowieckiego (prawie 22%). Znaczący był udział przedsiębiorstw województwa łódzkiego, kujawsko-pomorskiego i opolskiego. Przedsiębiorstwa pozostałych województw zainwestowały nie więcej niż po 3% nakładów inwestycyjnych sektora, z wyjątkiem województwa małopolskiego, którego udział w inwestycjach sektora wyniósł 3,27% [Drożdż 2011, s. 107].

Poziom inwestowania w przemyśle mleczarskim w 2009 roku nie był duży, gdyż wydatki na inwestycje były zbliżone do kwoty rocznej amortyzacji. Wartość inwestycji była większa jedynie w województwie kujawsko-pomorskim, lubuskim, łódzkim, małopolskim, podlaskim i pomorskim. Inwestycje przedsiębiorstw województwa mazowieckiego i wielkopolskiego były o 10% mniejsze od kwoty odpisów amortyzacyjnych. W pozostałych województwach nakłady inwestycyjne były jeszcze mniejsze [Drożdż 2011, s. 109].

NAKLADY INWESTYCYJNE W WYBRANYCH SPÓŁDZIELNIACH MLECZARSKICH W WOJEWÓDZTWIE ŚWIĘTOKRZYSKIM

W tabeli 2 przedstawiono wskaźnik udziału inwestycji w ogólnej wartości aktywów trwałych w wybranych przedsiębiorstwach mleczarskich w województwie świętokrzyskim w latach 2007–2010. Pozwala on określić zawartość tej grupy majątku trwałego i ocenić jej przydatność dla działalności przedsiębiorstwa [Jerzemska 2013, s. 195].

Wynika z niej, że w analizowanych latach wskaźnik ten zwiększył się w OSM Włoszczowa z 3,30 do 10,22%, jak też w OSM „Rokitnianka” Szczekociny z 22,95 do 40,56%, w latach 2009–2010 w OSM Końskie (z 5,99 do 7,12%), w OSM Bidziny (z 7,23 do 9,34%) oraz w OSM Opatów (z 22,56 do 32,22%). W latach 2007–2008

TABELA 2. Wskaźnik udziału inwestycji w ogólnej wartości aktywów trwałych w wybranych przedsiębiorstwach mleczarskich w województwie świętokrzyskim w latach 2007–2010

Wyszczególnienie	Wskaźnik udziału inwestycji w ogólnej wartości aktywów trwałych w latach (inwestycje długoterminowe + inwestycje krótkoterminowe) (w %)			
	2007	2008	2009	2010
OSM Włoszczowa	3,30	5,11	7,23	10,22
OSM Końskie	6,66	4,95	5,99	7,12
OSM Bidziny	27,49	6,46	7,23	9,34
OSM Opatów	2,81	0,36	22,56	32,22
OSM „Rokitnianka” Szczekociny	22,95	36,89	37,09	40,56

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw mleczarskich.



wskaźnik ten uległ zaś zmniejszeniu w OSM Końskie (z 6,66 do 4,95%), w OSM Bidziny (z 27,49 do 6,46%) i w OSM Opatów (z 2,81 do 0,36%). W 2008 roku, czyli w kryzysie gospodarczym wskaźnik ten kształtował się najmniej korzystnie (oprócz OSM Włoszczowa i OSM „Rokitnianka” Szczekociny).

W tabeli 3 przedstawiono dynamikę nakładów inwestycyjnych w wybranych przedsiębiorstwach mleczarskich w województwie świętokrzyskim w latach 2007–2010. Wynika z niej, że w analizowanych latach w OSM Włoszczowa nakłady inwestycyjne się zwiększyły. Niski poziom inwestowania odnotowano w OSM Końskie. W 2008 roku w OSM „Rokitnianka” Szczekociny, w OSM Bidziny, jak też w OSM Opatów zmniejszyły się nakłady inwestycyjne. Od 2009 roku odnotowano zwiększenie wartości inwestycji.

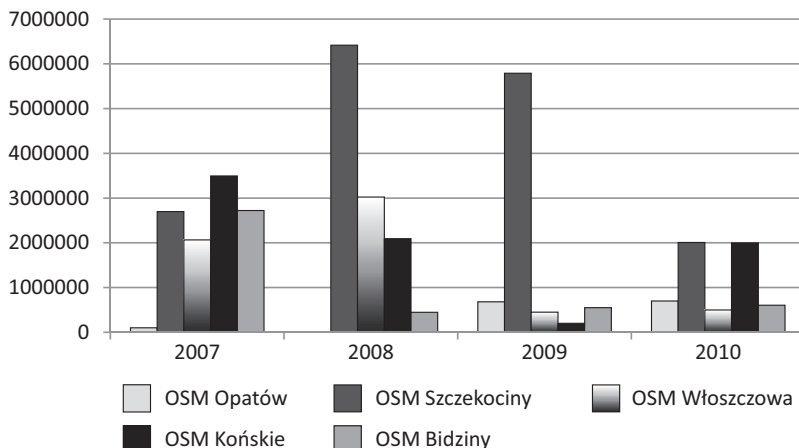
TABELA 3. Dynamika nakładów inwestycyjnych w wybranych przedsiębiorstwach mleczarskich w województwie świętokrzyskim w latach 2007–2010

Wyszczególnienie	Dynamika nakładów inwestycyjnych w wybranych przedsiębiorstwach mleczarskich w latach (rok 2006 = 100, w %)			
	2007	2008	2009	2010
OSM Włoszczowa	147,70	211,12	300,11	350,56
OSM Końskie	63,16	39,14	55,67	68,90
OSM Bidziny	200,45	173,56	220,34	298,90
OSM Opatów	558,53	65,66	348,26	423,19
OSM „Rokitnianka” Szczekociny	237,99	98,15	103,45	198,34

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw mleczarskich.

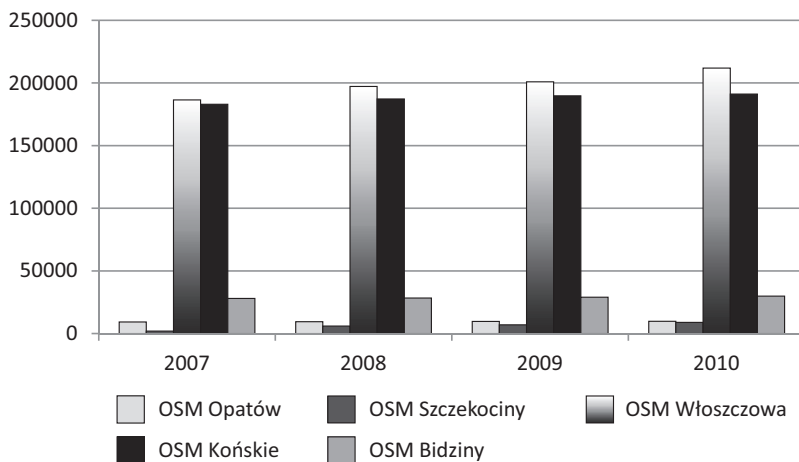
Na rysunku 1 przedstawiono inwestycje krótkoterminowe w wybranych przedsiębiorstwach mleczarskich w latach 2007–2010. W latach 2007–2008 w OSM „Rokitnianka” Szczekociny i w OSM Włoszczowa wartość inwestycji krótkoterminowych wzrosła odpowiednio o 137,94 i 46,29%, a w pozostałych mleczarniach odnotowano zmniejszenie wartości tych inwestycji (w OSM Opatów o 96,45%, w OSM Końskie o 40,15% i w OSM Bidziny o 83,51%). W latach 2009–2010 wartość inwestycji krótkoterminowych zwiększyła się we wszystkich przedsiębiorstwach mleczarskich (w OSM Opatów o 2,73%, w OSM Włoszczowa o 11,25%, w OSM Końskie o 895,86% i OSM Bidziny o 9,84%), oprócz OSM „Rokitnianka” Szczekociny, gdzie wystąpiło zmniejszenie wartości o 65,30%. Najmniejsze wartości inwestycji krótkoterminowych zanotowano w 2008 roku, czyli w początku kryzysu gospodarczego.

Na rysunku 2 przedstawiono inwestycje długoterminowe w wybranych przedsiębiorstwach mleczarskich w latach 2007–2010. We wszystkich badanych przedsiębiorstwach odnotowano wzrost wartości inwestycji długoterminowych



RYSUNEK 1. Inwestycje krótkoterminowe w wybranych przedsiębiorstwach mleczarskich w latach 2007–2010

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw mleczarskich.



RYSUNEK 2. Inwestycje długoterminowe w wybranych przedsiębiorstwach mleczarskich w latach 2007–2010

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw mleczarskich.

(w OSM „Rokitnianka” Szczekociny 0 345%, w OSM Opatów o 5,95%, w OSM Włoszczowa o 13,66%, w OSM Końskie o 4,48% i OSM Bidziny o 6,78%). Należy zauważyć, że kryzys gospodarczy nie wpłynął na krótkookresowe działania inwestycyjne w tych mleczarniach.



WNIOSKI

Przeprowadzone badanie dotyczyło wybranych spółdzielni mleczarskich w województwie świętokrzyskiego. Na podstawie przedstawionych obliczeń ustalono zmiany w wielkości nakładów inwestycyjnych w latach kryzysu gospodarczego 200–2010:

1. W analizowanych latach wskaźnik udziału inwestycji w ogólnej wartości aktywów trwałych zwiększył się w dwóch mleczarniach, a w pozostałych trzech uległ on zmniejszeniu i kształtował się niekorzystnie. W analizowanych latach w jednym przedsiębiorstwie mleczarskim nakłady inwestycyjne się zwiększyły. Niski poziom inwestowania odnotowano w jednej mleczarni. W 2008 roku w trzech mleczarniach zmniejszyły się nakłady inwestycyjne. Od 2009 roku odnotowano zwiększenie wartości inwestycji.
2. W latach 2007–2008 w dwóch spółdzielniach mleczarskich wartość inwestycji krótkoterminowych wzrosła, a w pozostałych mleczarniach odnotowano zmniejszenie wartości tych inwestycji. W latach 2009–2010 wartość inwestycji krótkoterminowych zwiększyła się we wszystkich przedsiębiorstwach mleczarskich oprócz jednego, gdzie wystąpiło zmniejszenie wartości. Najmniejsze wartości inwestycji krótkoterminowych zanotowano w 2008 roku, czyli w początku kryzysu gospodarczego.
3. We wszystkich badanych przedsiębiorstwach odnotowano wzrost wartości inwestycji długoterminowych. Kryzys gospodarczy nie wpłynął na istotne zmiany inwestycji krótkoterminowych.
4. W analizowanych przedsiębiorstwach najmniej korzystny dla działań inwestycyjnych okazał się początek kryzysu gospodarczego, czyli 2008 rok; sytuacja uległa poprawie w latach 2009–2010, wówczas zaobserwowano wzrost wartości nakładów inwestycyjnych.

Spis literatury

- DROŹDŹ J. 2011: Analiza ekonomiczno-finansowa wybranych branż przemysłu spożywczego w latach 2003–2009, *Studia i monografie 151*, IERGiŻ, Warszawa.
- encyklopedia.pwn.pl/haslo/3928086/kryzys-ekonomiczny.html, Encyklopedia Wydawnictwo Naukowe PWN S.A.
- JERZEMOWSKA M. 2013: Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- JURKOWSKA-ZEDLE J. 2008: „Bezpieczeństwo rynku finansowego w świetle prawa Unii Europejskiej”, Warszawa, s. 177.
- KWAŚNIK Z., ŻUKOW Z. 2009: „Aktualne wyzwania ekonomii”, Redakcja Naukowa Radomska Szkoła Wyższa, Radom.



- MORAWSKI W. 2003: Kronika kryzysów gospodarczych, Wydawnictwo TRIO, Warszawa.
- MORKIS G. 2009: Ekonomiczne efekty rozwoju systemów zarządzania jakością i ich wpływ na konkurencyjność polskich przedsiębiorstw przemysłu spożywczego, Program Wie-
loletni nr 157, IERiGŻ-PIB, Warszawa.
- przeгляд-spozywczy.pl/mleczarstwo, Zmiany w polskiej branży-mleczarskiej.
- ROUBINI N., MIHM S. 2011: Ekonomia kryzysu, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
- SKOWRONEK-MIELCZAREK A., LESZCZYŃSKI Z. 2008: Analiza działalności i rozwoju przedsiębiorstwa. Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- SZAJNER P. 2009: Perspektywy eksportu polskich produktów mleczarskich w zmieniających się uwarunkowaniach, Studia i Monografie, nr 146, IERiGŻ-PIB, Warszawa.
- WIECZERZYŃSKA B. 2009: Kryzys w przedsiębiorstwie, CeDeWu Sp. z o.o., Warszawa.
- www.krs.org.pl
- www.stat.gov.pl/gus

INVESTMENT IN SELECTED DAIRY COOPERATIVES IN THE YEARS 2007–2010 ECONOMIC CRISIS

Abstract. The purpose of the research was to analyze the changes in the value of investment outlays in selected dairy cooperatives in the Świętokrzyskie Voivodeship, in the years of economic crisis, 2007–2010. The research shows the participation rate of investment in the total value of the assets, the dynamics of investment, as well as the value of long-term investments and short-term in five dairy companies: OSM Włoszczowa, OSM Końskie, OSM Bidziny, OSM Opatów oraz OSM Szczekociny. The data is obtained from the financial reports contained on the monitor Co-operatives-B from the years 2007–2010. It was found that in the analyzed enterprises at least favorable for investment operations turned out to be the beginning of the economic crisis, that is, in 2008, the situation has improved in the years 2009–2010, the observed increase in the value of investment.

Key words: investments decisions, cooperative dairy, short- and long-term investments



General requirements for the elaboration of papers

1. Editorial Office accepts articles that were not submitted elsewhere, and concerns economic issues, especially in range of finance and accounting.
2. The article should be sent via mail (Ms Word Document) to Editorial Office to: zfir@sggw.pl
3. Polish article should have title, key words and abstract in Polish as well as in English.
4. Editorial Board accepts articles in English.
5. The abstract in Polish and English should not be shorter than 5 lines and not longer than 15 lines.
6. The article should be divided in no numbered parts.
7. The article should consists of following parts: introduction (with the aim and research hypothesis), material and methods, results, conclusions and references.
8. Reference to the publications of other authors in the text of the paper, should provide a surname and a year in brackets as well as a page number, e.g. [Surname year, p. 5].
9. The list of bibliography should be presented in the alphabetic order and contained all reference from the article. The reference should be presents in the following way: author's (author's) surname, initials of the first name, year of the publishing (if there is more than one paper of the same author published in a given year, after the year it is necessary to mark particular items a, b, c etc.), title of the paper, bibliographical abbreviation of the publishing house and place of publishing, number of volume, issue and numbers of pages.
Example:
Surname N. year: Title, Publishing house, Place of publishing.
Surname N. year: Title, Journal vol. X, issue X, pp. XX-XX.
Surname N. year: Title (in) Title of collective work (publication) (Ed.) N. Surname, Publishing house, Place of publishing, pp. XX-XX.
10. Paper should be prepared in A-4 format. Margin setting: top 5.0 cm, bottom 5.7 cm, left 4.0 cm, right 4.0 cm. Whole text should be both side align.
11. Articles should be prepared according to rules presented in template with editorial standards available on Journal website.
12. Size of research paper should not exceed 10–12 pages including tables and figures.
13. Figures and pictures will be printed in white and black version, which should be taken under consideration during preparing article to submission.
14. If article is based on results funded from research programs, please kindly include the sources of funding.

ISSN 2300-9683



2300 9683