

*Maciej Frendzel\**

**WYKORZYSTANIE WARTOŚCI GODZIWEJ  
DO WYCENY BILANSOWEJ NIERUCHOMOŚCI INWESTYCYJNYCH  
PRZEZ SPÓŁKI GIEŁDOWE W POLSCE**

**1. WPROWADZENIE**

Pomiar wartości stanowi jeden z najważniejszych obszarów w rachunkowości<sup>1</sup>, a wybór właściwej podstawy wyceny, zwłaszcza w kontekście wzrastającego wykorzystania w regulacjach rachunkowości wartości godziwej, jest tematem rozważań i badań autorów na całym świecie<sup>2</sup>. Wartość godziwa definiowana jest

---

\* Dr, adiunkt, Katedra Rachunkowości, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Łódzki.

<sup>1</sup> O znaczeniu wyceny może świadczyć wyróżnienie przez Richarda Mattessicha paradygmatu wyceny, stwierdzającego, że głównym zadaniem rachunkowości jest dokonywanie wyceny (R. Mattessich, *Forschungsprogramme und Paradigmen im Rechnungswesen unter Betonung der Agency-Informationsanalyse*, „Information und Wirtschaftlichkeit“, Sonderdruck, Hannover 1985, s. 678; A. Szychta, *Paradygmaty w nauce rachunkowości w świetle koncepcji Thomasa S. Kuhna*, *Wybrane prace z dorobku 60-lecia Katedry Rachunkowości Uniwersytetu Łódzkiego 1948–2008*, Wyd. Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2008).

<sup>2</sup> Wycena w wartości godziwej jest przedmiotem szeroko prowadzonych badań na całym świecie, zob. np. M. Barth, D. Taylor, *In Defense of Fair Value: Weighing the Evidence on Earnings Management and Asset Securitizations*, „Journal of Accounting & Economics”, Vol. 49, Issue 1/2, 2010; M. Barth, H. Hodder, S. Stubben, *Fair Value Accounting for Liabilities and Own Credit Risk*, „Accounting Review”, Vol. 83, Issue 3, 2008; H. Wier, *Fair Value or Conservatism: The Case of the Gold Industry*, „Contemporary Accounting Research”, Vol. 26, Issue 4, 2009; T. Chakraborty, *The Relationship Between Fair Values in Banks' Trading Books and Volatility in Share Price Returns in the Indian Context*, „Journal of Accounting Research & Audit Practices”, Vol. 9, Issue 1/2, 2010; T. Carroll, T. Linsmeier, K. Petroni, *The Reliability of Fair Value versus Historical Cost Information: Evidence from Closed-End Mutual Funds*, „Journal of Accounting”, Vol. 18, Issue 1, 2003; G. Melis, A. Melis, A. Pili, *Fair Value and Stakeholder-Oriented Accounting Systems. Some Evidence From Italy*, „Corporate Ownership & Control”, Vol. 4, Issue 1, 2006; A. Beatty, *How does Changing Measurement Change Management Behaviour? A Review of the Evidence*, „Accounting & Business Research”, Special Issue, 2007; W. Landsman, *Is Fair Value Accounting Information Relevant and Reliable? Evidence from Capital Market Research*, „Accounting & Business Research”, Special Issue, 2007; T. Yamamoto, *Asset Impairment Accounting and Appraisers: Evidence from Japan*, „Appraisal Journal”, Vol. 76, Issue 2, 2008; K. Ramanna, *The Implications of Unverifiable Fair-Value Accounting: Evidence from the Political Economy of Goodwill Accounting*, „Journal of Accounting & Economics”, Vol. 45,

w międzynarodowych regulacjach rachunkowości<sup>3</sup> (MSSF, 2010, MSR 40, par. 5) jako: „kwota, za jaką wymieniono by składnik aktywów między dobrze poinformowanymi, zainteresowanymi i niepowiązanymi stronami transakcji”<sup>4</sup>. W literaturze przedmiotu tak zdefiniowana wielkość utożsamiana jest z rynkową ceną równowagi, a w przypadku braku możliwości odniesienia do aktywnego rynku z oszacowaną wartością rynkową<sup>5</sup>.

Wzrastające wykorzystanie wartości godziwej jako parametru alternatywnego wobec kosztu historycznego i stopniowo go wypierającego w wielu obszarach sprawozdawczości finansowej budzi istotne kontrowersje<sup>6</sup>, co wyraźnie uwidoczniło się w trakcie kryzysu finansowego w 2008 r.<sup>7</sup> Obszarem, gdzie

---

Issue 2/3, 2008; M. Kohlbeck, J. Cohen, L. Holder-Webb, *Auditing Intangible Assets and Evaluating Fair Market Value: The Case of Reacquired Franchise Rights*, “Issues in Accounting Education”, Vol. 24, Issue 1, 2009; S. So, M. Smith, *Value-relevance of Presenting Changes in Fair Value of Investment Properties in the Income Statement: Evidence from Hong Kong*, “Accounting & Business Research”, Vol. 39, Issue 2, 2009; G. Dickinson, P. Liedtke, *Impact of a Fair Value Financial Reporting System on Insurance Companies: A Survey*, “Geneva Papers on Risk & Insurance – Issues & Practice”, Vol. 29, Issue 3, 2004. W Polsce badania w odniesieniu do wyceny w wartości godziwej podejmowali np. A. Mazur, *Stosowanie wartości godziwej w Polsce – wyniki badań*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 49(105), SKwP, Warszawa 2009; B. Kucharczyk, *Wartość godziwa w wycenie aktywów finansowych – praktyka banków polskich*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 52(108), SKwP, Warszawa 2009; J. Gierusz, *Dylematy wyceny inwestycji w nieruchomości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 53(109), SKwP, Warszawa 2009, s. 51–63 i wielu innych.

<sup>3</sup> Międzynarodowe regulacje rachunkowości to Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF, *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej*, SKwP, Warszawa 2007 [*International Financial Reporting Standards*, IASB, London 2010]; R. Ignatowski, *Instytucjonalne uwarunkowania i otoczenie globalnych standardów rachunkowości*, Wyd. Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2009, s. 121–123).

<sup>4</sup> W maju 2011 r. Rada Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (RMSR) przyjęła (wchodzący w życie 1 grudnia 2013 r.) MSSF 13 *Pomiar wartości godziwej*, który redefiniuje wartość godziwą – jest to „cena, którą otrzymano by ze sprzedaży składnika aktywów w zwykłej transakcji między uczestnikami rynku na dzień wyceny”.

<sup>5</sup> M. Barth, *Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks*, “Accounting Review”, Vol. 69, No. 1, 1994; D. Tweedie, *Interview with Sir David Tweedie*, “Insight”, Q3/2007; R. Herz, *Robert H. Herz’s Remarks*, FEI Conference 2002, New York.

<sup>6</sup> Zob. np. M. Gmytrasiewicz, *Dyskusyjne metody ustalania i prezentacji wartości według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 53(109), SKwP, Warszawa 2009, s. 63–71; M. Rówińska, *Wartość godziwa jako kategoria wyceny*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 53(109), SKwP, Warszawa 2009, s. 175–189.

<sup>7</sup> Zob. np. P. Andre, A. Cazavan-Jeny, W. Dick, C. Richard, P. Walton, *Fair Value Accounting and the Banking Crisis in 2008: Shooting the Messenger*, “Accounting in Europe”, Vol. 6, 2009; N. Veron, *Fair Value Accounting is the Wrong Scapegoat for this Crisis*, “Accounting in Europe”, Vol. 5, 2008; B. Hanney, *EFRAG Shuns Members’ Fair Value View*, *accountancymagazine.com*, dostęp: maj 2008; C. Zielke, M. Starkie, T. Seeberg, *Reporting Move Could Break the Write-down Spiral*, “Financial Times”, 2.04.2008.

możliwe jest wykorzystanie tego parametru wyceny, są nieruchomości inwestycyjne.

Z możliwości wyceny w wartości godziwej mogą skorzystać również podmioty notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Celem niniejszego opracowania jest omówienie podstawowych możliwości wyceny nieruchomości inwestycyjnych, jakie mogą wykorzystać podmioty notowane na rynkach europejskich, wpływu decyzji kierownictwa na sytuację finansową podmiotu prezentowaną w bilansie oraz prezentacja wyników badania, które przeprowadzono w celu sprawdzenia stopnia wykorzystania wartości godziwej do wyceny nieruchomości inwestycyjnych przez podmioty notowane na GPW.

Podstawą do napisania artykułu były studia literaturowe, analiza i interpretacja międzynarodowych regulacji rachunkowości oraz analiza skonsolidowanych sprawozdań finansowych spółek notowanych na GPW.

## 2. MOŻLIWOŚCI WYCENY NIERUCHOMOŚCI INWESTYCYJNYCH W ŚWIECIE REGULACJI MIĘDZYNARODOWYCH

Regulacje międzynarodowe (MSSF, 2010, MSR 40, par. 5) definiują nieruchomości inwestycyjne jako nieruchomości, które właściciel lub leasingodawca w leasingu finansowym traktuje jako źródło dochodów z czynszów lub utrzymuje w posiadaniu ze względu na przyrost ich wartości, względnie obie te korzyści, przy czym składnik taki nie jest wykorzystywany przy produkcji, świadczeniu usług, dostawach dóbr lub czynnościach administracyjnych ani też nie jest przeznaczony do sprzedaży w ramach zwykłej działalności jednostki.

Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej przewidują, że nieruchomości inwestycyjne mogą być wyceniane w świetle jednego z dwóch modeli wyceny: modelu kosztu lub modelu wartości godziwej<sup>8</sup>. Model kosztu zakłada, że aktywa kwalifikujące się do takich pozycji są na dzień bilansowy wyceniane w koszcie początkowym pomniejszonym o umorzenie (dotychczas naliczone odpisy amortyzacyjne) oraz odpisy z tytułu utraty wartości. Początkowy koszt to nakłady poniesione w przeszłości na pozyskanie danego składnika, takie jak cena nabycia lub koszt wybudowania, powiększone o nakłady poniesione w terminie późniejszym podwyższające użyteczność składnika, np. koszty istotne modyfikacji itp.

Wycena według modelu kosztu oznacza, że wartość składnika nie uwzględnia wahań cen rynkowych nieruchomości, z wyjątkiem ich istotnych spadków poniżej wartości netto wykazywanej na dzień bilansowy, co może oznaczać brak odzyskiwalności poniesionych nakładów i konieczność ujęcia odpisu aktualizacji

---

<sup>8</sup> Pojęcie model jest tutaj używane zgodnie z określeniami przyjętymi w MSSF; por. J. Gierusz, *Dylematy wyceny inwestycji...*, s. 51–63.

jącego<sup>9</sup>. Model ten gwarantuje zatem pewną stabilność wyceny analizowanych pozycji, a także stabilność kwot ujmowanych w wyniku finansowym jako koszt, dlatego często określany jest podejściem konserwatywnym<sup>10</sup>. Z drugiej jednak strony wielkości ujęte w bilansie nie odzwierciedlają kwot, które jednostka może lub mogłaby zrealizować w związku z dalszym wykorzystaniem (np. w drodze najmu) lub sprzedażą składnika. Można zatem stwierdzić, że wycena w koszcie historycznym nie realizuje w pełni celów stawianych przed sprawozdawczością finansową m.in. przez amerykańską Radę Standardów Rachunkowości Finansowej (FASB) i międzynarodową RMSR. Organizacje te deklarują (*Conceptual Framework*, 2010, par. OB1-OB3), że podstawowym celem sprawozdawczości finansowej ogólnego przeznaczenia jest dostarczanie informacji finansowej bieżącym i potencjalnym inwestorom, pożyczko- i kredytodawcom oraz innym wierzycielom, która będzie pomocna w podejmowaniu decyzji ekonomicznych, takich jak np. czy i w jaki sposób dostarczać kapitał konkretnemu podmiotowi, czy sprzedać lub zatrzymać dane instrumenty kapitałowe lub dłużne, czy i w jaki sposób chronić lub umacniać inwestycje. W podejmowaniu takich decyzji szczególnie przydatne są informacje, które pozwalają ocenić zdolność i możliwości podmiotu do wypracowywania przepływów pieniężnych.

Jednoznaczne ukierunkowanie informacji finansowej na możliwości generowania przez podmiot przepływów pieniężnych netto sugeruje, że sprawozdanie finansowe i prezentowane w nim dane powinny pozwolić na ocenę takich przepływów, co można osiągnąć przez odpowiednią podstawę wyceny. Za takim rozwiązaniem przemawia również definicja aktywów odnosząca się do przyszłych korzyści ekonomicznych, które mogą zrealizować podmioty i które zrównywane są zazwyczaj z przepływami pieniężnymi<sup>11</sup>. Podstawowymi miarami, które pozwalają odzwierciedlić przepływy pieniężne, są wartość godziwa i wartość z użytkowania (określana również wartością dochodową). Pierwszy z tych parametrów dopuszcza regulacje międzynarodowe do zastosowania przy wycenie nieruchomości inwestycyjnych.

### 3. WARTOŚĆ GODZIWA JAKO PODSTAWA WYCENY NIERUCHOMOŚCI

Wartość godziwa reprezentuje kwotę, która zostałaby ustalona w transakcji między zainteresowanymi, niepowiązanymi i dobrze poinformowanymi stronami. Najlepszym odzwierciedleniem wartości godziwej jest wartość rynkowa, której podstawową cechą jest to, że ustalana jest ona w drodze dostosowań

<sup>9</sup> P. Kabalski, *Polityka rachunkowości...*, SKwP, Warszawa 2009, s. 57.

<sup>10</sup> P. Kabalski, *Polityka rachunkowości...*, s. 18.

<sup>11</sup> MSSF, *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej*, SKwP, Warszawa 2007 [*International Financial Reporting Standards*, IASB, London 2010], s. 59–60.

rynkowych. Zainteresowani i dobrze poinformowani uczestnicy rynku znają wszystkie publicznie dostępne informacje i kierują się nimi wraz ze swoimi preferencjami odnośnie do ryzyka przy podejmowaniu decyzji maksymalizujących ich zysk (bądź minimalizujących ryzyko). Na rynku, poprzez zestawienie różnych oczekiwań i preferencji pojedynczych uczestników oraz liczne transakcje między nimi, dochodzi do ustalenia ceny rynkowej, która odzwierciedla stan równowagi na rynku w danym momencie. Określona cena równowagi reprezentuje wypadkową oczekiwań rywalizujących uczestników rynku – ich zachowania prowadzą do ustanowienia takiej ceny, przy której następuje maksymalna wymiana na rynku.

W związku z tym, że celem ustalenia wartości godziwej jest odzwierciedlenie wartości rynkowej na dzień pomiaru, wartość godziwa odzwierciedla cenę równowagi w danym momencie<sup>12</sup>. Jeśli nie istnieją obserwowalne ceny rynkowe na dzień wyceny, celem ustalenia wartości godziwej jest odzwierciedlenie wartości rynkowej poprzez jej oszacowanie tak, jak gdyby rynek istniał<sup>13</sup>.

Wartość rynkowa, a przez to wartość godziwa, odzwierciedla rynkowe oczekiwania w zakresie najlepszego i najpełniejszego wykorzystania danej pozycji, co oznacza, że jednostki będące uczestnikami rynku rozważają ich sprzedaż, jak również zatrzymanie i czerpanie korzyści z dalszego ich wykorzystania w określonym przedziale czasu. Decyzje odnośnie do zatrzymania lub sprzedaży uzależnione są od tego, co uczestnicy rynku uznają za najbardziej korzystne rozwiązanie, w wyniku czego wartość rynkowa nie może być z założenia traktowana jako kwota możliwa do uzyskania z wymuszonej lub natychmiastowej sprzedaży danej pozycji.

Wykorzystanie w rachunkowości wartości rynkowej może budzić pewne wątpliwości, ponieważ nawet na otwartych, dobrze rozwiniętych, aktywnych i dobrze uregulowanych rynkach pojawiają się od czasu do czasu tzw. bańki cenowe lub spirale spadków, które mogą powodować, że ceny nie odzwierciedlają wszelkich dostępnych informacji (część inwestorów może kierować się emocjami) bądź które są przez zewnętrznych obserwatorów uznane za nieracjonalne. W takim przypadku wykorzystanie wartości rynkowej dla potrzeb rachunkowości może wprowadzić do sprawozdawczości finansowej istotny element ryzyka, zwłaszcza gdy ceny rynkowe są podatne na niedoskonałości rynku lub możliwe irracjonalne zachowania uczestników będące skutkiem np. działań spekulantów „nakręcających” rynek.

Oprócz wskazanych niedoskonałości mechanizmu ustalania ceny można się również zastanowić nad możliwymi cyklami wzrostów i spadków na rynku, w tym nad powiązaniem cen rynkowych z fazami cyklu gospodarczego danego

<sup>12</sup> D. Tweedie, *Interview with...*; R. Herz, *Robert H. Herz's Remarks...*

<sup>13</sup> Zob. materiał dyskusyjny (*Discussion Paper*) *Measurement Bases for Financial Accounting – Measurement on Initial Recognition* (2006, par. 106), SFAS 157 (2006).

kraju. W takim kontekście pojawiają się wątpliwości, czy wartość rynkowa podlegająca silnym wahaniom lub wyniesiona na zbyt wysoki poziom na skutek działań spekulantów, lub danej fazy cyklu powinna być wykorzystywana w rachunkowości i czy nie należałoby ewentualnie dokonywać odpowiednich korekt „spekulacyjnych” cen rynkowych<sup>14</sup>.

Wycena nieruchomości inwestycyjnych w wartości godziwej oznacza, że ich wartość jest urealniona na dzień bilansowy do kwoty, którą jednostka uzyskałaby z niewymuszonej transakcji sprzedaży. Jednocześnie wielkość ta odzwierciedla również oczekiwania uczestników rynku co do możliwości generowania przepływów środków pieniężnych z danego składnika (głównie wynajmu) przy rynkowym ryzyku wystąpienia tych przepływów. Zastosowanie tego parametru wyceny wpisuje się zatem w cele sprawozdawczości finansowej ogólnego przeznaczenia, która dostarcza informacji potrzebnych użytkownikom przy podejmowaniu decyzji ekonomicznych.

Istotną kwestią, którą należy wskazać przy analizie wykorzystania wartości godziwej do wyceny nieruchomości inwestycyjnych, jest sposób ujmowania przeszacowań. Obowiązujące obecnie regulacje międzynarodowe przewidują, że ujęcie zmian wartości odnoszone jest bezpośrednio w wyniku finansowy okresu, w którym wystąpiło. Rozwiązanie takie oznacza odejście od zasady realizacji, która przewiduje, że zysk lub straty ujmowane są w wyniku okresu jedynie w momencie ich zrealizowania w drodze transakcji z zewnętrznym podmiotem. Oznacza to, że zmiennością charakteryzuje się nie tylko wartość wykazywanych w bilansie pozycji, ale również wynik finansowy<sup>15</sup>.

Ujęcie zmiany wartości w zysku lub stracie okresu jest jednym z kilku możliwych rozwiązań, które od strony koncepcyjnej można rozważać przy wycenie aktywów w wartościach bieżących. Innym rozwiązaniem jest ujęcie przeszacowania na kapitale z aktualizacji wyceny. Takie rozwiązanie pozwala urealnić obraz podmiotu od strony prezentowanych zasobów, lecz ogranicza fluktuacje wyniku finansowego. Międzynarodowe regulacje rachunkowości przewidują takie rozwiązania dla rzeczowych aktywów trwałych, czyli m.in. nieruchomości,

---

<sup>14</sup> Przykładem może być inicjatywa wprowadzenia cen średnich lub skorygowanych cen rynkowych. Dokonanie korekty ze względu na inne oczekiwania, np. uważane za „bardziej racjonalne” oznaczałoby jednak przyjęcie pewnych subiektywnych założeń do wyceny, dlatego ustalona wartość nie odzwierciedlałaby już wartości rynkowej, lecz wartość rynkową skorygowaną o indywidualne oczekiwania. Również wszelkie działania „wygładzające”, takie jak uśrednianie wartości cechują się arbitralnością i subiektywizmem – ktoś (organizacja, rada lub inne ciało) musi określić, np. okres, za jaki następuje uśrednienie (tydzień, miesiąc, kwartał, rok). Takie podejście jest dodatkowo problematyczne w przypadku istotnego spadku (jak i wzrostu) cen – sprawozdanie finansowe przy zastosowaniu wartości „wygładzonej” mogłoby nie prezentować bieżącej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, zaś od strony koncepcyjnej wykorzystanie do wyceny, np. cen średnich, oznaczałoby wprowadzenie elementu historycznego.

<sup>15</sup> Z tego względu wybór takiego rozwiązania jest często określanym podejściem agresywnym (P. Kabalski, *Polityka rachunkowości...*, s. 18).

które jednostka utrzymuje dla własnych potrzeb, np. przy produkcji i sprzedaży dóbr, świadczeniu usług, dla celów administracyjnych<sup>16</sup>. Dla nieruchomości inwestycyjnych RMSR odrzuciła jednak takie rozwiązanie, uznając, że ujęcie przeszacowania w wyniku lepiej odzwierciedla dokonania finansowe podmiotu.

Zarząd jednostki ma pełną swobodę w zakresie wyboru modelu wyceny dla nieruchomości inwestycyjnych, przy czym przyjęty model (kosztu lub wartości godziwej) powinien być stosowany generalnie dla wszystkich analizowanych pozycji. Oznacza to, że ten sam podmiot (lub identyczne dwie jednostki) może prezentować różne wartości w sprawozdaniu finansowym, a także różne kwoty i ostatecznie różny wynik finansowy za okres sprawozdawczy w zależności od decyzji kierownictwa przyjętej w polityce rachunkowości. Z tego względu, analizując sytuację finansową danego podmiotu, jak również porównując go z innymi podmiotami z danego sektora lub funkcjonującymi na rynku, należy uwzględnić ten wybór w analizie.

#### **4. WYKORZYSTANIE WARTOŚCI GODZIWEJ DO WYCENY NIERUCHOMOŚCI INWESTYCYJNYCH PRZEZ SPÓŁKI NOTOWANE NA GIEŁDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE**

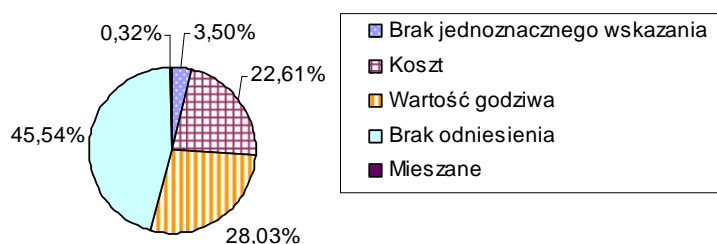
W celu zbadania zakresu wykorzystania wartości godziwej do wyceny nieruchomości inwestycyjnych przez spółki notowane na GPW przeprowadzono badanie empiryczne. Analizie podlegały skonsolidowane sprawozdania finansowe przygotowane za rok 2008, a także sprawozdania finansowe za ten okres, jeśli analizowany podmiot nie przygotowywał sprawozdania skonsolidowanego, a jego sprawozdanie zostało przygotowane na podstawie Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej. Przedmiotem badania była zatem cała populacja podmiotów notowanych na warszawskiej giełdzie, stosujących MSSF. Spółki te wybrano ze względu na omówioną możliwość stosowania wartości godziwej do nieruchomości inwestycyjnych.

W wyniku przeprowadzonego badania stwierdzono, że z 314 analizowanych spółek 88 wskazało na taką wycenę (co stanowi ponad 28% badanej populacji), 71 przyjęło wycenę w koszcie (co stanowi 22,61% populacji), jedna spółka podała różne zasady wyceny dla różnych typów nieruchomości inwestycyjnych, zaś 11 spółek nie odniosło się jednoznacznie do stosowanego sposobu wyceny, pomimo wykazywania w sprawozdaniu finansowym takich pozycji. W analizowanej populacji ponad 140 spółek (143 podmioty) nie wskazało modelu wyceny dla nieruchomości inwestycyjnych, co można wiązać z brakiem takich pozycji w sprawozdaniu finansowym.

---

<sup>16</sup> P. Kabalski, M. Frenzel, *O sensie stosowania modelu przeszacowania do wyceny środków trwałych*, „Folia Oeconomica”, nr 249, Wyd. Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2011.

Przeprowadzona analiza wskazuje, że ponad połowa spółek notowanych na GPW w Warszawie odniosła się (lub winna była się odnieść) do wyceny nieruchomości inwestycyjnych. Procentowy rozkład zidentyfikowanych poszczególnych grup podmiotów przedstawia wykres 1.



Wykres 1. Zasady wyceny przyjęte dla nieruchomości inwestycyjnych przez podmioty stosujące MSSF

Źródło: opracowanie własne.

Biorąc pod uwagę jedynie spółki, które jednoznacznie odniosły się do zasad wyceny nieruchomości inwestycyjnych, wyraźnie widać, że większość z nich zastosowała model wartości godziwej.

W kolejnym kroku badania analizie poddano podmioty stosujące wartość godziwą w poszczególnych sektorach branżowych. Tabela 1 obrazuje procentowy rozkład spółek stosujących wartość godziwą i koszt w poszczególnych sektorach branżowych<sup>17</sup>, biorąc pod uwagę podmioty, które jednoznacznie wskazały na przyjęty sposób wyceny.

W dwóch sektorach wykorzystanie wartości godziwej sięgnęło 100%, jednak wnioskowanie na podstawie przedstawionych danych procentowych jest obarczone możliwym błędem ze względu na różną liczebność podmiotów w poszczególnych branżach. W sektorze farmaceutycznym i ubezpieczeniach pojawiły się jedynie po jednym podmiocie, który jednoznacznie odniósł się do zasad wyceny nieruchomości inwestycyjnych i każdy z tych podmiotów wskazał na wycenę w wartości godziwej. Zbliżona sytuacja dotyczy sektora energetycznego, gdzie spośród dwóch podmiotów odnoszących się do wyceny analizowanych pozycji oba wskazały na wycenę w koszcie.

<sup>17</sup> Sektory branżowe przyjęto zgodnie z klasyfikacją stosowaną przez GPW ([www.gpw.pl](http://www.gpw.pl)).



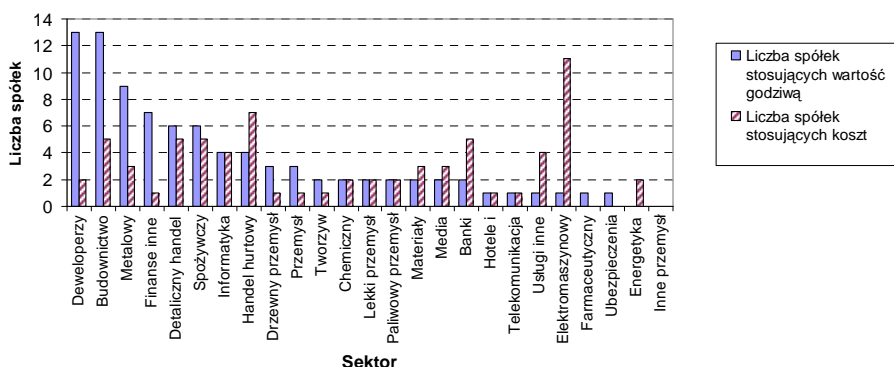
Tabela 1

Procentowy rozkład spółek w sektorach branżowych pod względem przyjętego modelu wyceny

Sektor branżowy	Wykorzystanie wartości godziwej (w %)	Wykorzystanie kosztu (w %)
Przemysł farmaceutyczny	100,00	0,00
Ubezpieczenia	100,00	0,00
Finanse inne	87,50	12,50
Deweloperzy	86,67	13,33
Przemysł drzewny	75,00	25,00
Przemysł metalowy	75,00	25,00
Przemysł motoryzacyjny	75,00	25,00
Budownictwo	72,22	27,78
Przemysł tworzyw sztucznych	66,67	33,33
Handel detaliczny	54,55	45,45
Przemysł spożywczy	54,55	45,45
Przemysł chemiczny	50,00	50,00
Hotele i restauracje	50,00	50,00
Informatyka	50,00	50,00
Przemysł lekki	50,00	50,00
Przemysł paliwowy	50,00	50,00
Telekomunikacja	50,00	50,00
Przemysł materiałów budowlanych	40,00	60,00
Media	40,00	60,00
Handel hurtowy	36,36	63,64
Banki	28,57	71,43
Usługi inne	20,00	80,00
Przemysł elektromaszynowy	8,33	91,67
Energetyka	0,00	100,00

Źródło: opracowanie własne.

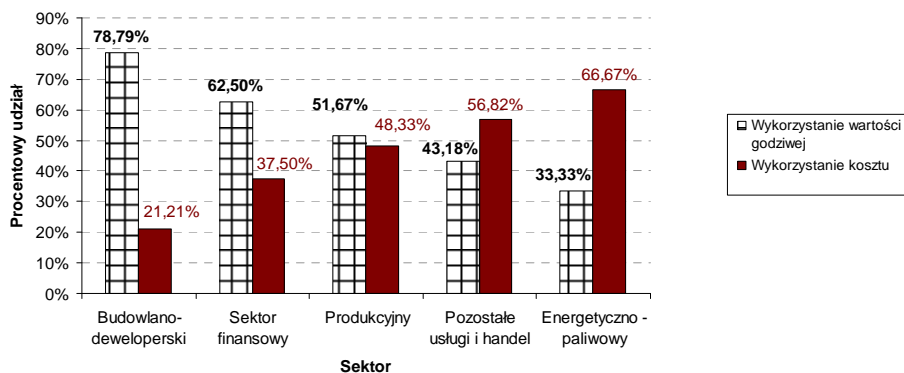
Bardziej precyzyjny obraz wykorzystania wartości godziwej przedstawia wykres 2, który wykorzystuje bezwzględne wartości – liczbę spółek w poszczególnych sektorach stosujących wartość godziwą lub koszt.



Wykres 2. Rozkład spółek wykorzystujących model kosztu i model wartości godziwej w sektorach branżowych

Źródło: opracowanie własne.

Pod względem liczby spółek stosujących wartość godziwą dla nieruchomości inwestycyjnych dominują sektor deweloperski i budownictwo, czyli sektory, które w związku ze specyfiką działalności stosunkowo często wykazują nieruchomości inwestycyjne. Tak częste wykorzystanie wyceny w wartości godziwej można również tłumaczyć wykwalifikowaną kadram, która zna problematykę rynku nieruchomości. Kolejne dwa sektory, w których spółki w większym stopniu wykorzystywały wartość godziwą to przemysł metalowy i sektor „Finanse inne”. Sektory, w których stosunkowo wiele spółek stosuje koszt, to przemysł elektromaszynowy, handel hurtowy oraz banki.



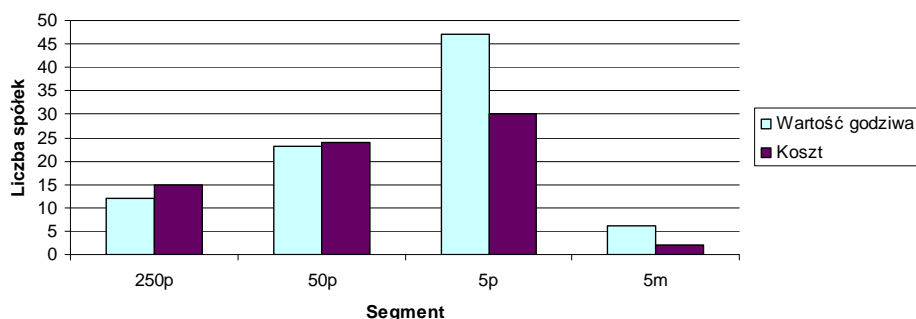
Wykres 3. Procentowy rozkład spółek wykorzystujących model kosztu i model wartości godziwej w wyróżnionych grupach

Źródło: opracowanie własne.

Ze względu na dużą liczbę sektorów, w których jedynie pojedyncze podmioty odnoszą się do wyceny w wartości godziwej, dokonano podziału spółek na szersze grupy: sektor finansowy (16 spółek odnoszących się do wyceny nieruchomości inwestycyjnych), budowlano-deweloperski (33 spółki), produkcyjny (60 spółek), energetyczno-paliwowy (6 spółek) oraz pozostałe usługi i handel (44 spółki). Poniższy wykres obrazuje stopień wykorzystania wartości godziwej i kosztu dla nieruchomości inwestycyjnych w tych grupach.

Przedstawiony wykres potwierdza wcześniejsze wnioski, że największe wykorzystanie wartości godziwej pojawia się w grupie budowlano-deweloperskiej. Kolejna grupa, w której dominuje wykorzystanie wartości godziwej, to sektor finansowy oraz produkcyjny.

Obok analizy wykorzystania wartości godziwej do wyceny nieruchomości inwestycyjnych w poszczególnych sektorach analizie poddano również wykorzystanie wartości godziwej w relacji do wielkości podmiotów (ich kapitalizacji rynkowej). Z tego względu wyróżniono podmioty o kapitalizacji rynkowej powyżej 250 mln euro na koniec lutego 2009 r. (segment 250p), o kapitalizacji rynkowej między 50 i 250 mln euro (segment 50p), o kapitalizacji między 5 i 50 mln euro (segment 5p) oraz o kapitalizacji poniżej 5 mln euro (segment 5m). Wykres 4 przedstawia rozkład spółek stosujących wartość godziwą i koszt pod względem ich kapitalizacji rynkowej na koniec lutego 2009 r.



Wykres 4. Rozkład spółek stosujących wartość godziwą i koszt pod względem kapitalizacji rynkowej

Źródło: opracowanie własne.

Jak obrazuje to powyższy wykres, wykorzystanie wartości godziwej dominuje wśród spółek z segmentu 5 plus, czyli grupy spółek o rynkowej kapitalizacji między 5 i 50 mln euro. Biorąc pod uwagę, że większość spółek z tego segmentu nie odnosi się w ogóle do zasad wyceny nieruchomości inwestycyjnych ze względu na brak takich pozycji, można stwierdzić, że jeżeli spółki takie

w ogóle wykazują nieruchomości, to w większości przypadków decydują się na wycenę w wartości godziwej.

Na uwagę zasługuje fakt, że w ujęciu względnym najczęściej wartość godziwa przy wycenie nieruchomości inwestycyjnych wykorzystywana była przez podmioty najmniejsze, czyli z segmentu 5 minus (spółki o kapitalizacji rynkowej nieprzekraczającej kwoty 5 mln euro). W ujęciu bezwzględnym jest to jednak segment stosunkowo nieliczny, w związku z czym wyniki procentowe charakteryzują się wysoką wrażliwością.

W podmiotach większych (o kapitalizacji powyżej 50 mln euro) wykorzystanie kosztu nieznacznie przeważa wykorzystanie wartości godziwej, co jednak oznacza, że wartość godziwa jest również często stosowanym rozwiązaniem.

Przedstawione wyniki badań wskazują, że podmioty znacznie częściej korzystają z możliwości wyceny inwestycyjnych aktywów trwałych w wartości godziwej niż aktywów operacyjnych<sup>18</sup>. Wśród podmiotów korzystających z możliwości wyceny nieruchomości inwestycyjnych w wartości godziwej dominują podmioty z sektora budowlano-deweloperskiego, co może się wiązać z tym, że podmioty takie, ze względu na specyfikę prowadzonej działalności, mogą częściej wykazywać nieruchomości zarówno operacyjne, jak i inwestycyjne, jak również mogą dysponować odpowiednim zapleczem i potencjałem do przeprowadzania takich wycen. Drugim sektorem, w którym wartość godziwa stosowana jest szczególnie często do wyceny nieruchomości inwestycyjnych, jest sektor finansowy. Wynikać może to z faktu, że w wielu instytucjach finansowych nieruchomości inwestycyjne stanowią istotną część inwestycji lub mogą służyć jako narzędzia dywersyfikacji działalności.

## 5. PODSUMOWANIE

Wycena nieruchomości inwestycyjnych stanowi jeden z kilku obszarów, gdzie uwidacznia się wpływ kierownictwa na prezentowaną w bilansie sytuację finansową podmiotów gospodarczych. Przyjęcie postawy konserwatywnej oznacza wycenę w koszcie historycznym (stopniowo amortyzowanym), który z jednej strony gwarantuje stabilność wyceny dla potrzeb bilansu i ujmowanego kosztu w rachunku wyników, z drugiej zaś zniekształca prezentowane wielkości z perspektywy możliwej do zrealizowania na dzień wyceny kwoty, jak również możliwości generowania dzięki danemu składnikowi przepływów pieniężnych.

Alternatywą dla wyceny w wartościach historycznych jest zastosowanie modelu wartości godziwej, który przewiduje przeszacowanie do wartości rynkowej lub oszacowanej wartości rynkowej na każdy dzień bilansowy.

---

<sup>18</sup> Wyniki zbliżonego badania dla rzeczowych aktywów trwałych prezentują P. Kabalski, M. Frendzel, *O sensie stosowania modelu przeszacowania...*

Rozwiązanie takie pozwala urealnić prezentowane w sprawozdaniu pozycje do ich wartości bieżącej, co jednak wprowadza ryzyko zmienności kwot prezentowanych w przypadku istotnej fluktuacji wartości godziwej na poszczególne dni bilansowe.

Ujmowanie przeszacowań w wyniku finansowym okresu może w przypadku wzrostu cen rynkowych skutkować dystrybucją niezrealizowanych zysków. Z kolei późniejsze spadki wartości mogą oznaczać duże straty i istotne problemy finansowe podmiotów. Wybór modelu wartości godziwej oznacza zatem wzrost ryzyka funkcjonowania podmiotu, jeśli w czasie boomu na rynku nieruchomości jednostka dystrybuje niezrealizowane zyski.

Jak obrazują przeprowadzone badania, podmioty notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie w dużym stopniu korzystają z możliwości wyceny nieruchomości w wartości godziwej. Dominują tutaj podmioty z sektora budowlanego i deweloperskiego, czyli tych branż, w których nieruchomości są naturalnym obszarem zainteresowania. Oznacza to, że branże te są dodatkowo narażone na zmiany cen na rynku nieruchomości oprócz zwykłego ryzyka operacyjnego.

Ze stosowania wartości godziwej do wyceny analizowanych pozycji korzystają zarówno podmioty większe, jak i mniejsze, w związku z czym istnieje pewne ryzyko, że w przypadku drastycznych spadków wartości cen nieruchomości funkcjonowanie niektórych z nich może być zagrożone.

## BIBLIOGRAFIA

- Andre P., Cazavan-Jeny A., Dick W., Richard C., Walton P., *Fair Value Accounting and the Banking Crisis in 2008: Shooting the Messenger*, "Accounting in Europe", Vol. 6, 2009.
- Barth M., *Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks*, "Accounting Review", Vol. 69, No. 1, 1994.
- Barth M., Taylor D., *In Defense of Fair Value: Weighing the Evidence on Earnings Management and Asset Securitizations*, "Journal of Accounting & Economics", Vol. 49, Issue 1/2, 2010.
- Barth M., Hodder H., Stubben S., *Fair Value Accounting for Liabilities and Own Credit Risk*, "Accounting Review", Vol. 83, Issue 3, 2008.
- Beatty A., *How Does Changing Measurement Change Management Behaviour? A Review of the Evidence*, "Accounting & Business Research", Special Issue, 2007.
- Carroll T., Linsmeier T., Petroni K., *The Reliability of Fair Value versus Historical Cost Information: Evidence from Closed-End Mutual Funds*, "Journal of Accounting", Vol. 18, Issue 1, 2003.
- Chakraborty T., *The Relationship Between Fair Values in Banks' Trading Books and Volatility in Share Price Returns in the Indian Context*, "Journal of Accounting Research & Audit Practices", Vol. 9, Issue 1/2, 2010.
- Conceptual Framework – Conceptual Framework For Financial Reporting*, FASB-IASB, Norwalk-London 2010.

- Dickinson G., Liedtke P., *Impact of a Fair Value Financial Reporting System on Insurance Companies: A Survey*, "Geneva Papers on Risk & Insurance – Issues & Practice", Vol. 29, Issue 3, 2004.
- Gierusz J., *Dylematy wyceny inwestycji w nieruchomości*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 53(109), SKwP, Warszawa 2009.
- Gmytrasiewicz M., *Dyskusyjne metody ustalania i prezentacji wartości według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 53(109), SKwP, Warszawa 2009.
- Hanney B., *EFRAG Shuns Members' Fair Value View*, accountancymagazine.com, dostęp: maj 2008.
- Herz R., *Robert H. Herz's Remarks*, FEI Conference 2002, New York 2002.
- Ignatowski R., *Instytucjonalne uwarunkowania i otoczenie globalnych standardów rachunkowości*, Wyd. Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2009.
- Kabalski P., *Polityka rachunkowości w spółce stosującej MSSF*, SKwP, Warszawa 2009.
- Kabalski P., Frendzel M., *O sensie stosowania modelu przeszacowania do wyceny środków trwałych*, „Folia Oeconomica”, nr 249, Wyd. Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2011.
- Kohlbeck M., Cohen J., Holder-Webb L., *Auditing Intangible Assets and Evaluating Fair Market Value: The Case of Reacquired Franchise Rights*, "Issues in Accounting Education", Vol. 24, Issue 1, 2009.
- Kucharczyk B., *Wartość godziwa w wycenie aktywów finansowych – praktyka banków polskich*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 52(108), SKwP, Warszawa 2009.
- Landsman W., *Is Fair Value Accounting Information Relevant and Reliable? Evidence from Capital Market Research*, "Accounting & Business Research", Special Issue, 2007.
- Mattessich R., *Forschungsprogramme und Paradigmen im Rechnungswesen unter Betonung der Agency-Informationsanalyse*, „Information und Wirtschaftlichkeit“, Sonderdruck, Hannover 1985.
- Mazur A., *Stosowanie wartości godziwej w Polsce – wyniki badań*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 49(105), SKwP, Warszawa 2009.
- Melis G., Melis A., Pili A., *Fair Value and Stakeholder-Oriented Accounting Systems. Some Evidence From Italy*, "Corporate Ownership & Control", Vol. 4, Issue 1, 2006.
- MSSF 13 *Pomiar wartości godziwej*, IASB, London 2011.
- MSSF *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej*, SKwP, Warszawa 2007, [International Financial Reporting Standards, IASB, London 2010].
- Ramanna K., *The Implications of Unverifiable Fair-Value Accounting: Evidence from the Political Economy of Goodwill Accounting*, "Journal of Accounting & Economics", Vol. 45, Issue 2/3, 2008.
- Rówińska M., *Wartość godziwa jako kategoria wyceny*, „Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości”, t. 53(109), SKwP, Warszawa 2009.
- So S., Smith M., *Value-Relevance of Presenting Changes in Fair Value of Investment Properties in the Income Statement: Evidence from Hong Kong*, "Accounting & Business Research", Vol. 39, Issue 2, 2009.
- Szychta A., *Paradygmaty w nauce rachunkowości w świetle koncepcji Thomasa S. Kuhna, Wybrane prace z dorobku 60-lecia Katedry Rachunkowości Uniwersytetu Łódzkiego 1948–2008*, Wyd. Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2008.
- Tweedie D., *Interview with Sir David Tweedie*, "Insight", Q3/2007.
- Veron N., *Fair Value Accounting is the Wrong Scapegoat for this Crisis*, "Accounting in Europe", Vol. 5, 2008.
- Wier H., *Fair Value or Conservatism: The Case of the Gold Industry*, "Contemporary Accounting Research", Vol. 26, Issue 4, 2009.

Yamamoto T., *Asset Impairment Accounting and Appraisers: Evidence from Japan*, "Appraisal Journal", Vol. 76, Issue 2, 2008.

Zielke C., Starkie M., Seeberg T., *Reporting Move Could Break the Write-Down Spiral*, "Financial Times", 2.04.2008.

*Maciej Frendzel*

**THE USE OF FAIR VALUE IN BALANCE SHEET MEASUREMENT OF PROPERTY INVESTMENTS BY LISTED COMPANIES IN POLAND**

(Summary)

An article presents measurement principles that can be applied for property investments by listed companies using IFRS. Apart from analysis of measurement models and discussion of possible use of fair value the paper presents results of research relating to level of usage of this measure by companies listed on Warsaw Stock Exchange.