ACTA UNIVERSITATIS LODZIENSIS
FOLIA OECONOMICA 161, 2002

*Mirosław Wypych**

# RENTOWNOŚĆ INWESTYCJI FINANSOWYCH W PRZEDSIĘBIORSTWIE

## 1. INWESTYCJE FINANSOWE JAKO SKŁADNIK MAJĄTKU PRZEDSIĘBIORSTWA

Proces transformacji gospodarki polskiej zmusza przedsiębiorstwa do tworzenia powiązań z rynkiem finansowym. Powiązania te mogą mieć charakter bierny lub czynny i realizowane są przy zastosowaniu instrumentów finansowych. Instrumenty finansowe potwierdzają fakt udostępnienia kapitału. Instrumentami tymi są kredyty, pożyczki, papiery wartościowe. Przedsiębiorstwo jest biernym uczestnikiem rynku finansowego, jeżeli za jego pośrednictwem pozyskuje kapitały niezbędne dla realizacji celów inwestycyjnych bądź finansowania bieżącej działalności. Może to czynić korzystając z kredytów lub pożyczek, ewentualnie emitując papiery wartościowe. Jeżeli natomiast przedsiębiorstwo nabywa instrumenty finansowe wyemitowane przez inne podmioty albo samo udziela pożyczek, mówimy, że jest aktywnym uczestnikiem rynku finansowego – inwestorem finansowym. Celem niniejszego artykułu jest charakterystyka znaczenia inwestycji finansowych w kształtowaniu struktury majątkowej oraz ocena ich wpływu na wynik finansowy i rentowność przedsiębiorstwa.

Inwestycje finansowe, w odróżnieniu od inwestycji rzeczowych, nie powiększają zdolności wytwórczych. Ich znaczenie wzrasta w miarę rozwoju rynków finansowych oraz wraz z nasilaniem się konkurencji na rynkach dóbr i usług materialnych. Ważnymi cechami inwestycji finansowych, odróżniającymi je od inwestycji rzeczowych, jest ich większa płynność (w szczególności dotyczy to papierów wartościowych dopuszczonych do

* Prof. nadzw. dr hab. w Katedrze Finansów i Bankowości Uniwersytetu Łódzkiego.

obrotu publicznego) oraz brak możliwości dokonywania odpisów amortyzacyjnych. I wreszcie jeszcze jedna zasadnicza różnica: o ile inwestycje rzeczowe zawsze mają charakter długoterminowy, to w przypadku inwestycji finansowych możliwy jest ich podział na długo- i krótkoterminowe.

Kryterium długości okresu inwestowania ma istotne znaczenie z punktu widzenia celów, które stawia się przed inwestycjami finansowymi. Celami tymi są:

– zagospodarowanie czasowo wolnych zasobów pieniężnych pozostających do dyspozycji przedsiębiorstwa,

– dążenie do kontroli nad innymi przedsiębiorstwami lub oddziaływanie na ich działalność, aby uzyskać możliwość umocnienia pozycji rynkowej.

Inwestycjom finansowym krótkoterminowym przypisuje się wyłącznie pierwszy z wymienionych celów: okres angażowania kapitału nie przekracza w ich przypadku jednego roku. Przedmiotem inwestycji finansowych krótkoterminowych są przede wszystkim instrumenty rynku pieniężnego: oferta w tym zakresie jest stosunkowo urozmaicona i nieustannie się poszerza. Nic nie stoi jednak na przeszkodzie, aby portfel inwestycji krótkoterminowych przedsiębiorstwa zawierał również instrumenty rynku kapitałowego. Zgodnie z *Ustawą o rachunkowości*[1] w bilansie wykazywana jest pozycja „Papiery wartościowe przeznaczone do obrotu", która obejmuje:

– udziały lub akcje własne do zbycia,

– inne papiery wartościowe.

Pierwsza z wymienionych grup stanowi specyficzną kategorię aktywów i nie jest związana z inwestycjami finansowymi. Obowiązuje generalna zasada, że spółki kapitałowe nie powinny mieć własnych akcji lub udziałów. Od tej zasady istnieją wyjątki usankcjonowane przez normy prawne. Na podstawie art. 362 i 363 kodeksu spółek handlowych spółka może nabywać akcje (udziały) w drodze egzekucji w celu zaspokojenia roszczeń wobec spółki, których nie można zaspokoić z innego majątku udziałowca (akcjonariusza), jak również w celu umorzenia akcji (udziałów). Jeżeli akcje własne nie zostaną zbyte w ciągu roku od dnia ich nabycia, to muszą być umorzone według przepisów o obniżeniu kapitału akcyjnego (zakładowego). Ponadto przepisy kodeksu spółek handlowych umożliwiają nabywanie udziałów lub akcji własnych w celu ich wydania udziałowcom bądź akcjonariuszom w przypadku łączenia się spółek (maksymalnie jedną dziesiątą części kapitału zakładowego)[2].

W skład „innych papierów wartościowych" wchodzą krajowe i zagraniczne papiery wartościowe nabyte w celu odsprzedaży w terminie nie dłuższym niż rok. Są to przede wszystkim obligacje, akcje, skrypty dłużne, bony

[1] *Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości*, DzU 1994, nr 121, poz. 591.

[2] Por. A. Wiśniewski, *Kodeks handlowy*, Wyd. Prawnicze, Warszawa 1992, s. 61, 79, 98, 120.

skarbowe i komercyjne, certyfikaty inwestycyjne, a także czeki i weksle obce o terminie płatności powyżej 3 miesięcy od daty ich wystawienia. Z punktu widzenia zasad wyceny bilansowej papierów wartościowych przeznaczonych do obrotu uzasadniony wydaje się ich podział na udziałowe (akcje i udziały) oraz dłużne (pozostałe instrumenty) – szerzej kwestia wyceny bilansowej naświetlona zostanie w dalszej części artykułu.

Biorąc za podstawę istotę inwestycji („inwestycją jest każde wykorzystanie kapitału w celu jego powiększenia"[3]), do inwestycji finansowych zaliczyć należy także terminowe lokaty pieniężne (zarówno w walucie krajowej, jak i w walutach obcych). Według *Ustawy o rachunkowości* ta kategoria aktywów traktowana jest jako jeden ze składników środków pieniężnych, obok banknotów i monet oraz rozrachunkowych jednostek pieniężnych w kasie i na rachunkach bankowych, czeków i weksli, jeżeli są one płatne w ciągu trzech miesięcy od daty wystawienia, a także metali szlachetnych nie zaliczanych do rzeczowych składników majątku obrotowego (art. 3, pkt. 15). Inwestycją finansową jest również udzielona innemu podmiotowi oprocentowana pożyczka krótkoterminowa.

Cechą charakterystyczną inwestycji finansowych długoterminowych jest deklarowanie przez przedsiębiorstwo zamiaru posiadania instrumentów przez okres co najmniej jednego roku od dnia sporządzania bilansu. Oznacza to, że przesłanką inwestycji długoterminowych może być nie tylko zagospodarowanie czasowo wolnych zasobów pieniężnych, ale i dążenie do sprawowania kontroli nad innym podmiotem[4]. W wielu przypadkach inwestycjom długoterminowym przyświeca wyłącznie ten drugi cel.

Finansowe inwestycje długoterminowe wykazywane są w bilansie jako finansowy majątek trwały. Zgodnie z załącznikiem do *Ustawy o rachunkowości* obejmuje on następujące składniki:

- udziały i akcje,
- papiery wartościowe,
- udzielone pożyczki długoterminowe,
- inne składniki finansowego majątku trwałego (np. jednostki uczestnictwa w otwartym funduszu inwestycyjnym, skrypty dłużne).

Występuje tu pewna nieścisłość, ponieważ akcje są również papierami wartościowymi i mogą być przedmiotem obrotu publicznego. Ustawodawca pod terminem „papiery wartościowe" ma więc na uwadze papiery wartościowe o charakterze wierzytelnościowym (są to w szczególności obligacje i certyfikaty

[3] V. Jog, C. Suszyński, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa*, Centrum Informacji Menedżera, Warszawa 1995, s. 9.

[4] W krańcowym przypadku mamy do czynienia z grupami kapitałowymi, w których przedsiębiorstwo wiodące ma pełne lub dominujące udziały w spółkach zależnych (tego rodzaju sytuacje nas nie interesują z uwagi na ich specyfikę i odrębność zasad rachunkowości i sprawozdawczości).

inwestycyjne). Jednostki uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym (otwartym) nie są papierami wartościowymi i z tego względu zaliczane są do innych składników finansowego majątku trwałego.

Biorąc pod uwagę przedstawione wyżej wywody, za inwestycje finansowe uznać można następujące składniki majątku przedsiębiorstwa:

- akcje i udziały w obcych podmiotach, deklarowane jako lokaty długoterminowe,
- długoterminowe wierzytelnościowe papiery dłużne,
- udzielone pożyczki długoterminowe,
- składniki finansowego majątku trwałego nie będące papierami wartościowymi i instrumentami o charakterze wierzytelnościowym,
- papiery wartościowe przeznaczone do obrotu,
- pożyczki krótkoterminowe,
- terminowe lokaty depozytowe (złotowe i walutowe) oraz pieniężne środki udostępnione firmom zarządzającym kapitałami.

Przedstawiona klasyfikacja uwzględnia zróżnicowanie sposobu wyceny składników majątku finansowego oraz specyfikę analizy zależności między poszczególnymi rodzajami inwestycji finansowych a dochodem przedsiębiorstwa, umożliwia także ocenę rentowności inwestycji finansowych zgodnie z zasadami rachunkowości.

## 2. WYCENA BILANSOWA I DOCHODOWOŚĆ INWESTYCJI FINANSOWYCH

U podstaw decyzji inwestycyjnych w przedsiębiorstwie leży dążenie do osiągania zysków z angażowanego kapitału. Odnosi się to również do inwestycji finansowych. Inwestycje w instrumenty finansowe dają określone dochody, które uwzględniane są przy ustalaniu ostatecznego wyniku finansowego i wywierają wpływ na rentowność przedsiębiorstwa. Należy jednak podkreślić, że analiza zależności między inwestycjami finansowymi a dochodowością i rentownością przedsiębiorstwa nie może opierać się na powszechnie akceptowanych przez teorię i praktykę sposobach wyceny instrumentów finansowych i metodach rachunku opłacalności inwestycji. Wynik finansowy powinien być ustalany zgodnie z przepisami zawartymi w *Ustawie o rachunkowości*. Przepisy te zobowiązują przedsiębiorstwo m. in. do przestrzegania zasady memoriałowej oraz zasady ostrożnej wyceny.

**Zasada memoriałowa** zobowiązuje podmioty gospodarcze do przypisania kosztów i przychodów do tych okresów sprawozdawczych, w których one wystąpiły, a nie do momentu dokonania zapłaty lub wpływu gotówki, natomiast **zasada ostrożności** generalnie sprowadza się do tego, aby składniki

majątku były wyceniane nie wyżej niż wynosi ich aktualna wartość, co winno zapobiegać nieuzasadnionemu podwyższaniu wyniku finansowego. Konsekwencją przestrzegania obu zasad jest konieczność dokonywania tzw. wyceny bilansowej składników majątku finansowego na koniec okresu sprawozdawczego w sytuacji, gdy okres inwestycji w instrumenty finansowe nie zamyka się w obrębie roku obrachunkowego, dla którego ustalany jest wynik finansowy. Skutki tej wyceny mogą mieć (i najczęściej mają) wpływ na wynik finansowy (konkretnie na dochód przed opodatkowaniem podatkiem dochodowym), mimo że nie łączy się to z faktycznymi przepływami pieniężnymi w danym roku. Jeżeli wartość instrumentu finansowego wykazana w bilansie zamknięcia jest wyższa od wartości wyrażonej według ceny jego nabycia, mamy do czynienia z przychodami finansowymi, jeżeli jest odwrotnie – z kosztami finansowymi: w pierwszym przypadku wycena bilansowa wywiera dodatni, w drugim ujemny wpływ na wynik finansowy.

Oto najważniejsze zasady wyceny bilansowej składników majątku finansowego[5]:

1. W ciągu roku obrachunkowego udziały, akcje, wierzytelnościowe papiery wartościowe oraz składniki finansowego majątku trwałego nie będące papierami wartościowymi wycenia się według ceny nabycia, pożyczki według wartości nominalnej, z uwzględnieniem dotychczasowych spłat rat i kapitalizacji ewentualnych odsetek, terminowe lokaty pieniężne zaś według wartości nominalnej.

2. W dniu zamknięcia bilansu cenę nabycia udziałów i akcji pomniejsza się o odpisy spowodowane trwałą utratą ich wartości[6], natomiast dłużne papiery wartościowe oraz składniki finansowego majątku trwałego nie będące papierami wartościowymi wycenia się według rynkowej ceny sprzedaży. Oznacza to, że ruch cen rynkowych udziałów i akcji oddziałuje na wycenę bilansową jednostronnie – wzrost cen powyżej ceny nabycia instrumentów nie znajduje odzwierciedlenia w bilansie zamknięcia, z kolei trwały spadek cen określa nową ich wartość. W przypadku papierów dłużnych i składników finansowego majątku trwałego nie będących papierami wartościowymi zarówno spadek cen, jak i ich wzrost znajduje odzwierciedlenie w bilansie.

[5] Opracowano na podstawie: A. Dębska-Rup, *Rachunkowość finansowa spółek kapitałowych*, Wyd. Profesjonalnej Szkoły Biznesu, Kraków 1999; W. Gos, *Zarządzanie wynikiem finansowym i dochodem*, DIFIN, Warszawa 1998; A. Jarugowa, E. Walińska, *Roczne sprawozdania finansowe. Ujęcie księgowe a podatkowe*, ODDK, Gdańsk 1997; E. Nowak, *Rachunkowość. Kurs podstawowy*, PWE, Warszawa 1998.

[6] O trwałej utracie wartości można mówić wtedy, gdy od dostatecznie długiego okresu, np. kwartału, występuje istotny spadek ceny (kursów giełdowych) akcji i udziałów, a co więcej istnieją racjonalne przesłanki do prognozowania, że tendencja spadkowa utrzyma się w dłuższej perspektywie (np. wyniki finansowe emitenta). Por. A. Dębska-Rup, *Rachunkowość...*, s. 66–67.

Pożyczki wyceniane są według kwoty wymagającej zapłaty, a lokaty terminowe według wartości nominalnej powiększonej o należne odsetki.

3. Dokładna analiza przepisów ustawy o rachunkowości ujawnia w nich pewne niekonsekwencje. Przepis art. 34 ust. 1 ustawy zezwala, aby wycena bilansowa krótkoterminowych papierów wartościowych przeznaczonych do obrotu została dokonana w cenach zakupu. Przepis ten nie wprowadza rozróżnienia pomiędzy udziałowymi i dłużnymi papierami wartościowymi, co oznacza, że wycena bilansowa krótkoterminowych papierów wartościowych może być przeprowadzona w cenach zakupu lub cenach sprzedaży.

4. W odniesieniu do składników majątku finansowego wyrażonych w walutach obcych zagadnienie wyceny związane jest również ze zmianami kursów walut. W ciągu roku wycena dokonywana jest na podstawie kursu, według którego nastąpiło nabycie instrumentu (jest to cena sprzedaży walut banku realizującego transakcję). Wycena bilansowa na koniec roku obrachunkowego również odbywa się po kursie nabycia instrumentu, ale nie wyższym niż obowiązujący w ostatnim dniu roku kurs średni NBP. Pożyczki udzielone w walutach obcych (także lokaty depozytowe) wycenia się według średnich kursów NBP obowiązujących w dniu dokonania operacji (wycena na koniec roku także według kursu NBP).

Dochód z inwestycji finansowych zależy więc nie tylko od rodzaju inwestycji (instrumentów finansowych) i ich podziału na długo- i krótkoterminowe, lecz także i od skutków wyceny bilansowej składników majątku finansowego na koniec okresu sprawozdawczego. Inwestycje finansowe przynieść mogą przedsiębiorstwu następujące rodzaje dochodu:

1. **Różnica między ceną sprzedaży a ceną nabycia instrumentu finansowego.** Przy określaniu wyniku finansowego przedsiębiorstwa cena nabycia instrumentu stanowi koszt uzyskania przychodu. Dodatnia różnica traktowana jest jako przychód finansowy, ujemna jako koszt finansowy.

2. **Różnice kursowe** – dotyczą instrumentów finansowych, których wartość wyrażana jest w walucie obcej. Pojawiają się one dlatego, że aktywa, pasywa, przychody i koszty opiewające na walutę obcą muszą być ujęte w księgach rachunkowych i w sprawozdaniach finansowych w złotych. Ceny nabycia i sprzedaży oraz dochody związane z instrumentami finansowymi wyrażone w walucie obcej należy przeliczyć na złote, stosując właściwy kurs, określający relację złotego do waluty. Relacja ta z różnych przyczyn nie jest stała, a jej zmiany powodują, że mimo iż wartość instrumentu wyrażona w walucie obcej jest taka sama, to jej wartość w złotych ulega zmianie. Skutkiem tych zmian są różnice nazywane różnicami kursowymi. Dodatnie różnice kursowe traktowane są jako przychody operacji finansowych, ujemne natomiast jako koszty operacji finansowych. Pożyczki udzielone w walutach obcych i spłaty ich rat zawsze wycenia się według kursu

obowiązującego w dniu dokonania operacji. Ujemne różnice związane ze spłatą rat udzielanej pożyczki i wyceną bilansową zalicza się do kosztów operacji finansowych. Dodatnie różnice kursowe związane ze spłatą rat pożyczki stanowią przychody finansowe, natomiast różnice wynikające z wyceny bilansowej należności związanych z pożyczką walutową – przychody przyszłych okresów.

3. **Odsetki** – odnoszą się do instrumentów wierzytelnościowych o podstawie dochodowej (obligacje, pożyczki, certyfikaty depozytowe, niektóre rodzaje krótkoterminowych papierów dłużnych) oraz terminowych lokat depozytowych. Odsetki naliczane są najczęściej od wartości nominalnej instrumentu z uwzględnieniem ewentualnej kapitalizacji[7]. Przy ustalaniu wyniku finansowego odsetki traktowane są jako przychód finansowy.

4. **Dywidenda i pozostałe zyski z tytułu posiadania akcji lub udziałów innych osób prawnych**. Jest to specyficzna kategoria dochodu. Podlega opodatkowaniu ryczałtowemu na poziomie 15% jego wysokości, a należną akcjonariuszowi dywidendę zobowiązany jest potrącić podmiot ją wypłacający. Dywidenda nie podlega opodatkowaniu podatkiem dochodowym od osób prawnych (w odróżnieniu od innych rodzajów dochodów z inwestycji finansowych), co więcej – przedsiębiorstwo ma prawo odjąć od naliczonej kwoty podatku dochodowego zapłacony wcześniej podatek zryczałtowany (tzw. odroczony kredyt podatkowy)[8].

Przedstawione wyżej rozważania wskazują, że z punktu widzenia oceny wpływu inwestycji finansowych na dochodowość i rentowność przedsiębiorstwa należy rozgraniczyć trzy sytuacje:

– przedsiębiorstwo realizuje finansowe inwestycje krótkoterminowe zamykające się w obrębie jednego roku obrachunkowego,

– przedsiębiorstwo realizuje finansowe inwestycje krótkoterminowe, w przypadku których okres inwestowania nie pokrywa się z okresem obrachunkowym,

– przedsiębiorstwo ma w swoich aktywach finansowe składniki majątku trwałego, które traktowane są jako długoterminowe inwestycje finansowe.

W roku obrachunkowym mogą wystąpić wszystkie wskazane sytuacje bądź też niektóre z nich. Stosunkowo najłatwiej jest określić dochód w odniesieniu do inwestycji krótkoterminowych zamykających się w obrębie roku obrachunkowego. W większości przypadków dochód określany jest tu jako różnica między ceną sprzedaży (lub wartością wykupu) instrumentu

[7] Dochód z instrumentów o podstawie dyskontowej (weksle, bony skarbowe, większość krótkoterminowych papierów dłużnych) przyjmuje postać odsetek dyskontowych i określany jest jako różnica między ceną sprzedaży (wykupu) instrumentu a ceną jego nabycia.

[8] Por. *Ustawa z dnia 15 lutego 1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych* (DzU 1993, nr 106, poz. 482, coroczna nowelizacja).

finansowego a ceną jego nabycia. Dotyczy to bonów skarbowych, weksli, jednostek uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym, przeznaczonych do obrotu akcji i obligacji (jeżeli w okresie inwestowania nie są wypłacane odsetki). Cena nabycia instrumentu jest traktowana jako koszt uzyskania przychodu z ich sprzedaży. Inwestycje krótkoterminowe mogą przynosić również dochody w postaci odsetek (obligacje przeznaczone do obrotu, pożyczki i lokaty krótkoterminowe), a także różnic kursowych (dodatnie różnice kursowe traktowane są jako przychody, ujemne zaś jako koszty finansowe). Krótkoterminowe lokaty depozytowe w walucie obcej przynoszą dochód zarówno w postaci odsetek, jak i różnic kursowych.

Inwestycje długoterminowe oraz inwestycje krótkoterminowe, w przypadku których okres inwestowania nie zamyka się w obrębie roku obrachunkowego, wymagają wyceny bilansowej na koniec roku, co znajduje odzwierciedlenie w wyniku finansowym. W przypadku udziałów i akcji wycena może prowadzić do pojawienia się kosztów finansowych, co pomniejsza wynik finansowy (jeżeli wystąpiło trwałe obniżenie wartości rynkowej udziałów i akcji). W odniesieniu do dłużnych papierów wartościowych oraz jednostek uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym, które są wyceniane według wartości rynkowej, mogą wystąpić zarówno przychody finansowe (gdy cena rynkowa na koniec roku przewyższa cenę nabycia), jak i koszty finansowe (gdy jest odwrotnie). Dodatkowo należy uwzględnić (jako przychody finansowe) ewentualne odsetki, jeżeli są wypłacane w roku obrachunkowym oraz ewentualne różnice kursowe (przychody lub koszty finansowe – ich poziom zależy od średniego kursu walutowego NBP na koniec roku oraz od rodzaju instrumentu finansowego).

W uzupełnieniu dodajmy, że zasady określania dochodów związanych z inwestycjami finansowymi na potrzeby ustalania wyniku finansowego odbiegają od zasad określania dochodów w celu ich opodatkowania podatkiem dochodowym. W myśl przepisów ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, wydatki poniesione na nabycie składników majątku finansowego nie są kosztami finansowymi, ale przy obliczaniu dochodu ze sprzedaży składników majątku finansowego uwzględnia się je jako koszty uzyskania przychodu i odejmuje od przychodu ze sprzedaży. Zmiana wartości składników majątku finansowego w wyniku ich wyceny bilansowej – w świetle prawa podatkowego – nie stanowi przychodów i kosztów ich uzyskania. Podobnie jest z różnicami kursowymi – stanowią one przychody lub koszty ich uzyskania tylko wtedy, gdy są faktycznie realizowane (różnice kursowe związane z wyceną bilansową są neutralne przy ustalaniu dochodu do opodatkowania)[9].

[9] Tamże.

## 3. MIERZENIE POZIOMU RENTOWNOŚCI INWESTYCJI FINANSOWYCH

Korekty wartości składników majątku finansowego, związane z ich wyceną bilansową na ostatni dzień roku obrachunkowego, utrudniają analizę zależności między rentownością inwestycji finansowych a rentownością przedsiębiorstwa – odnosi się to zwłaszcza do inwestycji długoterminowych. Trudne są także – m. in. z tego powodu – bezpośrednie porównania efektywności wykorzystania składników majątku rzeczowego i finansowego oraz ocena skutków inwestycji rzeczowych i finansowych dla wyniku finansowego netto.

Rentowność określana jest powszechnie jako relacja dochodu (zysku) z kapitału do wartości zaangażowanego kapitału (majątku). Rentowność mierzona jest przy zastosowaniu wskaźników wyrażonych procentowo w przeliczeniu na skalę roczną i uznawana za jedno z podstawowych kryteriów oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Biorąc pod uwagę zasady ustalania wyniku finansowego wyróżniamy rozmaite kategorie zysku. W typowym przedsiębiorstwie można mówić o zysku ze sprzedaży, zysku na działalności operacyjnej, zysku brutto, zysku netto (oczywiście przy założeniu, że na poszczególnych poziomach określania wyniku finansowego mamy do czynienia z zyskiem, a nie ze stratą). Powszechnie używana jest także kategoria zysku przed opodatkowaniem i płatnością odsetek – tzw. EBIT.

W zależności od celu, któremu ma służyć ocena rentowności przedsiębiorstwa, posługujemy się konkretnym wskaźnikiem. Jego konstrukcja zależy nie tylko od tego, jak interpretujemy zysk, lecz także od bazy odniesienia, którą najczęściej stanowią: wartość majątku, wartość kapitału własnego, wartość przychodów ze sprzedaży. Mówimy wówczas o rentowności majątkowej, rentowności kapitałowej czy rentowności sprzedaży. W specyficznych przypadkach wskaźnik rentowności przybiera postać relacji między zyskiem a wydatkami (nakładami) pieniężnymi (np. rentowność inwestycji).

Z interesującego nas punktu widzenia jako miarę rentowności należy przyjąć relację między wynikiem finansowym osiąganym przez przedsiębiorstwo z tytułu posiadania aktywów w postaci instrumentów rynku finansowego a wartością tych aktywów (a konkretniej – wartością wydatków poniesionych na zakup tych aktywów). Wynik finansowy w tym przypadku ustalany jest jako suma różnic między przychodami finansowymi i kosztami finansowymi, określanych odrębnie dla poszczególnych instrumentów zgodnie z zasadami rachunkowości (tzn. przy uwzględnieniu wyceny bilansowej na koniec roku obrachunkowego).

Określanie poziomu rentowności jest proste, jeżeli przedsiębiorstwo ma w swoich aktywach tylko jeden instrument finansowy. Posługujemy się wówczas powszechnie stosowanym wzorem na obliczanie stopy rentowności:

$$RIF = \frac{D}{W} \cdot \frac{365}{O} \cdot 100\%$$

gdzie:

*RIF* – wskaźnik rentowności pojedynczego instrumentu finansowego,

*D* – dochód z tytułu posiadania instrumentu finansowego (odsetki, dyskonto, dywidenda, różnica między ceną sprzedaży/wykupu instrumentu a ceną jego nabycia),

*W* – cena nabycia instrumentu (wydatek kapitałowy),

*O* – okres posiadania instrumentu wyrażony w dniach.

Tego rodzaju przypadki zdarzają się jednak sporadycznie. W praktyce okresy inwestycji w instrumenty finansowe nie pokrywają się z rokiem obrachunkowym, a jednocześnie przedsiębiorstwa korzystają z różnych instrumentów. W konstrukcji wskaźnika rentowności powinno się więc brać pod uwagę:

– wartość poszczególnych inwestycji,

– zróżnicowanie okresów inwestowania,

– różnorodność dochodów z inwestycji.

Oto propozycja wskaźnika rentowności uwzględniająca powyższe kryteria:

$$RIF = \left[ \frac{\sum_{i=1}^{n} D_i}{i = \sum_{i=1}^{n} W_i \cdot O_i} \right] \cdot 365 \cdot 100\%$$

gdzie:

*RIF* – syntetyczny wskaźnik rentowności inwestycji finansowych,

$D_i$ – dochód w roku obrachunkowym z tytułu posiadania instrumentu $i$ – określony zgodnie z zasadami ustalania wyniku finansowego,

$W_i$ – wartość instrumentu $i$ – odpowiadająca wartości nabycia instrumentu,

$O_i$ – okres posiadania instrumentu i wyrażony w dniach (365 – liczba dni w roku),

$i$ – oznaczenie poszczególnych instrumentów finansowych wykazanych w aktywach przedsiębiorstwa w roku obrachunkowym ($n$ – łączna liczba instrumentów).

Między podanymi wzorami istnieje zależność. Ponieważ wszystkie stopy rentowności obliczone dla pojedynczych instrumentów zawierają wielkości stałe: 365 dni oraz 100%, możliwe jest wyłączenie tych wielkości poza nawias. Wewnątrz nawiasu powyższej formuły pozostają zatem wielkości określające cechy indywidualne poszczególnych instrumentów: wartość dochodu, cena nabycia oraz okres inwestycji.

Tabela 1

Informacje wyjściowe do przykładu ilustrującego metodykę określania rentowności inwestycji finansowych

| Rodzaj inwestycji finansowej | Data nabycia | Wartość według ceny nabycia | Data sprzedaży lub wykupu | Wartość według ceny sprzedaży lub wykupu | Wartość według wyceny bilansowej na 31.12.1999 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| Instrumenty rynku kapitałowego | | | | | |
| Akcje „a" – inwestycja długoterminowa | 10.05.1998 | 552 000 | – | 658 000 | 552 000 |
| Akcje „b" – inwestycja długoterminowa | 15.05.1997 | 640 000 | – | 521 300 | 521 000 |
| Akcje „c" – inwestycja długoterminowa[a] | 12.10.1998 | 480 000 | – | 515 000 | 480 000 |
| Akcje „d" – inwestycja długoterminowa[b] | 18.07.1998 | 126 000 | – | 98 000 | 98 000 |
| Akcje „a" – inwestycja krótkoterminowa | 10.05.1998 | 143 000 | 22.07.1999 | 152 500 | – |
| Akcje „b" – inwestycja krótkoterminowa | 18.02.1999 | 276 800 | 19.08.1999 | 248 200 | – |
| Akcje „b" – inwestycja krótkoterminowa | 18.02.1999 | 72 600 | – | 58 100 | 58 000 |
| Obligacje „k" – inwestycja długoterminowa | 15.12.1998 | 112 000 | – | 128 400 | 128 400 |
| Obligacje „l" – inwestycja długoterminowa[c] | 20.01.1998 | 67 500 | – | 70 300 | 70 300 |
| Obligacje „k" – inwestycja krótkoterminowa | 15.12.1998 | 88 000 | 19.06.1999 | 94 100 | – |
| Jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego „z" | 20.08.1998 | 92 600 | – | 98 400 | 98 400 |
| Jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego „y" | 15.07.1998 | 74 300 | – | 62 800 | 62 800 |

Tabela 1 (cd.)

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|---|---|---|---|---|---|
| Instrumenty rynku pieniężnego | | | | | |
| Weksel „p" | 25.02.1999 | 60 200 | 22.05.1999 | 64 700 | – |
| Weksel „r" | 30.04.1999 | 26 000 | 25.07.1999 | 28 400 | – |
| Weksel „s" | 14.11.1999 | 42 500 | 10.02.2000 | 43 840[d] | 45 000 |
| Bony skarbowe „t" | 16.02.1999 | 188 400 | 18.06.1999 | 200 000 | – |
| Bony skarbowe „u" | 15.11.1999 | 47 300 | 20.04.2000 | 48 100[e] | 50 000 |
| Bony komercyjne „w" | 18.04.1999 | 63 200 | 17.07.1999 | 66 400 | – |

[a] W dniu 15.04.1999 z tytułu posiadania akcji „c" przedsiębiorstwo otrzymało dywidendę w kwocie 18 000 zł netto.
[b] W dniu 10.05.1999 z tytułu posiadania akcji „d' przedsiębiorstwo otrzymało dywidendę w kwocie 8 800 zł netto.
[c] Z tytułu posiadania obligacji przedsiębiorstwo otrzymało dwukrotnie odsetki w wysokości 2700 zł (15.02.2000 oraz 15.08.2000).
[d] Wartość rynkowa weksla w dniu 31.12.1999 (wartość nominalna weksla wynosi 45 000 zł).
[e] Wartość rynkowa bonów skarbowych w dniu 31.12.1999 (wartość nominalna bonów wynosi 50 000 zł)

Źródło: oprac. własne.

Tabela 2

Przykład ilustrujący określanie rentowności inwestycji w instrumenty rynku finansowego

| Rodzaj instrumentu i inwestycji | Wartość instrumentów (w tys. zł) | | | Okres inwestycji (dni) | Cena nabycia × okres inwestycji | Wynik finansowy (tys. zł) | Rentowność w skali roku (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | według ceny nabycia | według ceny sprzedaży | według bilansu zamknięcia | | | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Akcje „a" – inwestycja długoterminowa | 552,0 | 658,0 | 552,0 | 365 | 201 480,0 | 0,0 | 0,00 |
| Akcje „b" – inwestycja długoterminowa | 640,0 | 561,3 | 561,3 | 365 | 233 600,0 | (78,7) | (12,30) |
| Akcje „c" – inwestycja długoterminowa | 480,0 | 515,0 | 480,0 | 365 | 175 200,0 | 18,0[a] | 3,75 |
| Akcje „d" – inwestycja długoterminowa | 126,0 | 98,0 | 98,0 | 365 | 45 990,0 | (19,2)[b] | (15,24) |
| Akcje „a" – inwestycja krótkoterminowa | 143,0 | 152,5 | – | 203 | 29 029,0 | 9,5 | 11,94 |
| Akcje „b" – inwestycja krótkoterminowa | 276,0 | 248,2 | – | 231 | 63 756,0 | (27,8) | (15,92) |
| Akcje „b" – inwestycja krótkoterminowa | 72,6 | 58,1 | 58,1 | 316 | 22 941,6 | (14,5) | (23,07) |
| Obligacje „k" – inwestycja długoterminowa | 112,0 | 128,4 | 128,4 | 365 | 40 880,0 | 16,4 | 14,64 |
| Obligacje „l" – inwestycja długoterminowa | 67,5 | 70,3 | 70,3 | 365 | 24 637,5 | 8,2[c] | 12,15 |

Tabela 2 (cd.)

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Obligacje „k" – inwestycja krótkoterminowa | 88,0 | 94,1 | – | 170 | 14 960,0 | 6,1 | 14,80 |
| Jednostki uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym „z" | 92,6 | 98,4 | 98,4 | 365 | 33 799,0 | 5,8 | 6,26 |
| Jednostki uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym „y" | 74,3 | 62,8 | 62,8 | 365 | 27 119,5 | (11,5) | (15,48) |
| Ogółem instrumenty rynku kapitałowego | × | × | × | × | 913 392,6 | (87,7) | (3,50) |
| Weksel „p" | 60,2 | 64,7 | – | 86 | 5 177,2 | 4,5 | 31,73 |
| Weksel „r" | 26,0 | 28,4 | – | 83 | 2 158,0 | 2,4 | 40,59 |
| Weksel „s" | 42,5 | 43,8 | 45,0 | 47 | 1 997,5 | 2,5 | 45,68 |
| Bony skarbowe „t" | 188,4 | 200,0 | – | 169 | 31 839,6 | 11,6 | 13,30 |
| Bony skarbowe „u" | 47,3 | 48,1 | 50,0 | 110 | 5 203,0 | 2,7 | 18,68 |
| Bony komercyjne „w" | 63,2 | 66,4 | – | 90 | 5 688,0 | 3,2 | 20,53 |
| Ogółem instrumenty rynku pieniężnego | × | × | × | × | 52 063,3 | 26,9 | 18,86 |
| OGÓŁEM INSTRUMENTY FINANSOWE | × | × | × | × | 965 455,9 | (60,8) | (2,30) |

[a] Wynik finansowy obejmuje tylko dywidendę.
[b] Wynik finansowy obejmuje ujemną różnicę między wartością bilansową a wartością nabycia akcji oraz dywidendę.
[c] Wynik finansowy obejmuje różnicę między wartością bilansową a wartością nabycia obligacji oraz odsetki.

Źródło: oprac. własne.

Zasady obliczania rentowności inwestycji w instrumenty rynku finansowego z zastosowaniem zaproponowanego wskaźnika zilustrujemy przykładem liczbowym. Informacje wyjściowe charakteryzujące inwestycje w poszczególne instrumenty zestawiono w tab. 1, natomiast sposób obliczenia wskaźnika rentowności w tab. 2. Poszczególne instrumenty charakteryzują się różnym poziomem rentowności, a rentowność ogółem określona na podstawie podanej formuły jest ujemna i wynosi –2,30% (dla instrumentów rynku pieniężnego rentowność jest dodatnia i kształtuje się na poziomie 18,86%). Należy jednak pamiętać, że wynik finansowy określany jest przy przestrzeganiu zasady ostrożnej wyceny; wzrost rynkowej ceny akcji (w podanym przykładzie dotyczy to akcji „a" i „c") nie znajduje odzwierciedlenia w wyniku finansowym. Z kolei w przypadku weksli i bonów skarbowych mamy do czynienia z zawyżeniem wyniku finansowego, ponieważ w bilansie zamknięcia uwzględniona jest wartość nominalna tych papierów wartościowych, a nie ich wartość rynkowa.

Gdyby uwzględnić w obliczeniach poziom cen rynkowych składników majątku finansowego będących w dyspozycji przedsiębiorstwa na koniec roku obrachunkowego, zysk z inwestycji w instrumenty rynku kapitałowego wyniósłby 53,3 tys. zł, a rentowność w te instrumenty byłaby dodatnia (2,13%). Z kolei zysk z tytułu inwestycji w instrumenty rynku pieniężnego byłby niższy o 3,1 tys. zł, co znalazłoby wyraz w obniżeniu stopy rentowności do poziomu 16,69%. Oczywiste jest w tej sytuacji osiągnięcie przez przedsiębiorstwo dodatniej rentowności dla inwestycji finansowych ogółem (+2,91% w porównaniu z –2,30%). Sposób określania rentowności inwestycji finansowych, przy uwzględnieniu cen rynkowych, przedstawiono w tab. 3. Z sytuacją taką mielibyśmy do czynienia, gdyby 31 grudnia przedsiębiorstwo sprzedało wszystkie posiadane w tym dniu aktywa finansowe.

Rozważmy jeszcze przypadek oceny rentowności inwestycji przez pryzmat przepływów pieniężnych (tzw. ujęcie kasowe). Uwzględnione zostaną wówczas zasady ustalania wyniku finansowego określone przez prawo podatkowe. Jako dochody przyjmuje się w tej sytuacji faktyczne wpływy pieniężne w roku obrachunkowym związane z posiadaniem aktywów finansowych. Obejmują one otrzymane dywidendy i odsetki, a w przypadku sprzedaży instrumentu finansowego także różnicę między wartością sprzedaży i wartością nabycia instrumentu. Sposób określania rentowności w ujęciu kasowym przedstawia tab. 4. Podobnie jak w poprzednim przypadku, wskaźnik rentowności jest dodatni i wynosi 1,58% (dla instrumentów rynku kapitałowego 0,80% i dla instrumentów rynku pieniężnego 15,21%).

Tabela 3

Określanie rentowności inwestycji w instrumenty finansowe na podstawie cen rynkowych

| Rodzaj instrumentu i inwestycji | Wartość instrumentów (w tys. zł) | | Okres inwestycji (dni) | Cena nabycia x okres inwestycji | Wynik finansowy (tys. zł) | Rentowność w skali roku (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | według ceny nabycia | według ceny sprzedaży | | | | |
| Akcje „a" – inwestycja długoterminowa | 552,0 | 658,0 | 365 | 201 480,0 | 106,0 | 19,20 |
| Akcje „b" – inwestycja długoterminowa | 640,0 | 561,3 | 365 | 233 600,0 | (78,7) | (12,30) |
| Akcje „c" – inwestycja długoterminowa | 480,0 | 515,0 | 365 | 175 200,0 | 53,0 | 11,04 |
| Akcje „d" – inwestycja długoterminowa | 126,0 | 98,0 | 365 | 45 990,0 | (19,2) | (15,24) |
| Akcje „a" – inwestycja krótkoterminowa | 143,0 | 152,5 | 203 | 29 029,0 | 9,5 | 11,94 |
| Akcje „b" – inwestycja krótkoterminowa | 276,0 | 248,2 | 231 | 63 756,0 | (27,8) | (15,92) |
| Akcje „b" – inwestycja krótkoterminowa | 72,6 | 58,1 | 316 | 22 941,6 | (14,5) | (23,07) |
| Obligacje „k" – inwestycja długoterminowa | 112,0 | 128,4 | 365 | 40 880,0 | 16,4 | 14,64 |
| Obligacje „l" – inwestycja długoterminowa | 67,5 | 70,3 | 365 | 24 637,5 | 8,2 | 12,15 |
| Obligacje „k" – inwestycja krótkoterminowa | 88,0 | 94,1 | 170 | 14 960,0 | 6,1 | 14,80 |
| Jednostki uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym „z" | 92,6 | 98,4 | 365 | 33 799,0 | 5,8 | 6,26 |
| Jednostki uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym „y" | 74,3 | 62,8 | 365 | 27 119,5 | (11,5) | (15,48) |
| Ogółem instrumenty rynku kapitałowego | × | × | × | 913 392,6 | 53,3 | 2,13 |
| Weksel „p" | 60,2 | 64,7 | 86 | 5 177,2 | 4,5 | 31,73 |
| Weksel „r" | 26,0 | 28,4 | 83 | 2 158,0 | 2,4 | 40,59 |
| Weksel „s" | 42,5 | 43,8 | 47 | 1 997,5 | 1,3 | 23,75 |
| Bony skarbowe „t" | 188,4 | 200,0 | 169 | 31 839,6 | 11,6 | 13,30 |
| Bony skarbowe „u" | 47,3 | 48,1 | 110 | 5 203,0 | 0,8 | 5,61 |
| Bony komercyjne „w" | 63,2 | 66,4 | 90 | 5 688,0 | 3,2 | 20,53 |
| Ogółem instrumenty rynku pieniężnego | × | × | × | 52 063,3 | 23,8 | 16,69 |
| OGÓŁEM INSTRUMENTY FINANSOWE | × | × | × | 965 455,9 | 77,1 | 2,91 |

Źródło: oprac. własne.

Tabela 4

Określanie rentowności inwestycji w instrumenty finansowe na podstawie przepływów pieniężnych[a]

| Rodzaj instrumentu i inwestycji | Wartość instrumentów (w tys. zł) | | Okres inwestycji (dni) | Cena nabycia x okres inwestycji | Wynik finansowy (tys. zł) | Rentowność w skali roku (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | według ceny nabycia | według ceny sprzedaży | | | | |
| Akcje „a" – inwestycja długoterminowa | 552,0 | 658,0 | 365 | 201 480,0 | – | – |
| Akcje „b" – inwestycja długoterminowa | 640,0 | 561,3 | 365 | 233 600,0 | – | – |
| Akcje „c" – inwestycja długoterminowa | 480,0 | 515,0 | 365 | 175 200,0 | 18,0 | 3,75 |
| Akcje „d" – inwestycja długoterminowa | 126,0 | 98,0 | 365 | 45 990,0 | 8,8 | 6,98 |
| Akcje „a" – inwestycja krótkoterminowa | 143,0 | 152,5 | 203 | 29 029,0 | 9,5 | 11,94 |
| Akcje „b" – inwestycja krótkoterminowa | 276,0 | 248,2 | 231 | 63 756,0 | (27,8) | (15,92) |
| Akcje „b" – inwestycja krótkoterminowa | 72,6 | 58,1 | 316 | 22 941,6 | – | – |
| Obligacje „k" – inwestycja długoterminowa | 112,0 | 128,4 | 365 | 40 880,0 | – | – |
| Obligacje „l" – inwestycja długoterminowa | 67,5 | 70,3 | 365 | 24 637,5 | 5,4 | 8,00 |
| Obligacje „k" – inwestycja krótkoterminowa | 88,0 | 94,1 | 170 | 14 960,0 | 6,1 | 14,80 |
| Jednostki uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym „z" | 92,6 | 98,4 | 365 | 33 799,0 | – | – |
| Jednostki uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym „y" | 74,3 | 62,8 | 365 | 27 119,5 | – | – |
| Ogółem instrumenty rynku kapitałowego | × | × | × | 913 392,6 | 20,0 | 0,80 |
| Weksel „p" | 60,2 | 64,7 | 86 | 5 177,2 | 4,5 | 31,73 |
| Weksel „r" | 26,0 | 28,4 | 83 | 2 158,0 | 2,4 | 40,59 |
| Weksel „s" | 42,5 | 43,8 | 47 | 1 997,5 | – | – |
| Bony skarbowe „t" | 188,4 | 200,0 | 169 | 31 839,6 | 11,6 | 13,30 |
| Bony skarbowe „u" | 47,3 | 48,1 | 110 | 5 203,0 | – | – |
| Bony komercyjne „w" | 63,2 | 66,4 | 90 | 5 688,0 | 3,2 | 20,53 |
| Ogółem instrumenty rynku pieniężnego | × | × | × | 52 063,3 | 21,7 | 15,21 |
| OGÓŁEM INSTRUMENTY FINANSOWE | × | × | × | 965 455,9 | 41,7 | 1,58 |

[a] W przypadku instrumentów zakupionych przed początkiem roku obrachunkowego i sprzedanych w roku obrachunkowym przyjęto założenie, że wydatek odpowiadający ich wartości według cen nabycia poniesiono w dniu 1.01.1999 r., natomiast w przypadku instrumentów zakupionych w trakcie roku obrachunkowego i nie sprzedanych w tym roku założono, że inwestycja nie ma wpływu na wynik finansowy.

Źródło: oprac. własne.

Zbiorcze zestawienie wartości obliczonych wskaźników rentowności dla analizowanego przykładu zawiera tab. 5. Okazuje się, że wynik finansowy określany na podstawie zasad rachunkowości różni się zarówno od wyniku określonego przy uwzględnieniu realiów rynkowych, jak i od wyniku określonego według faktycznych przepływów pieniężnych. Kadra zarządzająca przedsiębiorstwem musi sobie zdawać sprawę z tego faktu. Nie można poprzestać na ocenie poziomu rentowności wykorzystując jedynie obowiązujące sprawozdania finansowe, sporządzane na standardowych formularzach, zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości.

Tabela 5

Zestawienie zbiorcze wskaźników rentowności inwestycji finansowych

| Kryterium oceny rentowności | Rentowność inwestycji | | |
|---|---|---|---|
| | instrumenty rynku kapitałowego | instrumenty rynku pieniężnego | instrumenty finansowe ogółem |
| Według *Ustawy o rachunkowości* | (3,50) | 18,86 | (2,30) |
| Ujęcie uwzględniające ceny rynkowe | 2,13 | 16,69 | 2,91 |
| Ujęcie uwzględniające przepływy pieniężne | 0,80 | 15,21 | 1,58 |

Źródło: oprac. własne.

Rentowność powinna być oceniana także przez pryzmat uwarunkowań rynkowych, których syntetyczne odzwierciedlenie stanowią zmieniające się ceny. Zasada ostrożnej wyceny aktywów nie zezwala wprawdzie na uwzględnianie wpływu wzrostu cen akcji na wynik finansowy przedsiębiorstwa, nie zakazuje jednak prowadzenia rachunków symulacyjnych w celu wykazania, w jakim stopniu zmiany cen mogą decydować o wyniku finansowym. Na podstawie tego rodzaju rachunku symulacyjnego zarządzający przedsiębiorstwem mogą podjąć decyzje o sprzedaży akcji w ostatnim dniu roku obrachunkowego, aby podwyższyć rentowność.

Równie ważna jest ocena rentowności z punktu widzenia przepływów pieniężnych. Zasady kasowe są wyznacznikiem zdolności płatniczej przedsiębiorstwa, warunkują jego przetrwanie i rozwój. Zasady memoriału i ostrożnej wyceny traktują pieniądz jako miarę doprowadzającą do współmierności, a nie jako strumień zasileń i płatności. Ponieważ w tym samym przedziale czasowym nie wszystkie przychody są wpływami pieniężnymi i nie wszystkie

koszty są wydatkami pieniężnymi, częstokroć występuje tylko pozornie niezrozumiałe zjawisko: zysk jest – pieniędzy nie ma.

Przedstawiona metodyka umożliwia analizę zależności między inwestycjami finansowymi a wynikiem finansowym i ocenę wpływu inwestycji finansowych na rentowność przedsiębiorstwa. Porównując tak obliczony wskaźnik z rentownością majątkową określoną według zysku EBIT (zysk przed opodatkowaniem i płatnością odsetek), jesteśmy w stanie porównać opłacalność inwestycji finansowych z opłacalnością działalności podstawowej (operacyjnej) przedsiębiorstwa. Rozwój rynku finansowego i coraz większe zróżnicowanie dostępnych na nim instrumentów finansowych wzmagają zainteresowanie przedsiębiorstw inwestycjami kapitałowymi. Nasilająca się konkurencja i ograniczenia popytowe na rynkach dóbr i usług sprawiają, że inwestycje kapitałowe zaczynają być traktowane w pewnym stopniu jako alternatywa w stosunku do inwestycji rzeczowych. Uzasadnia to potrzebę popularyzacji problematyki podjętej w niniejszym opracowaniu.

*Mirosław Wypych*

## THE PROFITABILITY OF FINANCIAL INVESTMENTS IN THE ENTERPRISE

A company operating under the market rules has to develop constantly. This development involves the realization of investment projects. Investment increases company's assets, which should give the owners of the company measurable profits in the future. Yet stronger connections between companies and the financial markets influence the growth of significance of capital investment. The aim of this article is systematization of financial investment regarded from the point of view of decisions concerning the formation of the structure of assets. Another aim of the article is valuation of the influence that the financial investment has on the company's profitability. The author suggests a method of measuring the profitability of the financial investment portfolio. This method takes into account the *Act on Accountancy*, market conditions and real cash flow. The methodology has been illustrated with practical example which involves calculation.