

Wartość rynkowa struktura kapitału

i efektywność przedsiębiorstwa



pod redakcją
Nataszy Duraj

**Wartość rynkowa
struktura kapitału
i efektywność
przedsiębiorstwa**



WYDAWNICTWO
UNIwersYTETU
ŁÓDZKIEGO

Wartość rynkowa struktura kapitału i efektywność przedsiębiorstwa

pod redakcją
Nataszy Duraj

 WYDAWNICTWO
UNIwersytetu
ŁÓDZKIEGO

ŁÓDŹ 2014

Natasza Duraj – Uniwersytet Łódzki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny
Katedra Analizy i Strategii Przedsiębiorstwa, 90-214 Łódź, ul. Rewolucji 1905 r. nr 41/43

RECENZENCI

Jan Duraj, Magdalena Jerzemowska

SKŁAD KOMPUTEROWY

Monika Wolska

PROJEKT OKŁADKI

Barbara Grzejszczak

Zdjęcie wykorzystane na okładce: © Depositphotos.com/Violka08

Wydrukowano z gotowych materiałów dostarczonych do Wydawnictwa UŁ
przez Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny

© Copyright by Uniwersytet Łódzki, Łódź 2014

Wydane przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego
Wydanie I. W.06560.14.0.K

ISBN (wersja drukowana) 978-83-7969-096-1
ISBN (ebook) 978083-7969-713-7

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego
90-131 Łódź, ul. Lindleya 8
www.wydawnictwo.uni.lodz.pl
e-mail: ksiegarnia@uni.lodz.pl
tel. (42) 665 58 63, faks (42) 665 58 62

SPIS TREŚCI

DURAJ NATASZA – Wprowadzenie	7
BUK HALINA – Wykorzystanie odroczonego podatku dochodowego do kreowania wyniku finansowego przedsiębiorstwa	11
CHEŃCIŃSKI SEBASTIAN, SOBOLEWSKI HENRYK – Przesłanki podejmowania przedsięwzięć inwestycyjnych w mikroprzedsiębiorstwach	23
COMPOREK MICHAŁ – Poziomy stosowanej techniki a efektywność przemysłowych spółek giełdowych	39
KOCHALSKI CEZARY, ZIELIŃSKI TOMASZ M. – Badania nad zastosowaniem rachunków kosztów w spółkach giełdowych w Polsce	59
MIKOŁAJEK-GOCEJNA MAGDALENA – Asymetria informacyjna a otwartość informacyjna spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie	69
NOWAK DARIUSZ – Relacje kooperacyjne w układach biznesowych. Studium przypadku	83
PIELOCH-BABIARZ ALEKSANDRA – Wewnętrzne determinanty kształtowania kursu giełdowego akcji w pierwszym dniu ich notowań „bez dywidendy”	99
SAJNÓG ARTUR – Reakcje efektywności oraz wartości rynkowej na wzrost kapitału zakładowego spółek budowlanych	119
SAMBORSKI ADAM – Nadzór korporacyjny w kontekście instytucjonalnym – doniesienia z badań	141
SKOCZYLAS WANDA – Pomiar dokonań w zarządzaniu pomysłami pracowników przedsiębiorstw	153
SOSNOWSKI TOMASZ – Rynkowe efekty implementacji strategii częściowego i pełnego wyjścia z inwestycji funduszy <i>private equity</i> metodą pierwszej oferty publicznej..	165
WOJTKOWIAK GRZEGORZ – Charakterystyka spółek wycofywanych z rynku kapitałowego w Polsce	181

WPROWADZENIE

Prezentowana monografia zawiera dwanaście opracowań powstałych w różnych ośrodkach akademickich w Polsce i będących rezultatem wieloletniej współpracy naukowej. Jej zasadniczym celem jest przeto przedstawienie teoretyczno-empirycznych wyników badań naukowych nad szeroko rozumianymi problemami kształtowania wyników finansowych, wartości rynkowej, struktury kapitału i efektywności przedsiębiorstwa. Problemy te zaliczyć należy do kwestii o kluczowym znaczeniu nie tylko dla samych przedsiębiorstw, lecz także gospodarki i społeczeństwa.

Halina Buk w artykule zatytułowanym: *Wykorzystanie odroczonego podatku dochodowego do kreowania wyniku finansowego przedsiębiorstwa* wskazuje, że jeden z centralnych problemów działania przedsiębiorstwa stanowi kwestia kreowania wyniku finansowego z wykorzystaniem narzędzi rachunkowości. Autorka opracowania, podejmując krytyczną analizę rozwiązań stosowanych w zakresie ujmowania odroczonego podatku dochodowego w rocznym sprawozdaniu finansowym, z uwzględnieniem obligatoryjnych i fakultatywnych rozwiązań prawnych wskazuje jednocześnie na ich zalety i wady. Podaje nadto przykład wykorzystania instrumentu odroczonego podatku dochodowego do poprawy wyniku finansowego netto w spółce giełdowej TVN SA.

Sebastian Chęciński i Henryk Sobolewski w opracowaniu pt.: *Przesłanki podejmowania przedsięwzięć inwestycyjnych w mikroprzedsiębiorstwach*, podnieśli ważne i aktualne problemy wpływu czynników determinujących podejmowanie przedsięwzięć inwestycyjnych w mikroprzedsiębiorstwach. Bogate studium teoretyczne połączone zostało z badaniami empirycznymi nad wieloma przesłankami podejmowania inwestycji oraz wpływu państwa i władz lokalnych na kreowanie rozmiarów i kierunków inwestycji w jednostkach gospodarczych.

Michał Comperek, przedstawiając kwestie relacji postępu technicznego i efektywności przedsiębiorstwa w artykule zatytułowanym: *Poziomy stosowanej techniki a efektywność przemysłowych spółek giełdowych* wykazał, że istnienie zależności między badanymi zmiennymi przybiera różny charakter i siłę. Wyniki badań odnoszą się do odpowiedzi na pytanie: czy stopień innowacyjności wiąże się z efektywnością funkcjonowania przedsiębiorstwa?

Cezary Kochalski i Tomasz M. Zieliński, w artykule na temat: *Badania nad zaawansowaniem rachunków kosztów w spółkach giełdowych w Polsce*, podnieśli bardzo ważny problem poziomu dojrzałości i wartości utylitarnej stosowane-

go rachunku kosztów w publicznych spółkach giełdowych. Ich zdaniem spółki giełdowe w coraz większym stopniu stosują rachunki kosztów, które z jednej strony dostarczają informacji o kosztach i rentowności klientów, a z drugiej ukazują koszty niewykorzystanych zasobów.

Magdalena Mikołajek-Gocejna w artykule zatytułowanym: *Asymetria informacyjna a otwartość informacyjna spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie*, podjęła się zaprezentowania niezwykle złożonej problematyki dotyczącej asymetrii informacyjnej, czyniąc za zasadniczy cel swojego opracowania próbę odpowiedzi na pytanie: czy otwartość informacyjna spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie ma wpływ na redukcję asymetrii informacyjnej na tym rynku. Przeprowadzone przez autorkę badania wskazują, iż efektywne funkcjonowanie relacji inwestorskich w spółkach notowanych na GPW w Warszawie może służyć redukcji asymetrii informacyjnej, co może stanowić jedną z przyczyn podnoszenia się jakości rynku kapitałowego.

Dariusz Nowak, przedstawiając w artykule zatytułowanym: *Relacje kooperacyjne w układach biznesowych. Studium przypadku*, wyniki badań nad analizą odzwierciedlonych tytułem opracowania relacji kooperacyjnych, omówił istotę i znaczenie kooperencji oraz jej typologię. Przedstawione badania empiryczne dotyczą analizy charakteru relacji kooperacyjnych zachodzących między badanym przedsiębiorstwem a jego kontrahentami przy wykorzystaniu macierzy Y. Luo.

Aleksandra Pieloch-Babiarz jest autorką artykułu pt.: *Wewnętrzne determinanty kształtowania kursu giełdowego akcji w pierwszym dniu ich notowań „bez dywidendy”*. Jest to opracowanie, które w sposób pionierski wpisuje się swym dokonaniem w bogate studia analityczno-opisowe nad reakcjami inwestorów warszawskiego parkietu na ogłoszenie wypłaty dywidendy.

Artur Sajnog, w artykule zatytułowanym: *Reakcje efektywności oraz wartości rynkowej na wzrost kapitału zakładowego spółek budowlanych*, podejmuje ważny problem związku między kluczowymi problemami działania giełdowych spółek, które znajdują wyraz m. in. w dążeniu do znalezienia odpowiedzi na pytanie m. in. o to, czy wzrostowi wartości kapitału zakładowego i tym samym wzrostowi skuteczności realizacji przez niego określonych funkcji towarzyszą zmiany efektywności działania przedsiębiorstw i ich wartości.

Adam Samborski w opracowaniu zatytułowanym: *Nadzór korporacyjny w kontekście instytucjonalnym – doniesienia z badań*, dokonał kompleksowej analizy problematyki odnoszącej się do koncepcji nowej ekonomii instytucjonalnej. Autor opracowania zwrócił uwagę na użyteczność tej koncepcji, podkreślając jej istotną rolę w ustalaniu przyczyn zróżnicowania rozwoju przedsiębiorstw, których przyczyn upatrywać należy w instytucjach. W opracowaniu wyodrębniono dziesięć instytucji formalnych (rynki, rada nadzorcza, zarząd, akcjonariusze, związki zawodowe, polityka informacyjna, koalescencja akcjona-

riuszy, bodźce kierownicze, odpowiedzialność karna i cywilna kierownictwa, struktura kapitału, postępowanie upadłościowe), które poddano analizie w celu rozpoznania instytucji formalnych nadzoru korporacyjnego w wybranych spółkach giełdowych zarejestrowanych w Polsce.

Wanda Skoczylas zaprezentowała wyniki swych inspirujących przemyśleń w artykule na temat: *Pomiar dokonań w zarządzaniu pomysłami pracowników przedsiębiorstw*. Opracowanie zawiera propozycję pomiaru dokonań na potrzeby zarządzania pomysłami. Na propozycję składają się dwa warianty pomiaru, które tworzą atrakcyjny pomysł związania i wkomponowania proponowanych wskaźników aktywności pracowników w strukturę strategicznej karty wyników.

W rozważaniach Tomasza Sosnowskiego, zawartych w artykule zatytułowanym: *Rynkowe efekty implementacji strategii częściowego i pełnego wyjścia z inwestycji funduszy private equity metodą pierwszej oferty publicznej*, znajdujemy rezultaty badań empirycznych potwierdzające występowanie zróżnicowanych rynkowych efektów procesów dezinwestycji funduszy *private equity* realizowanych metodą pierwszej oferty publicznej na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Wnoszą one nowe wartościowe wyniki do oceny działalności omawianych funduszy i GPW w Warszawie.

Artykuł Grzegorza Wojtkowiaka, zatytułowany: *Charakterystyka spółek wycofywanych z rynku kapitałowego w Polsce*, zawiera rozważania nad przyczynami wycofania spółek z giełdy, wskazuje na doświadczenia zagraniczne oraz prezentuje formy i rozmiar wycofania z giełdy. W świetle jego badań analizowane przypadki wycofania przedsiębiorstw z giełdy okazały się jednorodnymi ze względu na przyczyny, poziom i sposoby finansowania realizowanych przedsięwzięć.

Aczkolwiek zaprezentowane artykuły nie stanowią jednorodnej i zwartej problematyki badań, jednak wspólną dla nich wartością jest bezinteresowne dążenie do poznawania prawdy, formułowania tez i podejmowania badań przydatnych rozwojowi teorii i praktyki zarządzania przedsiębiorstwami.

Dziękując serdecznie za powierzenie mi funkcji redaktora naukowego i za stworzenie możliwości tego rodzaju zmaterializowania współpracy naukowej, wspieranej także dotychczasowymi spotkaniami konferencyjnymi, przesyłam głębokie ukłony wszystkim autorom tej monografii.

Natasza Duraj

WYKORZYSTANIE ODROZONEGO PODATKU DOCHODOWEGO DO KREOWANIA WYNIKU FINANSOWEGO PRZEDSIĘBIORSTWA

1. WPROWADZENIE

Aktualnie stosowana polityka rachunkowości w wielu podmiotach w Polsce wskazuje, że coraz powszechniejsza staje się praktyka kreowania obrazu sytuacji majątkowej i finansowej oraz wyniku finansowego jednostki poprzez wykorzystanie dopuszczalnych polskimi i międzynarodowymi standardami sprawozdawczości finansowej zasad rachunkowości. Widoczne jest to szczególnie w przypadku jednostek uzyskujących ujemny wynik finansowy i odpowiednie jego „rasowanie” poprzez wykorzystanie instrumentu odroczonego podatku dochodowego.

Celem artykułu jest krytyczna analiza stosowanych rozwiązań w zakresie ujmowania odroczonego podatku dochodowego w rocznym sprawozdaniu finansowym, z uwzględnieniem obligatoryjnych bądź fakultatywnych rozwiązań prawnych w tym zakresie. Rozwiązania te mają zalety z punktu widzenia oczekiwanych cech jakościowych sprawozdań finansowych. Jednakże mają miejsce także wady, których świadomi powinni być zwłaszcza decyzyjni użytkownicy sprawozdań finansowych.

2. PRZESŁANKI UJMOWANIA ODROZONEGO PODATKU DOCHODOWEGO W SPRAWOZDANIU FINANSOWYM

Podatek odroczony jest kategorią ekonomiczną, która pojawiła się w konsekwencji wprowadzenia autonomicznych i rozbieżnych w stosunku do prawa rachunkowości regulacji podatkowych. Prawo rachunkowości za cel nadrzędny

* Prof. dr hab., Wyższa Szkoła Bankowa w Poznaniu, Wydział Zamiejscowy w Chorzowie.

uznaje rzetelne i jasne przedstawienie sytuacji majątkowej i finansowej jednostki oraz jej wyniku finansowego. Podatek odroczony jest narzędziem rachunkowości, które służy wyeliminowaniu wpływu regulacji podatkowych na wynik finansowy ustalony w oparciu o prawo rachunkowości, czyli na wynik ekonomiczny netto danego przedsiębiorstwa. Koncepcja podatku odroczonego służy:

- prawidłowej wycenie składników majątku przedsiębiorstwa i jego kapitałów,
- zabezpieczeniu przyszłych zobowiązań podatkowych,
- prawidłowemu ujęciu wyniku finansowego i zabezpieczeniu przed działaniem zbyt wysokiego wyniku finansowego netto.

Obowiązek ustalania podatku odroczonego wynika z następujących nadrzędnych zasad ustalania wyniku finansowego:

1) zasady współmierności przychodów i związanych z nimi kosztów, zgodnie z którą do aktywów i pasywów danego okresu sprawozdawczego zaliczać należy koszty i przychody dotyczące przyszłych okresów sprawozdawczych oraz przypadające na ten okres sprawozdawczy koszty, które jeszcze nie zostały poniesione. Podmioty gospodarcze są zobowiązane do ujmowania w księgach rachunkowych i wykazywania w sprawozdaniach finansowych wyniku operacji gospodarczych według okresów sprawozdawczych, których dotyczą, niezależnie od daty ich powstania lub kasowego rozliczenia. W wyniku praktycznego zastosowania tej zasady funkcjonuje rozliczanie kosztów w czasie, co umożliwi przypisanie poniesionych kosztów do okresów, których dotyczą, jak również tworzenia rezerw na koszty;

2) zasady memoriału, obligującej jednostki do ujęcia w księgach rachunkowych wszystkich osiągniętych, przypadających na jej rzecz przychodów i obciążających ją kosztów związanych z tymi przychodami dotyczących danego roku obrotowego, niezależnie od terminu ich zapłaty.

Powyższe zasady oznaczają, że ujawniana w rachunku zysków i strat (niezależnie od wariantu) pozycja „podatek dochodowy” (por. tab. 1) o charakterze szeroko rozumianego kosztu, powinna być wyceniona według prawa rachunkowości, a nie według prawa o podatku dochodowym osób prawnych¹. Jednakże, na podstawie art. 37 ust. 10 ustawy o rachunkowości, w przypadku, gdy roczne sprawozdanie finansowe jednostki nie podlega obowiązkowi badania i ogłoszenia, to może ona odstąpić od ustalania aktywów i rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego. Jeżeli jednostka skorzysta z tego uprawnienia, to w rachunku zysków i strat w pozycji „Podatek dochodowy” ujawni wyłącznie podatek fiskalny, a więc zobowiązanie podatkowe za bieżący okres.

¹ Obowiązek ustalania odroczonego podatku dochodowego dotyczy tylko przedsiębiorstw, które są osobami prawnymi. W jednostkach objętych podatkiem dochodowym od osób fizycznych wynik brutto stanowi zarazem wynik netto, gdyż podatnikiem nie jest przedsiębiorstwo, lecz osoba fizyczna.

Tabela 1

Struktura rachunku zysków i strat (wariant porównawczy)

Lp.	Pozycje wynikowe
A.	Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi
B.	Koszty działalności operacyjnej
C.	Zysk (strata) ze sprzedaży (A–B)
D.	Pozostałe przychody operacyjne
E.	Pozostałe koszty operacyjne
F.	Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D–E)
G.	Przychody finansowe
H.	Koszty finansowe
I.	Zysk (strata) z działalności gospodarczej (F+G–H)
J.	Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (J.I.–J.II.)
K.	Zysk (strata) brutto (I±J)
L.	Podatek dochodowy
M.	Pozostałe obowiązki zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)
N.	Zysk (strata) netto (K–L–M)

Źródło: opracowanie własne na podstawie załącznika nr 1 do *Ustawy o rachunkowości*, DzU 2013, poz. 330.

Ustalona kwota zobowiązania podatkowego na podstawie prawa podatkowego ma znaczenie tylko rozliczeniowe z organami skarbowymi.

Wpływający na wynik finansowy netto podatek dochodowy za dany okres sprawozdawczy obejmuje:

- 1) część bieżącą (wynikającą z deklaracji podatkowej CIT), tzw. podatek fiskalny oraz
- 2) część odroczoną.

Wykazywana w rachunku zysków i strat część odroczonego podatku dochodowego stanowi różnicę pomiędzy stanem rezerw i aktywów z tytułu odroczonego podatku na koniec i początek okresu sprawozdawczego. Ustalenie wartości wymienionych pozycji bilansowych nie jest jednoznaczne, co oznacza, że w tym zakresie merytorycznym przedsiębiorstwo może je traktować jako instrumenty kreatywnej rachunkowości, a więc ostatecznie wpływać na wykazany wynik finansowy netto.

Ustalony na koniec okresu sprawozdawczego podatek odroczonego wykazywany jest w bilansie w pozycjach (por. tab. 2):

- 1) aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego – w grupie długoterminowych rozliczeń międzyokresowych,
- 2) rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego – w grupie rezerw na zobowiązania.

Tabela 2

Struktura bilansu

Lp.	Pozycje bilansowe
	A K T Y W A
A.	AKTYWA TRWAŁE
I.	Wartości niematerialne i prawne
II.	Rzeczowe aktywa trwałe
III.	Należności długoterminowe
IV.	Inwestycje długoterminowe
V.	Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe
	1. Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego
	2. Inne rozliczenia międzyokresowe
B.	AKTYWA OBROTOWE
I.	Zapasy
II.	Należności krótkoterminowe
III.	Inwestycje krótkoterminowe
IV.	Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe
	PASYWA
A.	KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY
B.	ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA
I.	Rezerwy na zobowiązania
	1. Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego

II.	ZOBOWIĄZANIA DŁUGOTERMINOWE
III.	ZOBOWIĄZANIA KRÓTKOTERMINOWE
IV.	ROZLICZENIA MIĘDZYOKRESOWE

Źródło: jak do tab. 1.

Należy przy tym podkreślić, że w przypadku stosowania przez jednostkę Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej i Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, w bilansie należy ujawnić jeszcze bardziej szczegółowe informacje dotyczące podatku dochodowego, a mianowicie²:

– zobowiązania i aktywa z tytułu bieżącego podatku dochodowego, zgodnie z MSR 12 Podatek dochodowy,

– zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego oraz aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego, zgodnie z MSR 12 Podatek dochodowy.

² Por. Międzynarodowy Standard Rachunkowości nr 1 „Prezentacja sprawozdań finansowych”, [w:] Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej 2011. Część A, IASB, London 2011. Tłumaczenie i wydanie polskie: Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2011.