

Bogusław Waclawik

Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie
e-mail: boguslaw.waclawik@uek.krakow.pl

**KONCEPCJE ZACHOWANIA KAPITAŁU
NA PRZYKŁADZIE SPÓŁEK NOTOWANYCH
NA GIEŁDZIE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH
W WARSZAWIE**

**CONCEPTS OF CAPITAL CONSERVATION
ON THE EXAMPLE OF COMPANIES LISTED
ON THE WARSAW STOCK EXCHANGE**

DOI: 10.15611/pn.2018.522.14

Streszczenie: Kapitał własny stanowi podstawową kategorię ekonomiczną związaną nierozwalnie z prowadzeniem działalności gospodarczej. Z ekonomicznego punktu widzenia odgrywa on rolę zapewniającą zwrot powierzonych środków względem wierzycieli jednostki (realność zwrotu powierzonych środków finansowych) oraz zabezpieczającą względem samej jednostki i prowadzonej działalności (m.in. zabezpieczenie możliwości kontynuowania działalności gospodarczej). Powstaje zasadnicze pytanie, i tym samym wskazany zostaje przedmiot zainteresowania, analizy, jak należy rozumieć kapitał w ujęciu ekonomicznym (gospodarczym), w tym na gruncie nauki i praktyki rachunkowości oraz jak spółki na GPW z indeksu WIG30 radzą sobie z zachowaniem kapitału.

Słowa kluczowe: GPW, kapitał, koncepcje zachowania kapitału, MSR, spółki giełdowe.

Summary: Equity is the basic economic category associated with running a business. From the economic point of view, it fulfils the role of ensuring the creditors of the unit (the feasibility of returning the entrusted funds) as well as securing the entity and its operations (securing the possibility of continuing business activity). The aim of analysis and research described in this article was to answer the question how to understand capital in economic terms, also in the field of accounting science and practice, and how companies listed on the Warsaw Stock Exchange cope with maintaining capital in nominal and real terms.

Keywords: capital, concepts of capital conservation, IAS, listed companies on WSE.

1. Wstęp

Kapitał własny odgrywa zasadniczą oraz istotną rolę w sprawnym funkcjonowaniu każdego przedsiębiorstwa. Z ekonomicznego punktu widzenia spełnia on funkcję zapewniającą zwrot powierzonych kwot względem wierzycieli jednostki oraz zabezpieczającą względem samej jednostki i prowadzonej działalności, m.in. zabezpieczenie możliwości kontynuowania działalności gospodarczej.

Jedną z najważniejszych kwestii związanych z kapitałem własnym jest możliwość co najmniej jego zachowania, czyli jego utrzymywania na pewnym niezmiennym poziomie. Właścicielom przedsiębiorstwa zależy, z jednej strony, aby kapitał ten nie podlegał uszczupleniom, a z drugiej, aby następowała jego akumulacja z biegiem prowadzonej działalności gospodarczej.

Wzrost wartości kapitału jest możliwy w dwojaki sposób, po pierwsze, przez osiąganie zysków, a po drugie, poprzez dokapitalizowanie przedsiębiorstwa przez jego właścicieli (ostateczność).

Powstaje zasadnicze pytanie, i tym samym przedmiot zainteresowania, analizy i przeprowadzonych badań w niniejszym artykule, jak należy rozumieć kapitał w ujęciu ekonomicznym (gospodarczym), ale również na gruncie nauki i praktyki rachunkowości oraz jak spółki na GPW z indeksu WIG30 radzą sobie z zachowaniem kapitału.

Odpowiedź na te pytania, co do zasady, nie jest tak prosta jak może się wydawać. Trudność w udzieleniu odpowiedzi (w odniesieniu do pytania „co to znaczy «zachować kapitał?»” i udzielenie jednej wyczerpującej odpowiedzi na tak postawione pytanie wynika m.in. z procesów inflacyjnych (w tym deflacyjnych) zachodzących w realnej gospodarce. Można przyjąć, że kapitał zachowano, w pewnym umownym okresie poddanym analizie, jeżeli jego wartość na koniec tego okresu wynosi co najmniej tyle, ile na początku okresu. Jednak kiedy mówi się o „wartości”, pojawia się szereg dalszych problemów poznawczych, m.in. czym jest „wartość” i jak ją rzetelnie ustalić (zmierzyć, skwantyfikować). Na gruncie rachunkowości do pomiaru wykorzystuje się pieniądź, który jest narzędziem pomiaru. Jednak wartość pieniądza w czasie zmienia się (może spadać – na skutek procesów inflacyjnych, ale również może rosnąć – wskutek procesów deflacyjnych). Tym samym można przyjąć dwie główne koncepcje zachowania kapitału:

- koncepcję zachowania kapitału w ujęciu nominalnym¹ oraz
- koncepcję zachowania kapitału w ujęciu realnym, a więc po uwzględnieniu zjawisk inflacyjnych lub deflacyjnych.

¹ Zachowanie kapitału własnego w ujęciu nominalnym, w ocenie autora pracy, nie będzie zadowalało właścicieli przedsiębiorstwa w warunkach inflacji, nawet niskiej, jeśli wyjść z założenia, że każdy wzrost cen, nawet minimalny, przy stałości zasobów (ograniczeń budżetowych, kapitałowych i ich zmienności w jakimś okresie) prowadzi do uszczuplenia siły nabywczej budżetu, majątku.

Tym zagadnieniom, tj. zachowaniu kapitału w ujęciu nominalnym i realnym, jest poświęcony niniejszy artykuł, a zagadnienie to (ściślej – skonkretyzowany problem badawczy) jest jak najbardziej aktualne.

Przy opracowaniu posłużono się literaturą przedmiotu (krajową i zagraniczną) omawiającą zagadnienia zaprezentowane w tekście oraz aktami prawa bilansowego (krajowego oraz międzynarodowego). Przedstawiono również założenia metody badawczej dla podrozdziału empirycznego.

2. Kapitał jako podstawowa kategoria ekonomii

Termin „kapitał” jest nierozzerwalnie związany z nauką ekonomii i stanowi jej fundamentalną kategorię. Nie sposób doszukać się w literaturze przedmiotu jednej głównej definicji kapitału. Występuje mnogość definicji tego terminu. R.M. Solow stwierdza, że „teoria kapitału była przedmiotem kontrowersji wśród ekonomistów przynajmniej od czasu, jak Torrens zaatakował Ricarda teorię wartości w 1818” [Solow 1963, s. 21]. D. Dewey uważa, że „kapitał obejmuje wszystko, co jest pożyteczne w produkcji, umiejętności ludzi, ich uczciwość w transakcjach, ścięte kwiaty, ziemię, surowce, drogi, mosty, budynki maszyny, a nawet trwałość porządku społecznego” [Noga 1994, s. 9]. Jednak i ta definicja nie oddaje istoty kapitału, kapitał jest pojęciem znacznie głębszym i trudniejszym do wyjaśnienia.

J.R. Hicks wskazuje, że jeśli „mierząc kapitał, mamy na myśli jego wolumen, to kapitał oznacza dobra kapitałowe. Jeśli jednak myślimy o wartości, to kapitał nie oznacza już dóbr fizycznych. Jest to suma wartości, którą wygodnie będzie nazwać funduszem. Fundusz może być ucieleśniony w dobrach fizycznych w różny sposób. Właśnie te dwa znaczenia kapitału realnego musimy rozróżnić” [Hicks 1988, s. 187]. J. Czekaj i Z. Dresler definiują kapitał jako „wszystkie elementy, które występują po stronie pasywów w bilansie przedsiębiorstwa i stanowią źródło finansowania składników majątkowych zgromadzonych w przedsiębiorstwie” [Czekaj, Dresler 1995, s. 92]. K. Jajuga wskazuje, że „kapitał stanowią aktywa, które mogą być wykorzystane do osiągnięcia przyszłych korzyści, w tym wytworzenia innych aktywów” [Jajuga 2007, s. 12]. P.L. Bernstein stwierdza, że „kapitał jest specyficzną kategorią ekonomiczną, która oznacza nagromadzone dobra (zasoby) służące do realizacji i rozwijania działalności gospodarczej, a cechuje się wartością mającą zdolność do wzrostu” [Bernstein 2007, s. 23]. Natomiast A. Smith twierdził, że „kapitałem jest ta część zasobów, która przynosi jego właścicielowi oczekiwany dochód” [Smith 2007, s. 306].

Dokonując analizy współczesnej literatury przedmiotu, można jednak dojść do stwierdzenia, że w literaturze traktującej o naukach ekonomicznych termin „kapitał” jest używany często w ujęciu mikro- i makroekonomicznym i odnoszony jest albo do przedsiębiorstwa (podejście mikro) lub do gospodarki jako całości (podejście makro). T. Łuczka wskazuje, że kapitał, jako pewna kategoria, zawiera w sobie dwa zjawiska ekonomiczne, tj. kapitał rzeczowy i kapitał pieniężny [Łuczka 1997, s. 45]. W rozważaniach zawartych w literaturze przedmiotu przyjmuje się najczęściej, że

kapitał jest swego rodzaju zasobem, co tym samym oznacza, że jest w stanie generować pewne określone korzyści. Podstawowymi cechami związanymi w sposób bezpośredni z kapitałem są ruch, działanie, krążenie, a nie istnienie. Tym samym zasób dóbr pożytecznych społecznie stanowi majątek, a nie kapitał. W związku z tym majątek produkcyjny można co najwyżej potraktować jedynie jako potencjalny kapitał [Matysiak 2008, s. 88 i nast.].

M. Dobija wskazuje, że na przełomie dziejów ludzkości uwidaczniają się cztery główne kierunki rozwojowe nauki o kapitale. Pierwszy kierunek wiąże się bezpośrednio z ewolucją kapitału od pojęć techniczno-gospodarczych, przez pojęcia przejściowe, do pojęć społecznych opartych na społeczno-socjalnych stosunkach i formach gospodarczych. Drugi kierunek dotyczy ewolucji związanej z rozumieniem kapitału – od zasobu dóbr, przez teorie pieniężne do utożsamiania kapitału jako sumy wartości. Trzeci kierunek stanowi oderwanie się pojęcia „kapitału” od gospodarstwa i połączenie go z przedsiębiorstwem. Ostatni, czwarty kierunek nauki o kapitale wiąże się z ewolucją rozpatrywania – od czynników produkcji do podstawy dochodów osiągniętych przez przedsiębiorstwo [Dobija (red.) 2010, s. 12]. Ten sam autor wskazuje również, że z samego określenia kapitału wynika, że to właśnie wykonywana praca stanowi transfer kapitału do obiektów pracy, a należność za pracę (zapłata) to należność pracownika. Tym samym tworzy się w sposób naturalny triada kapitału, pracy i pieniędzy, z czego należy wyciągnąć istotny wniosek, że to praca tworzy pieniądze. Praca ludzka stanowi dynamiczną stronę kapitału [Dobija 2014, s. 9]. Kapitał jest swego rodzaju wielkością potencjalną. Jednak posiadanie zdolności do wykonywania pracy nie zawsze może być korzystne, gdyż naturalna i spontaniczna dyfuzja kapitału może prowadzić również do strat. Ważne jest działanie i praca, tj. transfer kapitału do obiektów pracy. Stanowi to właśnie dynamiczną stronę kapitału i to praca wyznaczać będzie naturalną jednostkę kwantyfikacji kapitału [Dobija 2014, s. 30]. Nadto duże trudności związane z mierzaniem kapitału powoduje to, że kapitał jest kategorią niestwarzalną i może się powiększać wyłącznie przez transfery. Przede wszystkim praca ludzka jest swoistego rodzaju transferem kapitału do obiektu pracy [Dobija 2014, s. 31].

Kapitał na gruncie ekonomii może być rozpatrywany w różnych ujęciach – jako kapitał rzeczowy czy też finansowy. Kapitał rzeczowy co do zasady to ten, który [Janusz, Janusz, Wiśniewska 2007, s. 307]:

- ma strukturę niezdolną do przenoszenia, na przykład budynki, sieć wodnokanalizacyjna, rurociągi,
- jest wyposażeniem trwałym przedsiębiorstwa: maszyny, samochody itp.,
- ma strukturę przenośną, na przykład pomieszczenie socjalne (w rodzaju przychlepy) dla pracowników w przedsiębiorstwie budowlanym,
- stanowi zapasy środków produkcji i wyrobów gotowych.

Współcześnie kapitał jest utożsamiany z przedsiębiorstwem, należy więc wskazać, że do głównych czynników kształtujących zapotrzebowanie przedsiębiorstw na kapitał, w tym jego zmienność w czasie, zaliczyć należy [Łuczka 1997, s. 36-37]:

- czasowy układ (ukształtowanie) procesów ekonomicznych, które przebiegają zasadniczo w dwóch układach czasowych: mogą rozpoczynać się równocześnie lub rozpoczynać się i kończyć w różnym czasie,
- szybkość przebiegu procesów ekonomicznych,
- stopień wykorzystania zdolności produkcyjnych,
- rozmiary produkcji i zbytu.

Bardzo istotna jest również kwestia dostępności do kapitału. Dostępność kapitału na gruncie ekonomii może być rozpatrywana jako pewien zespół czynników o charakterze mikro- i makroekonomicznym warunkujących dostęp przedsiębiorstwa do kapitału [Janasz 2010, s. 72].

3. Kapitał na gruncie nauki rachunkowości

Z wszelkiego rodzaju prowadzoną przez przedsiębiorstwa działalnością nierozdzielnie związany jest tzw. kapitał własny jednostki (przedsiębiorstwa). Jednakże z raportowaniem informacji o kapitale własnym wiąże się wiele istotnych i trudnych problemów, szczególnie w przypadku spółek handlowych (m.in. reżim kodeksu spółek handlowych).

Spojrzenie przez pryzmat rynkowego gospodarowania i wczytanie się w sprawozdania finansowe jednostek gospodarczych doprowadza do stwierdzenia, że przedsiębiorstwa nie finansują się wyłącznie kapitałem własnym, ale bardzo często również tzw. kapitałem obcym. Tym samym jeżeli w przypadku jednostki pojawiają się zobowiązania, to kapitał własny zostanie ustalony jako różnica między wartością aktywów a wartością zobowiązań (łącznie krótko- i długoterminowych).

Polskie prawo bilansowe nie wprowadza wprost definicji kapitału własnego. Należy się posłużyć wprowadzonym przez ustawodawcę terminem „aktywa netto”, przez które ustawodawca rozumie „aktywa jednostki pomniejszone o zobowiązania, odpowiadające wartościowo kapitałowi (funduszowi) własnemu” [Ustawa o rachunkowości...]. Kapitał własny na gruncie jednostek gospodarczych jest kategorią dość istotnie zróżnicowaną, dlatego też w praktyce częściej można spotkać się z terminem „kapitały własne”.

Jak wskazuje D. Krzywda, „najważniejszym celem klasyfikacji kapitałów własnych spółek kapitałowych jest zapewnienie udziałowcom lub akcjonariuszom oraz innym zainteresowanym grupom odbiorców i użytkowników sprawozdań finansowych informacji dotyczących efektywności zarządzania i sposobu spełniania powierzonej funkcji zarządu w stosunku do właścicieli wniesionych kapitałów” [Krzywda 2006, s. 91], a do spełnienia tego celu informacje prezentowane w sprawozdaniach finansowych powinny zawierać [Krzywda 2006, s. 91]:

- prawne ograniczenia podziału zainwestowanego kapitału między udziałowców lub akcjonariuszy,
- ograniczenia prawne, umowne, finansowe i wynikające z umów o zarządzaniu w kwestii podziału dywidend między obecnych i potencjalnych udziałowców lub akcjonariuszy,

- uprzywilejowania niektórych grup udziałowców lub akcjonariuszy w przypadku likwidacji spółki.

W przypadku spółek stosujących Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (dalej MSSF) MSSF nr 1 „Prezentacja sprawozdań finansowych” wymaga, aby w sprawozdaniu z sytuacji finansowej (bilansie) wykazać co najmniej udziały mniejszości zaprezentowane w kapitale własnym oraz wyemitowany kapitał podstawowy, w tym kapitał rezerwowy przypadający udziałowcom jednostki dominujące [Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej 2014, s. 724]. Założenia koncepcyjne sporządzania i prezentacji sprawozdań finansowych [Założenia koncepcyjne sporządzania i prezentacji sprawozdań finansowych 2014, § 49 lit. C] rozróżniają, czego nie czyni polski ustawodawca, dwie główne koncepcje kapitału, tj. finansową oraz rzeczową. Zgodnie z metodycznymi założeniami finansowej koncepcji kapitał jest traktowany jako synonim aktywów netto i kapitału własnego. Natomiast w przypadku koncepcji rzeczowej ujmowania kapitału kapitał wyraża zdolności produkcyjne przedsiębiorstwa, które można wyrazić np. w dziennym, tygodniowym, miesięcznym wolumenie produkcji.

Kapitał własny, a konkretniej jego poziom, z jednej strony określa niewątpliwie sytuację finansową i majątkową jednostki gospodarczej, w tym również wyraża swego rodzaju potencjał jednostki, a z drugiej strony, pełni swego rodzaju funkcję gwarancyjną. Utrzymywanie kapitałów własnych na odpowiednich poziomach oraz zwłaszcza ich akumulacja decyduwać będą o rozwoju przedsiębiorstwa. Jak wskazuje K. Sawicki, wielkość kapitału własnego kształtowana jest przede wszystkim przez dwie główne grupy przyczyn [Barburski 2014, s. 118-119]:

- pierwsza z nich dotyczy jego powiększenia przez wniesienie nowych wartości przez założyciela (założycieli), czyli przez powierzenie jednostce gospodarczej nowych wartości lub ich pomniejszenie przez wyłączenie części wartości, które wcześniej były powierzone;
- druga dotyczy powiększenia lub pomniejszenia kapitału własnego poprzez nadwyżki (kapitalizowanie zysków) lub niedobory (straty), będące rezultatem działalności gospodarczej.

Przyrost kapitału (jego wzrost) w danym okresie, a zatem zysk, można obliczyć na dwa różne sposoby, które dadzą ostatecznie ten sam wynik, tj. zysk albo stratę, a w konsekwencji wzrost lub spadek wartości kapitału, tj.:

- $\text{zysk} = \text{przychody} - \text{koszty}$,
- $\text{zysk} = \text{zmiana wartości aktywów} - \text{zmiana wartości łącznych zobowiązań}$.

4. Koncepcja zachowania kapitału

W polskim prawie bilansowym (ustawie o rachunkowości) została przyjęta koncepcja wyceny nominalnej (zachowania kapitału finansowego w ujęciu nominalnym). Zgodnie z koncepcją zachowania kapitału nominalnego „zysk występuje w sytuacji, gdy na koniec wartość nominalna aktywów netto w wyrażeniu pieniężnym jest

większa niż na początku okresu (z wyłączeniem skutków transakcji z właścicielami)” [Buk 2012, s. 83]. Jak można stwierdzić, koncepcja zachowania kapitału nominalnego zakłada w swoich założeniach odtworzenie zainwestowanego kapitału, wyrażonego w jednostkach pieniężnych (w mierniku pieniężnym). Tym samym mamy tutaj do czynienia z zasadą nominalizmu pieniężnego, czyli nie bierze się pod uwagę zmian wartości pieniądza w czasie. A więc w koncepcji tej mamy do czynienia z fikcyjnym założeniem stabilności cen, a tym samym wartości pieniądza, w czasie, co nijak ma się do faktycznych warunków rynkowych, gdzie występują zjawiska inflacyjne, przy czym koncepcja ta sprawdzi się paradoksalnie w warunkach deflacji. Deflacja jest to stały spadek ogólnego poziomu cen w gospodarce.

B. Micherda wskazuje, że „zasada zachowania kapitału nominalnego jest zrealizowana, jeżeli nominalna wartość kapitału własnego na koniec okresu nie jest mniejsza od jego wartości na początku okresu. Pieniądz jest w tej koncepcji miarą wartości majątku i wyniku finansowego. Majątek uważa się za stały i zachowany w niezmienionym stanie, jeżeli przychody okresu pokrywają rozchód dóbr, wyceniony na poziomie rzeczywistych cen zakupu” [Micherda, Szulc 2012, s. 264]. Nieuwzględnienie w tej koncepcji inflacyjnych skutków zmian wartości pieniądza w czasie skutkować będzie utratą substancji majątkowej (kapitałów) przedsiębiorstwa. Stosowanie koncepcji zachowania kapitału nominalnego jest co do zasady możliwe, jak już wspomniano, w warunkach deflacji oraz w czasach stabilnych stosunków gospodarczych (przy czym taka sytuacja w praktyce rynkowej jest niemal niespotykana – grunt teorii akademickich).

Drugą koncepcją w ramach głównej koncepcji zachowania kapitału finansowego jest koncepcja zachowania kapitału realnego. W ramach tej koncepcji możemy mówić o realnym zachowaniu kapitału początkowego, jeżeli siła nabywcza kapitału na początek okresu jest co najmniej równa sile nabywczej kapitału na koniec okresu. Tym samym przyjmuje się tutaj swoiste założenie, że właściciele, którzy zaangażowali swój kapitał, po jego wycofaniu będą w stanie dysponować kwotą, która pozwoli im na nabycie analogicznych składników dóbr i usług jak w momencie początkowej inwestycji. Również w tej koncepcji podstawą odniesienia do wyceny majątku jest koszt historyczny. Jednak w tej koncepcji, co nie miało miejsca w przypadku koncepcji zachowania kapitału nominalnego, wartości historyczne podlegają korekcie o wskaźnik ogólnego wzrostu cen w gospodarce (o wskaźnik inflacji). Warto zwrócić uwagę, że w przypadku wartości rzeczowych aktywów trwałych taka procedura wyceny powoduje, że wykazywać one będą nowe wartości w księgach rachunkowych i różnić będą się one od wartości początkowych. Jednakże w przypadku składników pieniężnych, jak np. gotówka, należności, instrumenty finansowe (papiery wartościowe), zobowiązania, nie ulegać będą one zmianom, gdyż wycenia się je według wartości nominalnej [Jaruga (red.) 1991, s. 264].

Koncepcja zachowania kapitału realnego jest prezentowana w literaturze przez E. Schmalenbacha w ramach teorii bilansu dynamicznego. Gdy w czasie następuje zmiana wartości pieniężnej, to wpływa ona w sposób bezpośredni na realną wartość

dóbr, które są wykazywane w bilansie, wycenionych według wartości historycznych. Na koniec okresu, w którym nastąpił wzrost ogólnego poziomu cen, powinna być obliczona nowa wartość kapitału własnego. Powinny być również skorygowane ceny zapasów. Co prawda te obliczenia powinny być przeprowadzone dla każdego zdarzenia gospodarczego, jednakże szczególnie w przypadku wielkich przedsiębiorstw spowodowałoby to wielką pracochłonność oraz niewątpliwie zwiększenie kosztów. Stąd też wystarczające jest dokonanie korekt wartości początkowych o stopę inflacji na dzień bilansowy przez zastosowanie indeksu cen hurtowych. Za pomocą tego indeksu możliwe jest doprowadzenie kapitału na początek okresu i na koniec do porównywalności [Matuszak 2012, s. 48].

5. Zachowanie kapitału na przykładzie spółek giełdowych

Przedmiotem analizy są spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych wchodzące w skład indeksu WIG30 (z wyłączeniem banków oraz ubezpieczycieli). Tym samym próba badawcza obejmuje 21 spółek.

Analizie poddano roczne jednostkowe sprawozdania finansowe spółek wchodzących w skład próby badawczej (łącznie przanalizowano 231 sprawozdań finansowych). Nie poddawano analizie sprawozdań skonsolidowanych, m.in. ze względu na różne metody konsolidacji stosowane w praktyce, jednak wybór rocznych sprawozdań jednostkowych, a nie skonsolidowanych, nie wpłynął na rzetelność analizy czy ewentualne problemy poznawcze czy interpretacyjne otrzymanych wyników, ale, w ocenie autora, bardziej urealnił otrzymane wyniki².

Analizowane spółki w swoich sprawozdaniach finansowych wskazują, że są zainteresowane zachowaniem kapitału własnego na koniec okresu w ujęciu nominalnym.

Autor przyjął okres analizy na lata 2005-2016, a więc łącznie założył wystąpienie 11 pełnych okresów rocznych. Jednak tylko w przypadku trzynastu spółek (z łącznej próby 21) wystąpiło 11 pełnych okresów rocznych, tj. w przypadku Asseco Poland SA, CCC SA, CD Project SA, Enea SA, Eurocash SA, GTC SA, KGHM SA, Lotos SA, LPP SA, Orange SA, PGNiG SA, PKN Orlen SA, Synthos SA.

Koncepcja zachowania kapitału nominalnego

Sprawdzenie, czy spółka zachowała kapitał nominalnie, odbywało się według następującej metody badawczej. Koncepcja zachowania kapitału nominalnego mówi, że kapitał własny został zachowany (w ujęciu nominalnym), jeżeli jego wartość na koniec okresu sprawozdawczego (w naszym przypadku roku obrotowego) jest nie niższa niż jego wartość na początku okresu sprawozdawczego (w naszym przypadku roku obrotowego).

² Przyjęcie za podstawę wnioskowania skonsolidowanych sprawozdań finansowych i znajdujących się w nich informacji na temat kapitałów własnych w ocenie autora mogłoby przyczynić się do pewnych problemów interpretacyjnych otrzymanych wyników, m.in. ze względu na wspomniane wykorzystywanie różnych metod konsolidacji.

Koncepcja zachowania kapitału realnego

Sprawdzenie, czy spółka zachowała kapitał własny na koniec okresu w ujęciu realnym, a więc według jego faktycznej realnej siły nabywczej, odbywało się zgodnie z następującą metodą badawczą.

Koncepcja zachowania kapitału realnego mówi, że kapitał własny został zachowany (w ujęciu realnym), jeżeli jego wartość na koniec okresu sprawozdawczego (w naszym przypadku roku obrotowego) jest nie niższa niż jego wartość na początku okresu sprawozdawczego (w naszym przypadku roku obrotowego) po uwzględnieniu wartości pieniądza w czasie, czyli chodzi tutaj o uwzględnienie skutków inflacji, ale również, na co rzadko zwraca się uwagę, skutków deflacji, która to deflacja występuje również w gospodarce, przy czym oczywiście przeważają zjawiska inflacyjne. W ramach koncepcji zachowania kapitału realnego, czego nie było w przypadku koncepcji zachowania kapitału nominalnego, należy uwzględnić zmiany wartości pieniądza w czasie, a więc w ostatecznych rachunkach skutki inflacji czy też deflacji. Autor przyjął za miarę zmiany wartości pieniądza w czasie roczną wartość wskaźnika zmian cen dóbr produkcyjnych³ (*Producer Price Index* – PPI) dla polskiej gospodarki w latach 2005-2016. Wskaźnik wybrano i zastosowano PPI dlatego, że obrazuje zmiany cen produkcyjnych, a więc odzwierciedla w sposób dokładniejszy niż wskaźnik inflacji cen konsumpcyjnych kształtowanie się cen w biznesie⁴.

Wyniki zbiorcze (podsumowanie)

Przeprowadzona analiza dostarcza interesujących wyników oraz wniosków, które można wyciągnąć. Okres analizy zbiorczych wyników warto podzielić na dwa podokresy:

- pierwszy podokres – lata 2005-2010 oraz
- drugi podokres – lata 2011-2015.

Okres 2005-2010 zawiera w sobie czas przed kryzysem finansowym (lata 2005-2008) oraz lata najcięższego kryzysu finansowego (tj. 2009-2010) na świecie. W okresie 2005-2010, jak wskazują wyniki przeprowadzonej analizy, spółki z próby badawczej dość dobrze radziły sobie z zachowaniem kapitału własnego. Od 2005 roku światowa gospodarka znajdowała się w bardzo silnym trendzie rozwojowym, czego odzwierciedleniem było kształtowanie się kursów akcji spółek notowanych na światowych giełdach papierów wartościowych.

³ Roczne wartości tego wskaźnika są publikowane przez Główny Urząd Statystyczny. W Polsce wskaźnik (indeks) cen dóbr produkcyjnych przyjął nazwę wskaźnika cen produkcji sprzedanej przemysłu (<http://stat.gov.pl/obszarytematyczne/ceny-handel/wskazniki-cen/>).

⁴ Przedsiębiorstwa nie nabywają dóbr konsumpcyjnych, a produkcyjne czy też inwestycyjne; wskaźnik inflacji cen konsumpcyjnych (*consumer price index*) nie jest metodycznie właściwy do przyjęcia w ramach koncepcji zachowania kapitału realnego przez przedsiębiorstwa.

Tabela 1. Liczba spółek, które zachowały i nie zachowały kapitału własnego na koniec okresu w ujęciu nominalnym oraz realnym

Rok	Próba (liczba spółek)	Liczba spółek, które zachowały kapitał nominalnie	Liczba spółek, które nie zachowały kapitału nominalnie	Liczba spółek, które zachowały kapitał realnie	Liczba spółek, które nie zachowały kapitału realnie
2005	13	11	2	11	2
2006	15	12	3	12	3
2007	15	12	3	11	4
2008	17	13	4	13	4
2009	18	14	4	14	4
2010	20	19	1	19	1
2011	21	16	5	10	11
2012	21	15	6	13	8
2013	21	17	4	17	4
2014	21	14	7	14	7
2015	21	12	9	13	8
2016	21	14	7	15	6

Źródło: opracowanie własne na podstawie wyników analiz przeprowadzonych przez autora.

W 2005 roku tylko 2 spółki nie zachowały kapitału w ujęciu nominalnym oraz realnym, co stanowi niewielki odsetek w odniesieniu do całej próby badawczej.

W 2006 roku 3 spółki (na 15) nie zachowały kapitału w ujęciu nominalnym oraz w ujęciu realnym.

W roku 2007 również tylko 3 spółki nie zachowały kapitału w ujęciu nominalnym, natomiast nastąpił wzrost spółek do 4, które nie zachowały kapitału w ujęciu realnym w porównaniu z rokiem 2006.

W roku 2008 już 4 spółki nie były w stanie zachować kapitału własnego na koniec okresu w ujęciu nominalnym, natomiast liczba spółek, które nie były w stanie zachować kapitału w ujęciu realnym, pozostała na niezmiennym poziomie i były to 4 spółki.

W roku 2009 również tylko 4 spółki nie zachowały kapitału w ujęciu nominalnym i tyle samo również nie zachowało kapitału w ujęciu realnym.

Rok 2010 był specyficznym rokiem w analizowanym okresie – zaobserwować można było spadek liczby spółek, które nie były w stanie zachować kapitału w ujęciu nominalnym oraz realnym do 1 spółki w obu przypadkach. Wyniki spółek giełdowych z tego roku (wchodzących w skład próby badawczej) wykazywały znaczne dodatnie wyniki finansowe, które były osiągnięte m.in. przez, jak się wydaje, programy pomocowe kierowane do gospodarki przez instytucje rządowe i finansowe, które miały za zadanie pobudzić gospodarkę światową, w tym polską (m.in. progra-

my pomocowe w ramach Unii Europejskiej). Tym samym, jak się wydaje, to właśnie dzięki tym programom nastąpiła poprawa wyników finansowych spółek i tym samym przelożyło się to na zwiększenie kapitałów własnych. Jednak, jak pokazuje rok 2011, była to tylko chwilowa stabilizacja.

W roku 2011, jak wskazują wyniki, aż 5 spółek nie zachowało kapitału na koniec okresu w ujęciu nominalnym, ale co gorsza – w przypadku 11 spółek wystąpiły problemy z zachowaniem kapitału w ujęciu realnej siły nabywczej (według przyjętego wskaźnika PPI).

W 2012 roku liczba spółek, które nie zachowały kapitału własnego na koniec okresu, wzrosła do 6, przy spadku do 8 liczby spółek, które nie zachowały kapitału w ujęciu realnym.

Rok 2013 był rokiem, w którym również nastąpił spadek liczby spółek, które nie zachowały kapitału w ujęciu nominalnym – do 4 (z 6 w roku 2012), oraz już tylko 4 spółki nie zachowały kapitału w ujęciu realnym (w 2013 roku było takich spółek 8).

Od roku 2014 ponownie rysuje się negatywna tendencja wzrostowa wśród spółek, które nie były w stanie zachować kapitału własnego na koniec okresu. W 2014 roku już 7 spółek nie było w stanie zachować kapitału w ujęciu nominalnym, również w przypadku 7 spółek nie zachowano kapitału w ujęciu realnym.

W latach 2015 i 2016 nastąpił wzrost liczby spółek, które nie zachowały kapitału w ujęciu nominalnym – do 9, oraz w przypadku 8 spółek zarządzający nie byli w stanie zachować kapitału w ujęciu realnym.

Niewątpliwie wpływ na taki stan rzeczy, zwłaszcza od 2011 roku, miał dalej trwający kryzys finansowy i gospodarczy w światowej gospodarce, którego skutki odbijają się nadal na wynikach finansowych spółek, które mają swe odzwierciedlenie w kapitałach własnych.

Również analiza spółek pod kątem branż, w których działają, dostarcza interesujących wniosków. Kapitał własny był zachowywany najczęściej w ujęciu zarówno nominalnym, jak i realnym w przypadku branż:

- chemicznej (Grupa Azoty SA, Synthos SA) – zaobserwowano łącznie 3 sytuacje niezachowania kapitału w ujęciu nominalnym oraz 3 przypadki niezachowania kapitału w ujęciu realnym;
- handlu detalicznego (CCC SA, Eurocash SA, LPP SA) – odnotowano łącznie 3 sytuacje niezachowania kapitału w ujęciu nominalnym oraz 4 przypadki niezachowania kapitału w ujęciu realnym.

Kapitał własny nie był natomiast zachowywany najczęściej w ujęciu nominalnym i realnym w przypadku takich branż, jak:

- surowcowa (Bogdanka SA, KGHM SA, JSW SA) – zaobserwowano łącznie 7 sytuacji niezachowania kapitału w ujęciu nominalnym oraz 9 sytuacji niezachowania kapitału w ujęciu realnym;
- paliwowa (Lotos SA, PGNiG SA, PKN Orlen SA) – odnotowano łącznie 8 sytuacji niezachowania kapitału w ujęciu nominalnym oraz 7 przypadków niezachowania kapitału w ujęciu realnym;

- energetyczna (Enea SA, Energa SA, PGE SA, Turon SA) – zaobserwowano łącznie 5 sytuacji niezachowania kapitału w ujęciu nominalnym oraz 8 sytuacji niezachowania kapitału w ujęciu realnym. Podsumowując, należy stwierdzić, że przeprowadzona analiza zbiorcza dostarczyła interesujących wyników.

6. Zakończenie

Jak ukazały rozważania zawarte w artykule, odpowiedź na pytanie „co to znaczy zachować kapitał?” nie jest prosta, jak mogłoby się wydawać. Jak dowiedziono, kapitał można zachować, po pierwsze, w ujęciu nominalnym, a więc z pominięciem zmian wartości pieniądza w czasie (co niewątpliwie jest podejściem uproszczonym i może prowadzić do błędnego wnioskowania), oraz, po drugie, w ujęciu realnym, tj. z uwzględnieniem zmian wartości pieniądza w czasie (które to podejście jest bardziej realne i wyniki dadzą lepsze podstawy do wnioskowania). Zachowanie kapitału własnego, czy to w ujęciu nominalnym, ale szczególnie w ujęciu realnym, jest bardzo ważną kwestią, po pierwsze, z punktu widzenia zarządzających przedsiębiorstwem, po drugie, z perspektywy właścicieli przedsiębiorstwa (dostarczycieli kapitału).

W artykule wskazano, że pojęcie „kapitał” w ekonomii i rachunkowości jest inaczej definiowane. W ekonomii jest rozpatrywane w ujęciu mikro- lub makroekonomicznym i odnoszone jest albo do przedsiębiorstwa (podejście mikro), albo do gospodarki jako całości (podejście makro). Natomiast w rachunkowości kapitał jest odnoszony wyłącznie do przedsiębiorstwa. Jak przedstawiono, subiektywność i względność wyceny, w tym deformacje systemowe występujące w teorii oraz praktyce rachunkowości, mogą również powodować pewne problemy poznawcze w interpretacji wyników finansowych, w tym kapitałów własnych jednostek.

Przeprowadzone badania doprowadziły do uzyskania bardzo interesujących wyników. Co do zasady w większości spółek, z przyjętej próby badawczej, zarządzający z roku na rok zachowywali kapitał własny na koniec okresu w ujęciu zarówno nominalnym, jak i realnym. Widoczna była również tendencja wzrostowa kapitału własnego w analizowanych spółkach w okresie poddanym analizie – z paroma wyjątkami, gdzie kapitały własne początkowo rosły, po czym zmniejszały się m.in. wskutek generowanych strat (Orange Polska SA) czy wypłat dywidendy dla akcjonariuszy (KGHM Polska Miedź SA).

Warto przytoczyć dwa skrajne przypadki spółek. Pierwszą spółką była LPP SA (sektor odzieżowy), w przypadku której w latach 2005-2015 w każdym roku poddanym analizie kapitał własny był zachowany w ujęciu zarówno nominalnym, jak i realnym oraz nastąpiła jego znacząca akumulacja, co przełożyło się na ogromny wzrost wartości akcji (z 50 zł w 2005 r. do ponad 10 000 zł na akcję w 2017 r.). Drugą spółką była Orange Polska SA (dawniej Telekomunikacja Polska SA), w przypadku której niemal rokrocznie zarządzający nie byli w stanie zachować kapitału w ujęciu realnym, jak również nominalnym. Nadto w przypadku spółki Orange uwidocznił się istotny problem polegający na znacznym obniżeniu jej kapitału własnego. Od-

zwierciedlenie tego negatywnego stanu rzeczy znajduje wyraz również w ogromnym spadku cen akcji (z 23 zł w 2005 roku do 4,5 zł za akcję w 2017 r.).

Bardzo interesujące wyniki uzyskano w przypadku przeglądu branż, w których działały spółki poddane analizie. Zachowanie kapitału – w ujęciu nominalnym, ale również realnym – było najlepiej realizowane w przypadku branży chemicznej (3 przypadki niezachowania kapitału w ujęciu nominalnym i realnym) oraz handlu detalicznego (3 przypadki niezachowania kapitału nominalnie oraz 4 sytuacje niezachowania kapitału realnie).

Natomiast największe problemy z zachowaniem kapitału miały spółki działające w branży: surowcowej (7 przypadków niezachowania kapitału w ujęciu nominalnym oraz 9 sytuacji niezachowania kapitału w ujęciu realnym), paliwowej (8 przypadków niezachowania kapitału nominalnie oraz 7 sytuacji niezachowania kapitału realnie), energetycznej (odpowiednio 5 przypadków niezachowania kapitału w ujęciu nominalnym oraz 8 sytuacji niezachowania kapitału w ujęciu realnym).

Zbiorecza analiza prowadzi również do ciekawej konkluzji, a mianowicie, że współczesny kryzys finansowy, a w zasadzie gospodarczy, gdyż sfera realna (rzeczowa) gospodarki odczuła i nadal odczuwa jego skutki, stał się przyczyną problemów wielu spółek w zakresie trudności zachowania kapitału. Od 2005 do 2010 roku⁵ średnio w przypadku 3 spółek występowała rokrocznie sytuacja niezachowania kapitału w ujęciu nominalnym i odpowiednio średnio w przypadku 4 spółek sytuacja niezachowania kapitału w ujęciu realnym.

Od 2011 roku, a więc od momentu, w którym Polska gospodarka zaczęła w sposób dość znaczny odczuwać skutki kryzysu, do 2015 roku uwidacznia się negatywny trend wzrostowy spółek, w przypadku których nie zachowano kapitału w ujęciu nominalnym (średnio 8 spółek rok do roku nie zachowało kapitału) i realnym (średnio również 8 spółek nie zachowało kapitału w tym ujęciu).

Literatura

- Bernstein P.L., 2007, *Capital Ideas Evolving*, John Wiley&Sons Inc., Hoboken, New Jersey.
- Buk H., 2012, *Czytelność informacji o kapitałach własnych prezentowanych w sprawozdaniu finansowym*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Łódzkiego, nr 262.
- Czekaj J., Dresler Z., 1995, *Podstawy zarządzania finansami firm*, PWN, Warszawa.
- Czwarta Dyrektywa Rady z dnia 25 lipca 1978 r. wydana na podstawie art. 54 ust. 3 lit. g Traktatu w sprawie rocznych sprawozdań finansowych niektórych rodzajów spółek (78/660/EWG) – ec.europa.eu/enlargement/ccvista/pl/3197810660-pl.doc (data odczytu 15.03.2018).
- Dewey D., 1965, *Modern Capital Theory*, Columbia University Press, New York.
- Dobija M., 2004, *Theories of Chemistry and Physics Applied to Developing an Economic Theory of*

⁵ Kryzys finansowy rozpoczął się w drugiej połowie 2008 roku. Jednak w gospodarce występują tzw. przesunięcia dostosowawcze i np. w USA problemy spółek z sektora niefinansowego zaczęły się dopiero w 2009 roku, w przypadku Polski zaś jako o początku znacznych trudności w polskiej gospodarce można mówić o roku 2011.

- Intellectual Capital*, [w:] S. Kwiatkowski, P. Houdayer (eds.), *Knowledge café for Intellectual Entrepreneurship THROUGH or AGAINST Institutions*, Wydawnictwo WSPiZ im. Leona Koźmińskiego, Warszawa.
- Dobija M., 2005, *Dynamiczna równowaga kapitału jako źródła praw ekonomicznych*, *Nierówności Społeczne a Wzrost Gospodarczy*, nr 6.
- Dobija M., 2006, *Wartość godziwa jako kryterium prawdy w teorii ekonomicznej*, [w:] *Dążenie do prawdy w naukach ekonomicznych*, red. W. Adamczyk, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie, Kraków.
- Dobija M., 2014, *Teoria rachunkowości. Podstawy nauk ekonomicznych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Dobija M. (red.), 2010, *Teoria pomiaru kapitału i zysku*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Hicks J.R., 1988, *Perspektywy ekonomii. Szkice z teorii pieniądza i teorii wzrostu*, PWE, Warszawa.
- Jajuga K., 2007, *Elementy nauki o finansach*, PWE, Warszawa.
- Janasz K., 2010, *Kapitał jako podstawa rozwoju przedsiębiorstwa*, *Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania*.
- Jaruga A. (red.), 1991, *Współczesne problemy rachunkowości*, PWE, Warszawa.
- Krzywda D., 2006, *Istota i klasyfikacja kapitału własnego oraz podstawy prawne jego kreowania w spółkach handlowych*, *Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Bochni*, nr 4.
- Łuczka T., 1997, *Kapitał jako przedmiot gospodarki finansowej małego i średniego przedsiębiorstwa. Wprowadzenie do finansów przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej, Poznań.
- Matuszak Ł., *Wycena a wiarygodność i porównywalność sprawozdania finansowego* (www.wbc.poznan.pl/Content/221563).
- Matysiak A., 2008, *Kapitał jako proces*, *Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego*, nr 6.
- Micherda B., Szulc M., 2012, *Współczesne uwarunkowania kwantyfikacji w rachunkowości*, *Zeszyty Naukowe Polskiego Towarzystwa Ekonomicznego*, Kraków nr 12.
- Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), 2014, 2014, IASB, SKwP, Warszawa.
- Międzynarodowy Standard Rachunkowości nr 29 „Sprawozdawczość finansowa w warunkach hiperinflacji”.
- Smith A., 2007, *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Solow R.M., 1963, *Capital Theory and the Rate of Return*, North-Holland Publishing Company, Amsterdam.
- Ustawa z dnia 16 września 1982 r. Prawo spółdzielcze (Dz. U. z 1982 r., nr 30, poz. 210, z późn. zm.).
- Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku (Dz. U. z 2018 r., poz. 395).
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych (Dz. U. z 2000 r., nr 94, poz. 1037 z późn. zm.).
- Sawicki K., 2001, *Rachunkowość finansowa przedsiębiorstw według znowelizowanej ustawy o rachunkowości*, Ekspert Wydawnictwo i Doradztwo, Wrocław.
- Strojny M., 2003, *Metody i narzędzia pomiaru kapitału intelektualnego w organizacji*, [w:] *Pomiar i rozwój kapitału ludzkiego przedsiębiorstwa*, D. Dobija (red.), PFPK, Warszawa.