

## MIĘDZYNARODOWY STANDARD RACHUNKOWOŚCI 40 A FAKTYCZNE KWALIFIKOWANIE NIERUCHOMOŚCI JAKO INSTRUMENTU FINANSOWEGO

Agnieszka Wójcik

Zakład Rynków Finansowych

Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie

**Abstrakt.** Przedmiotem artykułu są rozbieżności między zakresem definicyjnym nieruchomości inwestycyjnej w świetle MSR 40 a praktyką rynkową. W zależności od warunków oraz przyjętych kryteriów nieruchomość może być zarówno inwestycją rzeczową, jak i inwestycją finansową. Celem artykułu jest zwrócenie uwagi na to, że trudności i niejednoznaczności kwalifikacyjne doprowadziły do rozdziału w praktyce pojęcia „nieruchomości inwestycyjnej” od kategorii „inwestycji finansowej”. Podstawą do sformułowania wniosków stały się badania przeprowadzone na próbie 58 spółek.

**Słowa kluczowe:** nieruchomość inwestycja, nieruchomość, inwestycja finansowa, MSR 40

### WSTĘP

Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) kładą istotny nacisk na prezentację składników majątkowych i zobowiązań w sposób najlepiej oddający ich faktyczną wartość rynkową, sięgając przy tym po kategorię tzw. wartości godziwej [Hołda 2015]. Ujęcie aktywów i pasywów według podejścia „wartości godziwej” pozwala spojrzeć na składniki majątkowe oraz źródła finansowania jako na instrumenty inwestycyjne, zastosowane przez przedsiębiorstwo w procesie działalności gospodarczej.

Szczególnym rodzajem instrumentu inwestycyjnego są nieruchomości. Niejednoznaczności powstają tutaj na tle zmian kryteriów kwalifikacji analogicznych

nieruchomości do grupy instrumentów inwestycji finansowych lub do grupy instrumentów inwestycji rzeczowych. Celem tego artykułu jest wskazanie, że obszary niejednoznaczności w świetle kwalifikacji nieruchomości do kategorii nieruchomości inwestycyjnych na gruncie MSR 40 „nieruchomości inwestycyjne” spowodowały w praktyce rozdzielenie kategorii „nieruchomości inwestycyjnej” od kategorii „inwestycji finansowej”. Powyższe wnioski bazują na analizie decyzji 58 podmiotów notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) w zakresie zastosowania MSR 40.

## **KATEGORIA NIERUCHOMOŚCI INWESTYCYJNEJ W ŚWIETLE MSR 40**

Międzynarodowy Standard Rachunkowości 40 definiuje nieruchomość inwestycyjną następująco „Nieruchomość inwestycyjna to nieruchomość (grunt, budynek lub część budynku albo oba te elementy, którą właściciel lub leasingobiorca w leasingu finansowym traktuje jako źródło przychodów z czynszów lub utrzymuje w posiadaniu ze względu na przyrost ich wartości, względnie obie te korzyści, przy czym nieruchomość taka nie jest:

- (a) Wykorzystywana przy produkcji, dostawach dóbr, świadczeniu usług lub czynnościach administracyjnych lub
- (b) Przeznaczona na sprzedaż w ramach zwykłej działalności jednostki”. [Adamkiewicz 2014].

Tym samym MSR 40 bezspornie wskazuje, że nieruchomością inwestycyjną może być tylko nieruchomość, mająca charakter inwestycji finansowej lub, jeśli nastąpi definiowanie przez wykluczenie, tylko taka nieruchomość, która nie ma charakteru inwestycji rzeczowej. Mandziuk, Nawra i Ossowski podkreślają, iż istotą inwestycji rzeczowej jest wydatkowanie środków finansowych w celu nabycia dóbr inwestycyjnych (w tym papierów wartościowych oraz aktywów niematerialnych), które zostaną wykorzystane do realizacji procesów inwestycyjnych i umożliwią osiągnięcie w przyszłości korzyści wyższych niż konieczne do poniesienia nakłady [Mandziuk, Nawra i Ossowski 2016]. Definicja ta nie pozwala na wyraźne rozróżnienie, czy nieruchomość ma charakter inwestycji rzeczowej czy finansowej, gdyż również istotą inwestycji finansowej jest oczekiwanie korzyści przewyższających nakłady.

Bardziej klarownego kryterium klasyfikacji nieruchomości jako instrumentu inwestycji rzeczowej lub finansowej dostarcza charakter (bezpośredniość) inwestycji. Pod tym względem inwestycje można podzielić na inwestycje:

- bezpośrednie (czyli takie, w których dochodzi do faktycznego przejęcia kontroli nad zasobem nieruchomości),

- pośrednie (czyli realizowane poprzez kanał rynku papierów wartościowych),
- inwestycje semibezpośrednie (czyli nabycie praw do nieruchomości lub nabycie papierów wartościowych podmiotów operujących na rynku nieruchomości). Inwestycje bezpośrednie mają charakter inwestycji rzeczowych, a inwestycje pośrednie inwestycji finansowych. Inwestycje semibezpośrednie mają charakter niejednoznaczny [Śmietana 2009].

Każdemu z typów inwestorów działających na rynku nieruchomości można przypisać określone rodzaje strategii, co pozwala na wstępną ocenę w zakresie możliwości wykorzystania przez dany podmiot MSR 40, jako podstawy do wykazania przychodów z tytułu przeszacowania nieruchomości do wartości godziwej [Śmietana 2009]:

- 1) Strategię pośrednią mogą stosować inwestorzy finansowi, towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze inwestycyjne zamknięte (FIZ) i fundusze inwestycyjne otwarte (FIO) rynku nieruchomości, fundusze typu *Real Estate Investment Trust* (REIT) i przedsiębiorstwa niedeweloperskie; strategia ta pozwala na zastosowanie MSR 40,
- 2) Strategię semiposrednią mogą stosować FIZ rynku nieruchomości, REIT oraz przedsiębiorstwa niedeweloperskie i deweloperzy, brak tutaj jednoznaczności co do możliwości zastosowania MSR 40,
- 3) Strategię bezpośrednią mogą stosować inwestorzy finansowi, towarzystwa ubezpieczeniowe, FIZ rynku nieruchomości, REIT, przedsiębiorstwa niedeweloperskie i deweloperzy; możliwość stosowania MSR 40 należałoby jednoznacznie odrzucić tylko w wypadku deweloperów.

Pozornie niejednoznaczność w zakresie zastosowania MSR 40 powinna występować tylko w przypadku strategii semibezpośredniej, czyli w sytuacji, gdy brak jest klarowności co do niespełnienia przez inwestycję kryterium „inwestycji finansowej”. Według K. Śmietany, kryterium przejęcia kontroli nad aktywem stanowi o zmianie charakteru inwestycji z finansowej na rzeczową. Należy jednak zaznaczyć, że nabycie jakiegokolwiek aktywa lub przyjęcie go w leasing zawsze daje właścicielowi (korzystającemu) pewien określony zakres kontroli. Można co prawda wprowadzić dodatkowe kryterium, np. korzystanie z prawa kontroli. Jednak wówczas konieczne byłoby wyznaczenie jego zakresu, gdyż korzystanie z prawa kontroli może być rozumiane zarówno jako aktywne zarządzanie przedmiotem inwestycji, jak i jako czerpanie korzyści wynikających z prawa kontroli.

Z zasady każda inwestycja finansowa pociąga za sobą pewien zakres kontroli oraz konieczność realizacji procesu zarządzania przedmiotem inwestycji, np. nabycie akcji spółki daje właścicielowi oprócz pewnych praw majątkowych również prawa korporacyjne (czyli kontrolę) [Dębski 2014], chociaż nie musi on tych praw egzekwować. W momencie nabycia akcji inwestor bierze też na siebie obowiązek realizacji procesów niezbędnych do zarządzania aktywem finansowym i jego



utrzymania, np. odpowiedniej wyceny w sprawozdawczości oraz okresowej weryfikacji opłacalności utrzymywania otwartej pozycji inwestycyjnej. W praktyce więc nie istnieją w pełni „bezobsługowe” inwestycje, co z kolei powoduje, że przyjęcie kryterium kontroli i zarządzania inwestycją jest kryterium arbitralnym i wymagającym doprecyzowania, chociaż w swoim założeniu – bezdyskusyjnie zasadnym. Zdaniem J. Gierusza kryterium kwalifikacji może być pewna samoistość przepływów generowanych dzięki składnikowi majątku (w tym przypadku nieruchomości inwestycyjnej) [Gierusz 2009].

Bardziej jednoznacznym kryterium decyzyjnym, czy nieruchomości może być uznana z perspektywy spółki za instrument finansowy (a więc czy możliwe jest zastosowanie MSR 40), jest kryterium wskazane przez H. Greuninga i M. Koena. Zaproponowali oni algorytm decyzji o prawidłowości zakwalifikowania nieruchomości jako inwestycyjnej. Drzewo decyzyjne bazujące na zaproponowanym przez nich algorytmie zostało zaprezentowane w tabeli 1<sup>1</sup>.

**TABELA 1.** Drzewo decyzyjne w zakresie możliwości zastosowania MSR 40

Kryterium	Pozytywna weryfikacja	Negatywna weryfikacja
Czy nieruchomości jest utrzymywana w celu sprzedaży, w ramach podstawowej działalności operacyjnej? (ang. <i>Is the property held for sale in the ordinary course of business?</i> )	MSR 2 „Zapasy”	następne kryterium decyzyjne
Czy nieruchomości jest użytkowana (zajmowana) przez właściciela? (ang. <i>Is the property owner-occupied?</i> )	MSR 16 „Rzeczowe aktywa trwałe”	następne kryterium decyzyjne
Czy nieruchomości jest w trakcie budowy/rozbudowy? (ang. <i>Is the property being constructed or developed?</i> )	MSR 11 „Umowy o usługę budowlaną” (niejednoznacznie) <sup>a</sup>	następne kryterium decyzyjne
Czy nieruchomości spełnia kryteria rozpoznania jej jako nieruchomości inwestycyjnej? <sup>b</sup> (ang. <i>Does the investment property meet the recognition requirements?</i> )	MSR 40 „Nieruchomości inwestycyjne”	ponowne rozpoznanie według kryteriów

<sup>a</sup> Kryterium nieruchomości w trakcie wznoszenia przestało być kryterium ostrym, odkąd MSR 40 pozwala na kwalifikowanie nieruchomości w trakcie budowy jako nieruchomości inwestycyjnych (o ile docelowo spełnią one kryterium nieruchomości inwestycyjnej). Pomimo tej zmiany nadal podstawowym MSR obejmującym nieruchomości w trakcie wznoszenia dla przedsiębiorstw niedeweloperskich pozostaje MSR 11.

<sup>b</sup> Należy porównać z wymogami definicyjnymi wskazanymi w MSR 40.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Greuning i Koen [2011, s. 158].

<sup>1</sup> Algorytm zaktualizowano zgodnie ze zmianami, jakie wprowadzono do MSSF od momentu jego opracowania.



## MSR 40 A DZIAŁALNOŚĆ DEWELOPERSKA

Niekiedy w literaturze pojawia się pogląd, przyjmujący MSR 40, jako interpretację kryteriów decyzyjnych, co można uznać za nieruchomości inwestycyjną, a wątpliwości mogłyby się pojawiać jedynie na gruncie dosłownej interpretacji ustawy o rachunkowości: „Traktując ten przepis literalnie, można dokonać klasyfikacji nieruchomości inwestycyjnych w oparciu o przedmiot działalności jednostki określony w umowie/statucie i tym samym dojść do wniosku, że działalność statutowa polegająca na inwestowaniu w nieruchomości oznacza w praktyce ich użytkowanie. Interpretacja taka nie jest jednakże zgodna z nadrzędną zasadą przewagi treści ekonomicznej nad formą prawną, a ponadto nie odpowiada regulacjom MSR 40”. [Siewierska, Kołosowski i Ławniczak 2016]. Powyższy przykład wydaje się być nie w pełni adekwatny, gdyż wskazany w nim statutowy obszar działalności, polegający na inwestowaniu w nieruchomości, wskazuje raczej na realizację inwestycji o charakterze finansowym (strategii pośrednich lub semi-bezpośrednich według klasyfikacji K. Śmietany), sugeruje to, iż niezasadnym byłoby wyłączenie możliwości stosowania MSR 40 przez FIO, FIZ i REIT. Ta kwestia wydaje się absolutnie bezsporna.

Realny problem interpretacyjny, czy można zastosować MSR 40, pojawia się w przypadku podmiotów realizujących inwestycje bezpośrednie na rynku nieruchomości tj. strategię użytkownika, lokacyjną i deweloperską [Śmietana 2009]. Greuning i Koen dowiedli bowiem, że utrzymywanie nieruchomości w ramach normalnej działalności operacyjnej wyłącza tę nieruchomości z możliwości kwalifikowania jej jako nieruchomości inwestycyjnej czyli inwestycji finansowej. Oznacza to, że powstaje wątpliwość, czy w ogóle w przypadku przedsiębiorstw deweloperskich może zaistnieć inwestycja w nieruchomości będącą inwestycją finansową, a nie rzeczową. Zgodnie z treścią MSR 40 nieruchomością inwestycyjną (a więc instrumentem finansowym) może być nieruchomości utrzymywana w celu dalszej odsprzedaży po wyższej cenie, czynszowa lub jeszcze bez przeznaczenia. Wszystkie te aspekty są co do zasady realizowane w ramach podstawowej działalności operacyjnej deweloperów:

- 1) Nieruchomość utrzymywana w celu dalszej odsprzedaży może być nieruchomością:
  - mieszkaniową (która jest sprzedawana w ramach działalności deweloperskiej mieszkaniowej),
  - komercyjną (która może być zbywana w ramach działalności deweloperskiej komercyjnej),
  - gruntową (która może być zbywana jako składnik zapasów).
- 2) Nieruchomość czynszowa, która może mieć charakter nieruchomości:
  - komercyjnej (powstającej w ramach działalności deweloperskiej komercyjnej),



- nieruchomości mieszkaniowej (zapas powstały w ramach działalności deweloperskiej mieszkaniowej, niesprzedany i wynajmowany w ramach ograniczenia kosztów utrzymania zapasów wolnorotujących<sup>2</sup> lub mieszkania wybudowane w ramach systemu TBS).
- 3) Nieruchomość bez określonego przeznaczenia czyli na ogół nieruchomość:
- gruntowa (zbycie zapasów w ramach sprzedaży zbędnych składników majątkowych lub wyprzedaż majątku w celu poprawy płynności; wątpliwe jest bowiem, aby deweloper w dobrej kondycji sprzedawał atrakcyjny grunt konkurencji).

Tym samym, każdy z typów nieruchomości, które mogą zostać zaliczone do nieruchomości inwestycyjnych, co do zasady powstaje w podmiocie deweloperskim z tytułu podstawowej działalności operacyjnej, a nie działalności inwestycyjnej. Ponadto dwa z trzech typów nieruchomości mają status składników zapasów, a nie aktywów trwałych. Interpretując dosłownie rekomendacje H. Greuninga i M. Oena, należałoby nie zgodzić się z podejściem J. Siewierskiej, M. Kołosowskiego i A. Ławniczaka, uznając że jednak istnieje zgodność pomiędzy podejściem MSSF i ustawy o rachunkowości do kwestii kwalifikacji nieruchomości jako inwestycyjnych. Można pokazać trzy opcje pozwalające na zastosowanie MSR 40 również w przypadku prowadzenia przez podmiot podstawowej działalności operacyjnej na rynku nieruchomości:

1. Uznanie, iż strategii *cash flow* oraz „kup i trzymaj” (odmiany strategii lokacyjnej [Śmietana 2009]) należy rozpatrywać w oderwaniu od „core businessu” przedsiębiorstwa i że każde aktywo powodujące regularny wpływ pieniężny ma charakter inwestycji finansowej; podejście takie stanowiłoby istotne nadużycie, gdyż oznaczałoby np. że samochody w wypożyczalni samochodowej też są inwestycją finansową a nie elementem inwestycji rzeczowej, którym są w rzeczywistości.
2. Uznanie, iż o możliwości kwalifikacji nieruchomości jako instrumentu finansowego (nieruchomości inwestycyjnej) decyduje udział poszczególnych segmentów w podstawowej działalności operacyjnej tzn. jeśli dominująca jest działalność deweloperska mieszkaniowa (ponad 50% przychodów), dopuszczalne jest uznanie nieruchomości komercyjnej jako nieruchomości inwestycyjnej; stoi to jednak w pewnej opozycji do zaliczania przychodów z czynszów do przychodów z podstawowej działalności operacyjnej;
3. Całkowite oderwanie kategorii nieruchomości inwestycyjnej do kategorii inwestycji finansowej i opcjonalne trwałe połączenie jej z kategorią inwestycji rzeczowej.

<sup>2</sup> Niekiedy też w ramach dywersyfikacji działalności (wynajem mieszkań) lub strategii sprzedażowej: „najpierw wynajmij, później kup”.

Pomimo iż trzecia z opisanych opcji realnie ma miejsce, wydaje się, że nie to było zamysłem twórców MSR 40, gdyż standard ten nie dopuszcza możliwości kwalifikowania jako nieruchomości inwestycyjnej nieruchomości wykorzystywanej przez przedsiębiorstwo (np. jako siedzibę) i nakazuje wyłączenie takiej nieruchomości z nieruchomości inwestycyjnych w całości lub w części (proporcjonalnie do przeznaczenia na własny użytek) [Siewierska, Kołosowski i Ławniczak 2016]. Jest to więc wyraźny sygnał, iż twórcy MSR 40 nie zamierzali umożliwiać traktowania i przeszacowywania inwestycji rzeczowych na równi z inwestycjami finansowymi.

## METODY I WYNIKI BADAŃ

Zgodnie z wcześniejszymi wyjaśnieniami, istotne problemy w zakresie oceny, czy inwestycja w nieruchomość ma charakter inwestycji rzeczowej czy finansowej, mogą wystąpić w przypadku podmiotów, których podstawowa działalność operacyjna skoncentrowana jest na rynku nieruchomości. Powstaje bowiem trudność oceny, który aspekt operowania na rynku nieruchomości nosi znamiona działalności operacyjnej, a który nabiera już charakteru działalności *strictae* inwestycyjnej finansowej. Ponieważ w literaturze przedmiotu brak zgodności co do zakresu utrzymania rozdzielnności obszaru *core businessu* od obszaru inwestycji finansowych, przeprowadzono badania mające na celu ustalenie, czy same podmioty, których ta wątpliwość w kontekście MSR 40 bezpośrednio dotyczy, dokonują rozdzielenia tych obszarów.

Próbę badawczą stanowiły podmioty wchodzące do portfeli indeksów sektorowych WIG-Budownictwo i WIG-Deweloperzy<sup>3</sup>, gdyż te dwie branże są najsilniej związane z rynkiem nieruchomości. W badaniu uwzględniono sektor budowlany ze względu na utrzymującą się od dłuższego czasu tendencję do przenikania się tych dwóch branż.

Jako materiał badawczy posłużyły sprawozdania finansowe roczne za 2015 r.<sup>4</sup>. W przypadku podmiotów działających jako podmioty dominujące w strukturze grup kapitałowych wykorzystano sprawozdania skonsolidowane. Sprawozdania pozyskano z raportów okresowych publikowanych zgodnie z wymogami Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 lutego 2009 r.

<sup>3</sup> Podmioty wchodzące w skład indeksów sektorowych ustalono na podstawie [www.gpw.pl](http://www.gpw.pl) (dostęp: 29.08.2016 r.).

<sup>4</sup> Sprawozdania roczne wybrano ze względu na najszerszy zakres ujawnień. W przypadku spółki i2 Development posłużono się danymi porównywalnymi z raportu półrocznego za 2016 r. (spółka debiutowała w 2016 r. i w związku z tym nie publikowała raportu rocznego za 2015 r.).



w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim.

Indeks sektorowy WIG-Budownictwo obejmuje 29 podmiotów, z czego 23 wykazały w swoim sprawozdaniu na dzień 31 grudnia 2015 r. nieruchomości inwestycyjne (tabela 2). Przeciętnie nieruchomości inwestycyjne stanowiły 15,07% aktywów ogółem, przy niskiej medianie na poziomie 5,11%<sup>5</sup>. Niskim wartościom średnim towarzyszyły wysokie wartości maksymalne – największy odnotowany w tym sektorze udział nieruchomości inwestycyjnych w majątku ogółem wyniósł 82,53%. Tak wysoki wskaźnik struktury może wzbudzać wątpliwość, czy w tym przypadku za nieruchomości inwestycyjne uznano tylko inwestycje finansowe<sup>6</sup>, ewentualnie, jeśli status nieruchomości inwestycyjnej uzyskały tylko inwestycje finansowe, czy właściwe jest kwalifikowanie tego podmiotu do sektora budowlanego, skoro dominuje działalność inwestycyjna).

Najczęściej wskazywanym typem nieruchomości inwestycyjnej jest nieruchomość komercyjna (strategia *cash flow*): wskazało ją 13 spośród 23 podmiotów. Raporty 8 podmiotów nie obejmowały jednoznacznej informacji o braku nieruchomości komercyjnych wśród nieruchomości inwestycyjnych. Posiadanie gruntów jako nieruchomości inwestycyjnych wskazało 11 podmiotów (brak precyzyjnej informacji w raportach 10 podmiotów). Posiadanie innych typów nieruchomości wśród nieruchomości inwestycyjnych wskazały zaledwie 4 podmioty (brak precyzyjnej informacji w przypadku 11 podmiotów).

Wśród spółek z sektora deweloperskiego obserwuje się częstsze prezentowanie w sprawozdaniu finansowym pozycji nieruchomości inwestycyjne: 25 podmiotów spośród 29 wchodzących w skład indeksu (tabela 3). Średni udział nieruchomości inwestycyjnych w sumie bilansowej wynosi 42,64% przy medianie wynoszącej 38,11%. Największy wskaźnik struktury wynosi 91,51% (Celtic). Udział nieruchomości inwestycyjnych w majątku ogółem powyżej 50% wykazuje 48% spółek deweloperskich mających wśród aktywów nieruchomości inwestycyjne, podczas gdy wśród spółek z sektora budowlanego wskaźnik ten jest znacznie niższy (8,70%). Tak wysokie udziały nieruchomości inwestycyjnych w majątku ogółem deweloperów giełdowych, świadczą, że w praktyce stosowania MSR 40 doszło do oderwania pojęcia „nieruchomość inwestycyjna” od pojęcia „instrumentu finansowego”. W przypadku działalności

<sup>5</sup> Analiza dla całej próby sektorowej.

<sup>6</sup> Obecnie brak takiego jednoznacznego obostrzenia.



**TABELA 2.** Udział nieruchomości inwestycyjnych w sumie bilansowej spółek wchodzących w skład indeksu WIG-Budownictwo. Dane na 31 grudnia 2015 roku

Przedsiębiorstwo	Udział nieruchomości inwestycyjnych w sumie bilansowej [%]
Budimex	7,72
Elektrobudowa	nie dotyczy
Trakcja	1,66
Polimex-Mostostal	0,21
Unibep	0,00
Torpol	0,01
Erbud	4,69
Panova	82,53
Pekabex	1,37
Mostostal Zabrze	9,51
Herkules	0,92
Elektrotim	0,23
Mostostal Warszawa	0,66
CFI Holding	43,67
Instal Kraków	17,36
Ulma	nie dotyczy
ZUE	0,96
Vistal Gdynia	nie dotyczy
Prochem	5,58
Mirbud	17,87
Projprzem	17,38
CNT	nie dotyczy
Dekpol	0,00
Tesgas	5,11
Awbud	6,82
Enap	nie dotyczy
Mostostal Płock	nie dotyczy
Elkop	75,99
Resbud	46,30

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów okresowych.

niefinansowej nie może zachodzić tożsamość działalności operacyjnej z działalnością inwestycyjną.

Najpopularniejszym rodzajem nieruchomości inwestycyjnej jest nieruchomości komercyjna (21 podmiotów), a w przypadku 4 brak precyzyjnej informacji). Grunty w tej kategorii wskazuje 10 podmiotów, a w 9 przypadkach brak



**TABELA 3.** Udział nieruchomości inwestycyjnych w sumie bilansowej spółek wchodzących w skład indeksu WIG-Deweloperzy. Dane na 31 grudnia 2015 roku

Przedsiębiorstwo	Udział nieruchomości inwestycyjnych w sumie bilansowej [%]
Globe Trade Center	80,51
Robyg	4,53
Echo Investment	0,76
LC Corp	57,01
Dom Development	nie dotyczy
Polnord	36,97
MLP Group	75,05
PHN	80,17
Capital Park	89,88
Atal	6,87
JW Construction	23,87
Innofinanz	68,47
BBI Development	2,63
Ronson	1,00
Buwog	87,42
Soho Development	61,91
Inpro	0,47
Archicom	19,00
i2 Development	16,33
Vantage Development	59,28
Lokum	nie dotyczy
Rank Progress	74,49
Warimpex	24,15
Celtic	91,51
Alta	64,21
Orion	nie dotyczy
Wikana	38,21
Triton	1,19
ED Invest	nie dotyczy

Źródło: Opracowanie własne na podstawie raportów okresowych.

precyzyjnej informacji. Kategorię Inne wykazuje 11 podmiotów, a 8 nie podaje precyzyjnych informacji w tym zakresie. Aż 20% deweloperów wykazujących niezerowy stan nieruchomości inwestycyjnych, prezentuje w tej pozycji m.in. mieszkania, czyli produkt zbywany przez deweloperów w ramach podstawowej działalności operacyjnej.



## PODSUMOWANIE

Chociaż MSSF nie wskazują literalnie na możliwość kwalifikowania jako nieruchomości inwestycyjnych przedstawionych inwestycji finansowych, to MSR 40 wskazuje, iż przy pomocy nieruchomości inwestycyjnej powinny realizować odmiany strategii lokacyjnej (*cash flow* lub „kup i trzymaj”), ewentualnie strategii spekulacyjnej. Dopuszczalne jest także wykazywanie jako nieruchomości inwestycyjnej, nieruchomości bez konkretnego przeznaczenia, co również można potraktować jako strategię spekulacyjną. Na gruncie MSSF dochodzi do jednoznacznego odrzucenia strategii użytkownika, co pokazuje na co najmniej ograniczenie możliwości stosowania kwalifikacji nieruchomości będącej inwestycją rzeczową jako nieruchomości inwestycyjnej.

Brakuje jednak wyraźnego odniesienia się do strategii deweloperskiej, w czym należy upatrywać przyczyny tak wysokich udziałów nieruchomości inwestycyjnych w aktywach ogółem wśród giełdowych spółek deweloperskich. Aż 86,21% spośród nich wykazuje tę pozycję w sprawozdaniu finansowym, a 48% podmiotów wykazujących tę pozycję ma majątek zbudowany co najmniej w połowie na podstawie nieruchomości inwestycyjnych<sup>7</sup>. Można zatem wnioskować, że w praktyce doszło do rozdzielenia kategorii „nieruchomości inwestycyjnej” od kategorii „inwestycji finansowej” (tym samym cel artykułu został zrealizowany). Przyczyn tego zjawiska oraz trudności w zakresie kwalifikacji należy upatrywać w uznaniu prymatu treści ekonomicznej nad treścią prawną, przy jednoczesnym całkowitym oderwaniu treści ekonomicznej od kontekstu ekonomicznego, jakim jest podstawowy obszar operacyjny przedsiębiorstwa.

## Spis literatury

- DĘBSKI W. 2014: Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki, PWN, Warszawa
- GIERUSZ J. 2009: Dylematy wyceny inwestycji w nieruchomości, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości 53 (109), s. 51–62.
- GREUNING H., KOEN M. 2011: International Accounting Standards. A practical guide, The World Bank, Washington.
- HOŁDA A. 2015: Wartość godziwa według MSSF oraz ustawy o rachunkowości, Krajowa Izba Biegłych Rewidentów, Warszawa.
- MANDZIUK R., NAWRA P., OSSOWSKA J. 2016: Inwestycje rzeczowe przedsiębiorstw, Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia 79, s. 545–553.

<sup>7</sup> Analogiczne zjawisko, ale w nieco mniejszej skali zostało zaobserwowane w przypadku spółek sektora budownictwa.



- SIEWIERSKA J., KOŁOSOWSKI M., ŁAWNICZAK A. 2016: Sprawozdanie finansowe według MSSF/MSR i ustawy o rachunkowości, ODDK, Gdańsk.
- ŚMIETANA K., 2009: Charakterystyka strategii inwestowania na rynku nieruchomości, [w:] Strategie inwestowania na rynku nieruchomości, (red.) H. Henzel, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Karola Adamieckiego w Katowicach, Katowice, s. 198–203.
- Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej: według stanu na dzień 1 stycznia 2013 r. : założenia koncepcyjne sprawozdawczości finansowej, Przedmowa do Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej (MSSF) oraz jednolity tekst MSSF obejmujący Międzynarodowe Standardy Rachunkowości (MSR) oraz interpretacje – według stanu na dzień 1 stycznia 2013 r.: oraz dokumenty towarzyszące tylko MSSF 10-13, IFRS Foundation (red.): 2014, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce. Zarząd Główny w Warszawie. Instytut Certyfikacji Zawodowej Księgowych, Warszawa.

#### **INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD AND THE ACUTUAL QUALIFICATION OF INVESTMENT PROPERTY AS FINANCIAL INVESTMENT**

**Abstract.** The paper deals with differences between the definition of investment property in IAS 40 and market practice as well as their consequences. According to the IAS 40, a real estate may be regarded as a material investment or a financial investment, and the qualification depends on some specific conditions and criteria. The article highlights that as a result of definition difficulties, a split between two crucial terms ‘investment property’ and ‘financial investment’ emerged. The analysis has been conducted on the basis of financial reports of 58 stock companies.

**Key words:** investment property, real estate, financial investment, IAS 40

