

A-1054

adj dr Jolanta WITULSKA

KATEDRA ZASPOŁOWA EKONOMIKI
I ORGANIZACJI TURYSTYKI I USŁUG
UNIWERSYTET GDAŃSKI

EKONOMICZNA EFEKTYWNOŚĆ INWESTYCJI HOTELOWYCH
- METODOLOGICZNE PROBLEMY JEJ OCENY NA PRZY-
KŁADZIE PP "ORBIS"

ZADANIE BADAWCZE 1.3. gr.V CPBP 08.06.
IV ETAP

PROPOZYCJA METODYKI OCENY EKONOMICZNEJ
EFEKTYWNOŚCI INWESTYCJI HOTELOWYCH

SOPOT 1989

A b s t r a k t

końcowej części opracowania pt: "Ekonomiczna efektywność inwestycji hotelowych, metodologiczne problemy jej oceny na przykładzie PP "Orbis".

W IV części pracy została zaproponowana metodyka rachunku ekonomicznego efektywności inwestycji, jako narzędzia wyboru optymalnych decyzji gospodarczych w zakresie rozwoju bazy hotelowej w PP "Orbis" w istniejących warunkach. Założeniem opracowania było przedstawienie takiej metodyki, którą można w sposób kompromisowy zastosować w przedsiębiorstwach zgodnie z kierunkami przyjętego rozrachunku gospodarczego,

1. ZAŁOŻENIA PODSTAWOWE.

Potrzeby prowadzenia badań zmierzających do opracowania poprawnej, użytecznej i skutecznej metodyki rachunku ekonomicznego efektywności inwestycji nie sposób jest przecenić. Istniała ona zawsze, bowiem rozwój nauk ekonomicznych jak i technicznych oraz informacyjnych warunków jej stosowania postępujący z biegiem czasu, pokazuje niedoskonałość kolejnych metodyk. Czynnikiem decydującym o tej potrzebie jest także dezaktualizowanie się zasad prowadzenia rachunku i formuł, na których się on opiera jako wyniku zmian systemu zarządzania gospodarką, przebiegających w niejednakowym tempie w różnych okresach, ale mających charakter ciągły. Szczególnie pilnie potrzeba ta odczuwana jest obecnie, w okresie dynamicznych zmian systemu kierowania podmiotami gospodarczymi oraz niezadawalającego poziomu efektywności gospodarowania. Jej zaspokojenie, jak dowodzą wieloletnie dyskusje na ten temat nie jest łatwe. Wynika to przede wszystkim ze zmienności warunków stosowania rachunku ekonomicznego inwestycji, zaniedbań w zakresie prowadzenia systematycznych badań tych zmian, mających na celu sprecyzowanie ich dzisiaj i w przyszłości, i co się z tym wiąże, z niedostatecznym poziomem systemu informacji ekonomicznej. Nie małe znaczenie dla spotęgowania tych trudności ma obecna sytuacja gospodarcza Polski, a przede wszystkim inflacja, komplikująca przewidywania w zakresie kształtowania się poziomu elementów rachunku i ich relacji w przyszłości.

Celem badań czwartego etapu realizacji niniejszego zadania badawczego jest opracowanie propozycji metodyki rachunku ekonomicznego efektywności inwestycji, jako narzędzia wyboru opty-

malnych decyzji gospodarczych w zakresie rozbudowy bazy hotelowej w przedsiębiorstwie PP "Orbis" w danych warunkach. Mimo świadomości złożoności problematyki społeczno-ekonomicznej racjonalności gospodarowania, która była przedmiotem rozważań II etapu zadania badawczego, rachunek ten traktowany będzie w sensie instrumentalnym. Uznanie znaczenia stosowania poprawnego i rzetelnego rachunku ekonomicznego efektywności inwestycji w skali mikroekonomicznej dla poprawy sytuacji gospodarczej w Polsce oraz potrzeby jego odrębnego prowadzenia /niezależnie od ujęcia makro / zadecydowała o przyjęciu punktu widzenia przedsiębiorstwa w konstruowaniu jego podstaw metodycznych. Nie oznacza to oczywiście uniezależnienia oceny efektywności inwestycji i wyboru optymalnych ich wariantów w przedsiębiorstwie od celów i preferencji polityki gospodarczej państwa w tym zakresie. Przyjąć należy, że muszą być one brane pod uwagę przez każdy podmiot gospodarki narodowej, a tym co powinno skłaniać przedsiębiorstwa do działań zgodnych z nimi, także w zakresie inwestycji hotelowych powinny być instrumenty systemu zarządzania. Ich ukształtowanie w sposób poprawnie określający względy racjonalności gospodarowania w skali makroekonomicznej jest warunkiem ich internalizacji w rachunku ekonomicznym na szczeblu przedsiębiorstwa.

Odejście od scentralizowanego systemu zarządzania przedsiębiorstwami decyduje o tym, że rachunek ekonomiczny efektywności inwestycji przedsiębiorstw nie może mieć charakteru obligatoryjnego. Jego stosowanie powinno być wymuszane w sposób pośredni przez system zarządzania, co jest możliwe jeśli rozwiązania w zakresie sposobu funkcjonowania jego narzędzi wywołują zainteresowanie przedsiębiorstw efektywnością gospodarowa-

nia. Przeprowadzanie tego rachunku powinno być obowiązujące jeśli inwestycja finansowana jest z kredytów /winno to wynikać z umowy pomiędzy bankiem i kredytobiorcą/ lub ze środków budżetu państwa. Przy czym w przypadku inwestycji finansowanych ze środków własnych przedsiębiorstwa /jeśli uzna ono za celowe przeprowadzenie rachunku/, jak i z kredytów bankowych /kiedy stopa ich oprocentowania ustalana jest na poziomie równoważącym popyt na nie z ich podażą, a więc kiedy nie są potrzebne dodatkowe kryteria ich przyznawania/ wystarczającą podstawą podejmowania decyzji winien stanowić rachunek przeprowadzany z punktu widzenia inwestora.

Przystępując do próby sformułowania metodyki rachunku ekonomicznego inwestycji hotelowych należy jeszcze raz podkreślić, że jej poprawność nie ma decydującego znaczenia dla skuteczności działań przedsiębiorstw w zakresie wyboru ich optymalnych wariantów. Użyteczność i skuteczność rachunku wymaga spełnienia wielu warunków. Weryfikację warunków, w których działa PP "Orbis" przeprowadzono w poprzednim etapie realizacji niniejszego zadania badawczego. Wskazano tam na potrzeby wielu zmian, których realizacja, jeśli zostanie uznana za celową, może trwać długo, wymagają one bowiem dokładnego przeanalizowania i wyboru właściwego trybu ich przeprowadzenia. Problematyka wyznaczania kierunków tych zmian wymaga głębokich badań co nie jest możliwe w ramach realizowanego zadania badawczego.

Punktem wyjścia w realizacji sformułowanego wyżej celu badań II etapu zadania badawczego były wnioski wynikające z oceny poprawności metodycznej rachunku ekonomicznego efektywności inwestycji hotelowych stosowanego dotychczas w PP "Orbis".

Proces formułowania nowej metodyki rozpoczęto od sformułowania szeregu założeń.

Po pierwsze uznano, że decyzja o podjęciu inwestycji powinna się opierać o jednoznaczne wyniki rachunku, jego formuła powinna więc mieć postać syntetyczną, służącą zarówno ocenie względnej wariantów danej inwestycji, jak i bezwzględnej wariantu realizacyjnego.

Po drugie metodyka rachunku powinna być tak skonstruowana, aby rzeczywiście odzwierciedlała punkt widzenia przedsiębiorstwa. Znaczy to, że muszą w nim być uwzględniane tylko te elementy, które są rzeczywistymi nakładami obciążającymi przedsiębiorstwo i pozostającymi w jego rękach efektami związanymi z realizacją inwestycji, której rachunek dotyczy. Podkreślenia wymaga tu przyjęcie punktu widzenia przedsiębiorstwa /PP"Orbis"/ - inwestora, a nie zakładu - przyszłego użytkownika obiektu. Można dyskutować czy z punktu widzenia zainteresowania efektywnością gospodarowania w zakładach jest to uzasadnione. Oznacza bowiem oderwanie /w pewnym zakresie/ rachunku ekonomicznego działalności bieżącej i inwestycyjnej. Wydaje się jednak, ^{ie}przeciwdziałanie skutkom takiego rozdzielenia jest możliwe poprzez rozwiązania systemu zarządzania wewnątrz przedsiębiorstwa. Pozostawienie decyzji inwestycyjnych na szczeblu zarządu i prowadzenia rachunku z punktu widzenia całego przedsiębiorstwa uzasadnione jest charakterem inwestycji hotelowych, a przede wszystkim ich wysoką kapitałochłonnością, wymagającą znacznej koncentracji środków finansowych dla zapewnienia ich efektywności. Argument ten uznają rozwiązania systemu zarządzania przedsiębiorstwem, przyjęty punkt widzenia rachunku będzie więc zgodny z nim.

Efekty, jak i nakłady przedsiębiorstwa, przyjmowane jako elementy rachunku efektywności inwestycji, a rozumiane jako strumienie środków finansowych powinny być ujmowane w rachunku w okresach, w których faktycznie zaistnieją. Jest to niezwykle ważne z punktu widzenia porównywalności elementów rachunku, a także jego jasności i zrozumiałości, a tym samym istotne dla zainteresowania przedsiębiorstwa jego prowadzeniem.

Po trzecie, zarówno formuła rachunku jak i zasady wyceny jej elementów powinny odpowiadać wymogom jego spójności z zasadami rachunku ekonomicznego bieżącej działalności eksploatacyjnej przedsiębiorstwa. Wydaje się, iż respektowanie tego założenia jest kolejnym warunkiem użyteczności rachunku ekonomicznego efektywności inwestycji w przedsiębiorstwie. Chociaż, trzeba podkreślić konieczność zachowania uzasadnionej elastyczności w jego przestrzeganiu. Istota tej zgodności powinna tkwić przede wszystkim w niesprzeczności, a nie pełnej tożsamości zasad prowadzenia obu rachunków, ich kryteriów, parametrów w okresie sporządzania oceny ekonomicznej efektywności inwestycji. Troska o ich spójność w przyszłości /w okresie obliczeniowym/ jest trudna, i w wielu kwestiach niemożliwa do urzeczywistnienia, co będzie podnoszone w toku dalszych badań.

Zmienia się układ narzędziowy i podmiotowy zarządzania, z nimi zmieniają się zasady rozrachunku gospodarczego. Obiekt inwestycji zrealizowanej może być eksploatowany w zupełnie innych warunkach, niż przewidywano i niż panowały w okresie sporządzania rachunku jego efektywności. Nie należy więc dążyć do zachowania zgodności w sytuacjach, w których miałyby to wpłynąć niekorzystnie na rzetelność rachunku inwestycji, bądź na ujęcie jego elementów w sposób niezgodny z rzeczywistymi lub przewi-

dywanymi przepływami środków finansowych związanych z jej realizacją czy eksploatacją jej rzeczowego efektu. Bardziej uzasadnione jest wtedy zrezygnowanie z respektowania tego założenia - zasady i postulowanie zmian w systemie zarządzania.

Po czwarte rachunek powinien opierać się na formule wieloletniej, a określanie jego elementów na przewidywanych ich wycenach w okresie obliczeniowym rachunku. Zmiany relacji między nimi w czasie mogą bowiem mieć decydujące znaczenie dla - wyników rachunku.

Po piąte i ostatnie, proponowana metodyka musi uwzględniać specyfikę branżową inwestycji hotelowych, po to aby mając na uwadze obiektywne ich cechy umożliwić wybór optymalnego wariantu realizacyjnego.

Jak już wcześniej pisano nieodłącznymi cechami rachunku ekonomicznego są wymierność jego składników, perspektywność, wariantowość i optymalność. W tym miejscu za celowe uznano wyjaśnienie interpretacji ostatnich dwóch cech bo jest to istotne dla ustalenia sposobów dochodzenia do ostatecznego wyboru optymalnego wariantu realizacyjnego inwestycji. Podstawą rozstrzygnięć w tym zakresie, zgodną z zasadami racjonalnego gospodarowania powinno być dążenie do możliwie maksymalnego skrócenia czasu trwania działań związanych z wyborem oraz minimalizacja ich kosztów. Jak wiadomo optymalność rachunku ma zawsze charakter względny. Bowiem nawet gdyby znane były wszystkie warianty ocenianej inwestycji, /różniące się wielkością i jakością produkcji, techniką i technologią realizacji oraz eksploatacji powstałych w jej wyniku obiektów, źródłami finansowania, lokalizacją itp/, trudno sobie wyobrazić aby można było

dla nich zgromadzić na tyle dokładne i wyczerpujące informacje, aby na podstawie pełnej kompleksowej ich oceny dokonać optymalnego wyboru. A nawet jeśli byłoby to wykonalne zebranie tych danych i przetworzenie byłoby tak kosztowne i czasochłonne, że mogłoby okazać się nieefektywne. Proces dochodzenia do wyboru najlepszego spośród możliwych wariantów inwestycji musi odbywać się wielostopniowo. Powstaje jednak pytanie w jaki sposób spośród wielu możliwych rozwiązań wyselekcjonować co najwyżej kilka najlepszych, których kompleksowa ocena porównawcza byłaby gwarancją wyboru w danych warunkach najefektywniejszego, nie powodując jednocześnie nadmiernych kosztów i wydłużenia okresu przygotowywania decyzji. W metodyce oceny efektywności inwestycji z roku 1974, jak i wielu proponowanych w ostatnich latach jej modyfikacjach^{1/} zakłada się, że wstępna selekcja wariantów inwestycji powinna być dokonana w drodze zastosowania uproszczonej formy rachunku syntetycznego przeprowadzonego na etapie programowania. Uproszczenie polega na przyjęciu jednorocznej formuły rachunku, w której niezbędna jest znajomość łącznych nakładów na środki trwałe i obrotowe, średnioroczne wysokości kosztów i wartości produkcji sprzedanej, średnia stawka amortyzacji oraz długość okresu obliczeniowego rachunku. Uproszczenie polega więc głównie na nieuwzględnianiu rozkładu tych wielkości w okresie obliczeniowym. Jednak ich określenie, nawet w tak uproszczonej postaci wymaga zgromadzenia wielu informacji, które na tym etapie realizacji inwestycji mogą być

^{1/} A.Placica, J.Kotowicz, G.Machura: Założenia i kierunki modyfikacji metody oceny efektywności inwestycji w gospodarce, Budownictwo i Inwestycje Nr 4-6/1985 s. 4;

bardzo niedokładne i niepewne, a więc mogą też dawać w rezultacie podstawę błędnych ocen i wniosków. Tym samym rozwiązania lepsze mogą być w wyniku takiej selekcji odrzucone. Mała wiarygodność tego typu rachunku była powodem pomijania w praktyce tego etapu analizy i opierania decyzji wyłącznie na wynikach zastosowania rozwiniętej formuły rachunku. Nieliczne, że zrozumiałych względów warianty rozwiązań brane pod uwagę cechowała większa lub mniejsza przypadkowość a najlepszy z nich trudno określić optymalnym. Nierzadko też brano pod uwagę tylko jeden wariant inwestycji i wówczas podstawą podejmowania decyzji była bezwzględna ocena jego efektywności, a nie rachunek ekonomiczny.

Biorąc pod uwagę wszystkie te argumenty słusznym wydaje się przyjęcie założenia, iż we wstępnych fazach przygotowania inwestycji do realizacji, w tym także na etapie programowania selekcja rozwiązań powinna odbywać się na podstawie cząstkowych wskaźników efektywności. Poziom wielu z nich można ustalić dysponując niewielką bazą danych, kiedy możliwości wyboru są jeszcze duże, a stan zaawansowania prac i poniesione nakłady nie stanowią przeszkody w zmianie szczegółowych decyzji. Skuteczność analizy przy wykorzystaniu tych wskaźników zależy jednak od zakresu ich wykorzystania, od ich zróżnicowania, które powinno być wyrazem dążenia do objęcia analizą wszystkich alternatywnych źródeł oszczędności i wzrostu efektów. Proces iteracyjny w poszukiwaniu rozwiązania optymalnego inwestycji przy pomocy wskaźników cząstkowych powinien doprowadzić do sformułowania co najwyżej kilku wariantów inwestycji na etapie opracowywania założeń techniczno-ekonomicznych, spośród których przy pomocy formuły syntetycznej rachunku dokonać będzie można wyboru optymalnego. Krótki okres realizacji inwestycji hotelo-

wych, powtarzalność podstawowych założeń technicznych i ekonomicznych wielu projektów, pozwalają przyjąć za wystarczające przeprowadzanie kompleksowej oceny efektywności wariantów inwestycji przy pomocy formuły syntetycznej na etapie opracowywania ich założeń techniczno ekonomicznych.

Rachunek ekonomiczny efektywności inwestycji będący podstawą podejmowania decyzji ujmować musi wszystkie nakłady i efekty. Podkreślano to już wielokrotnie w niniejszym zadaniu badawczym. Problem ten ma jednak jeszcze ^{jeden} aspekt, o którym wcześniej nie wspomiano. Jak wiadomo niemal wszystkie inwestycje hotelowe PP "Orbis" realizowane w ciągu ostatnich kilkunastu lat finansowane były z kredytów zagranicznych. W przypadku wielu z nich wykonawcami były firmy zagraniczne, a w odniesieniu do dziesięciu obiektów, które zgodnie z umową leasingową są lub będą realizowane dla PP "Orbis" firma zagraniczna /Varimpex/ będzie także inwestorem. Zalety tego omawiane w II etapie zadania pozwalają sądzić, że będą one także źródłem finansowania inwestycji realizowanych w latach następnych. Fakt ten oraz mankamenty każdego rachunku ekonomicznego sporządzonego obecnie w znanej sytuacji gospodarczej i rynkowej w Polsce, skłaniają do zastanowienia się, czy nie należałoby prowadzić go w oparciu o wartości wyrażone w walucie kredytu. Otóż wydaje się, że odpowiedź na to pytanie powinna być negatywna, oczywiście jeśli chodzi o rachunek mający być podstawą decyzji PP "Orbis" jako inwestora. Uzasadnieniem takiej odpowiedzi, po pierwsze jest to, że nawet jeśli jedynym źródłem finansowania nakładów inwestycyjnych byłby kredyt dewizowy, wiele pozycji kosztów, jak i efektów w rachunku będzie miało charakter złotowy i przeliczanie ich na dewizy przy znanych

wadach cen na rynku polskim, i kursów walut nie pozwoliłoby uniknąć wynikających stąd wad rachunku złotowego. Po drugie rachunek ten ma uzasadniać celowość, pokazywać opłacalność inwestowania w warunkach gospodarki polskiej, przy właściwych dla niej stopach procentowych, ~~dyskontowej~~, inflacji, cenach itp. Funkcję taką mógłby, przy spełnieniu pewnych warunków dodatkowych spełniać rachunek dewizowy gdyby istniała wymienialność złotówki na dewizy. Wówczas jednak rachunek złotowy miałby także mniej wad, niż obecnie, a przy założeniu poprawy równowagi rynku i stosowania rynkowych zasad kształtowania cen nie byłoby wogóle potrzeby prowadzenia rozważań na poruszany tu temat. Nie oznacza to negowania celowości prowadzenia przez PP "Orbis" rachunku efektywności dewizowej inwestycji w ogóle. Rachunek taki powinien być prowadzony, lecz nie jako podstawa decyzji o tym czy inwestować i jaki wariant inwestycji realizować, lecz o tym jakie wybrać źródło finansowania inwestycji jeśli istnieje kilka możliwych do wykorzystania źródeł kredytów zagranicznych.

W przypadku inwestycji finansowanych częściowo lub całkowicie z kredytów ocena ich efektywności przeprowadzona przy wykorzystaniu syntetycznej formuły rachunku ekonomicznego musi być uzupełniona analizą możliwości ich spłaty, w okresie wynikającym z umowy kredytowej. Przy czym jeśli były to kredyty zagraniczne niezbędna jest analiza dewizowa.

Na marginesie tych rozważań celowe wydaje się zwrócenie uwagi na to, że dobrze byłoby aby rachunek ekonomiczny inwestycji przeprowadzany był przez wyspecjalizowane firmy, to jest poza inwestorem. Mogłoby to przyczynić się do zwiększenia jego

poprawności, a napewno gwarantowałyby większą obiektywność. Przy czym należy sobie zdawać sprawę, że istnienie fałszywych firm i korzystanie z ich usług jest warunkowane autentycznym zainteresowaniem przedsiębiorstw rachunkiem ekonomicznym, gotowych zapłacić za te usługi tyle, aby gwarantowało to opłacalność ich funkcjonowania.

2. KRYTERIUM WYBORU I FORMUŁA SYNTETYCZNA RACHUNKU.

Wytypowanie miernika pełniącego funkcję kryterium wyboru w rachunku ekonomicznym efektywności inwestycji hotelowych oparto na dwóch przesłankach. Pierwszą z nich było dążenie do zachowania zgodności z kryterium stosowanym w rozrachunku gospodarczym przedsiębiorstwa "Orbis" / z uwzględnieniem zastrzeżeń sformułowanych w poprzednim punkcie/. Drugą natomiast założenie poczynione na wstępie niniejszego opracowania, w którym powiedziano, że rachunek efektywności inwestycji przeprowadzany z punktu widzenia przedsiębiorstwa powinien przyjmować za podstawę realne jego efekty i wydatki związane z realizacją danego zamierzenia rozwojowego.

Kryterium wyboru w rozrachunku gospodarczym przedsiębiorstwa jest zysk rozumiany jako różnica pomiędzy wartością sprzedaży a kosztami własnymi pomniejszany o podatek obrotowy. Jest on podstawowym narzędziem systemu zarządzania przedsiębiorstwem określonym przez centralne organy sterujące i jako taki stanowi pośredni cel zastępczy celów ogólnogospodarczych. Wysokość zysku decyduje przede wszystkim o rozmiarach i środkach przeznaczonych na premie, o zasilaniu przedsiębiorstwa w środki finansowe, powinna też służyć do oceny rzeczywistych - realnych stanów działalności gospodarczej. Zysk winien być więc maksymalizowany, a przy odpowiednim ukształtowaniu całego systemu zarządzania przedsiębiorstwem może być miernikiem efektywności jego gospodarowania. Weryfikacja systemu zarządzania przedsiębiorstwem "Orbis", przeprowadzona w poprzednim etapie realizacji niniejszego zadania badawczego, wykazała małe zainteresowanie jego maksymalizacją i niewielką jego rolę w oddziaływaniu

na rzeczową efektywność gospodarowania. Było to spowodowane głównie brakiem integracji pomiędzy zyskiem jako kryterium wyboru, a instrumentami systemu zarządzania decydującymi o stopniu trudności jego osiągnięcia, jak i motywującymi działanie w kierunku jego maksymalizacji. Istotną przyczyną nieskuteczności tak rozumianego zysku jako kryterium wyboru jest także fakt, że nie odzwierciedla ono rzeczywistych korzyści przedsiębiorstwa z prowadzenia działalności gospodarczej. Tak więc, zysk przy istniejącym systemie zarządzania nie wpływa na wzrost zainteresowania przedsiębiorstwa rzetelnym rachunkiem ekonomicznym, nie jest właściwym kryterium wyboru. Zmiana tego stanu rzeczy może nastąpić w wyniku szerokich przekształceń systemu zarządzania. Dla realizacji celu badań II etapu istotne jest wskazanie pożądaných zmian w zakresie konstrukcji kryterium wyboru ekonomicznego. Weryfikacja systemu zarządzania przedsiębiorstwem "Orbis" dokonana z punktu widzenia jego proefektywności i użyteczności rachunku ekonomicznego efektywność inwestycji pozwala stwierdzić, że skuteczniejszym podstawowym instrumentem wyboru efektywnych decyzji zarówno w działalności bieżącej jak i inwestycyjnej przedsiębiorstwa byłaby część zysku pozostająca w przedsiębiorstwie po wyeliminowaniu z zysku wszelkich obciążeń o charakterze podatkowym i dywidend. Szczególnie istotne staje się wyeliminowanie z zysku podatku dochodowego / który w "Orbisie" w niektórych latach stanowił 65% jego wartości. Podatek dochodowy w ostatnich latach zaczyna powoli nabierać charakteru parametrycznego. Jeśli ma on pełnić nie tylko funkcję instrumentu polityki fiskalnej państwa, lecz także aktywnego narzędzia systemu zarządzania /czego wyrazem są ulgi w zależności od sposobu realizacji

zysku/, różnice w jego ostatecznej wysokości muszą wywierać wpływ na poziom kryterium wyboru. Pozostawienie podatku dochodowego w wielkości zysku jako kryterium wyboru osłabiałoby motywacyjne oddziaływanie przewidzianych w nim ulg. W przedsiębiorstwie "Orbis" istotne są ulgi z tytułu sprzedaży usług cudzoziemcom za dewizy. W roku 1987 efekty związane z tym kierunkiem sprzedaży pozwoliły obniżyć podatek dochodowy do około 40% zysku. Tak więc ich uwzględnianie w ocenie efektywności inwestycji hotelowych jest istotne w rachunku bezwzględnym, ale szczególnie dużą rolę odgrywa w wyborze wariantów inwestycji preferowanych poprzez przyznawanie ulg.

Decyzje o zmianach w narzędziowym systemie zarządzania /w tym o zmianie kryterium wyboru w rozrachunku gospodarczym przedsiębiorstw/ mają charakter zewnętrzny, są od nich niezależne. Można więc tylko postulować ich przeprowadzenie przez centralny aparat administracji gospodarczej. Natomiast w rachunku ekonomicznym efektywności inwestycji przedsiębiorstw, przeprowadzanym dla podjęcia ich autonomicznych decyzji, według zasad, formuł i kryteriów uznanych przez nie za słuszne i skuteczne, nie ma formalnych przeszkód w uznaniu zysku do podziału jako kryterium wyboru. Co prawda nie jest ono tożsame z aktualnym kryterium w rozrachunku gospodarczym, ale nie jest też z nim sprzeczne, nie może więc wpływać na podejmowanie działań przeciwnych w bieżącej i inwestycyjnej działalności przedsiębiorstwa. Poza tym tak ujmowane kryterium rachunku efektywności inwestycji będzie zgodne z drugą, przyjętą na wstępie przesłanką jego wyznaczania tj. uznaniem, że rachunek ten przeprowadzany z punktu widzenia przedsiębiorstwa powinien uwzględniać wszystkie rzeczywiste jego przychody i wydatki

związane z jej realizacją i eksploatacją. Takie ujęcie zysku jako kryterium wyboru w rachunku inwestycji wpłynie na **obniżenie** syntetycznego wskaźnika efektywności, trzeba więc zdać sobie sprawę, że zainteresowanie nim zależne będzie od stopnia spełnienia pozostałych metodycznych, systemowych i **rynkowych** warunków jego skuteczności i użyteczności.

O ile o wyborze kryterium rachunku efektywności inwestycji hotelowych zadecydowały względy ogólnej poprawności metodyki z punktu widzenia przyjętych założeń, o tyle o jego formule przesądza specyfika przedsięwzięć rozwojowych w hotelarstwie^{1/}. Wysoka, obiektywnie uzasadniona ich kapitałochłonność, decyduje o odrzuceniu formuły stopy nadwyżki. Jak dowiodły liczne badania preferuje ona inwestycje kapitałoozczędne. Stosowanie jej w hotelarstwie mogłoby powodować obniżenie trwałości i standardu budowanych obiektów, zwiększające prawdopodobieństwo wyższych kosztów eksploatacji i niższej jakości usług. Przyjęcie formuły kosztu jednostkowego byłoby natomiast niewłaściwe ze względu na preferowanie przez nią rozwiązań o niskich kosztach.

Cechy^{1/} usług hotelowych takie jak wysoka pracochłonność, powodowana bezpośrednim i osobistym ich charakterem, ciągłość produkcji usług hotelowych /inaczej gotowości do ich świadczenia/ przy zmieniającym się zapotrzebowaniu na nie, a tym samym zmiennym wykorzystaniu obiektów są powodem wysokiego udziału kosztów stałych w ogólnych kosztach ich funkcjonowania.

^{1/} Cechy inwestycji hotelowych omówiono w wynikach badań drugiego etapu zadania badawczego.

W nich tkwią źródła oszczędności mające jednak często charakter pozorny. Nie lekceważąc znaczenia obniżki kosztów działalności eksploatacyjnej hotelu /zastrzeżenie do obiegowych opinii na ten temat wyrażono w poprzednim etapie badań/ trzeba być świadomym, że uczynienie kryterium kosztu jednostkowego podstawą wyboru mogłoby powodować obniżenie jakości usług. Ponadto starania o zmniejszenie wysokości nakładów inwestycyjnych, które dla uzyskania obniżenia poziomu kosztu jednostkowego jako kryterium wyboru, tak jak w przypadku stosowania stopy nadwyżki byłoby wyrazem preferowania obiektów o niższej kapitałochłonności. W tym kontekście formułą posiadającą najmniej wad z punktu widzenia specyfiki inwestycji hotelowych jest formuła różnicowa. Jej ogólną postać dla rachunku bezwzględnego można zapisać w następujący sposób:

$$E = P - W \geq 0 \quad /1/$$

gdzie:

- E - wskaźnik efektywności inwestycji
- P - przychody ze sprzedanej produkcji po uwzględnieniu obciążeń zysku na rzecz budżetu państwa
- W - wydatki przedsiębiorstwa związane z realizacją inwestycji i powstałego w jej wyniku obiektu.

Wariantem optymalnym inwestycji według tego kryterium będzie ten dla którego $E = \max$.

Ponieważ formuła różnicowa rachunku preferuje rozwiązania o wyższej produkcji dla zachowania porównywalności wariantów

o różnych jej rozmiarach winien być stosowany wskaźnik:

$$E = \frac{P - W}{P} .$$

Ujmując elementy rachunku zgodnie z ich rozkładem czasowym oraz aktualizację na pierwszy rok eksploatacji obiektu inwestycyjnego, przy stopie dyskontowej, r wskaźnik ekonomicznej efektywności inwestycji można zapisać jak następuje:

$$E = \sum_{t=-1/b}^m a_t / P_t - W_t /$$

gdzie:

b - lata realizacji inwestycji,

m - ostatni rok okresu obliczeniowego,

$$a_t = \frac{1}{/1+r/^t} ,$$

r - stopa dyskontowa,

t - kolejny rok okresu obliczeniowego,

3. OKRES OBLICZENIOWY

Rachunek ekonomicznej efektywności inwestycji ze względu na wagę dla jego wyników rozkładu efektów i nakładów w czasie musi opierać się na formule wieloletniej. Okres obliczeniowy rachunku jest sumą okresów realizacji inwestycji /b/ i eksploatacji obiektu inwestycyjnego /m/. Okres realizacji inwestycji, w którym inwestor ponosi nakłady ze środków własnych lub wykorzystuje na ten cel środki, zaciągniętych kredytów można stosunkowo łatwo ustalić wykorzystując jako podstawę dane projektu techniczno-ekonomicznego. Długość tego okresu dla różnych typów inwestycji może być normowana, co jest szczególnie istotne dla zmobilizowania działań na rzecz wzrostu efektywności inwestycji w czasach nierównowagi rynku inwestycyjnego i nieskuteczności innych instrumentów zarządzania przedsiębiorstwami w zakresie pobudzania ich proefektywnościowych postaw.

Problemem kontrowersyjnym w dyskusjach na temat rachunku ekonomicznego efektywności inwestycji jest długość okresu eksploatacji jaką należy w nim uwzględnić, dla zagwarantowania rzetelności dokonywanych ocen, a tym samym warunków właściwego wypełniania funkcji rachunku. W praktyce i literaturze można spotkać różne poglądy na ten temat, w których przyjmuje się odmienne podstawy określania długości okresu eksploatacji obiektów inwestycyjnych. Są nimi:

- 1/ średnia aktuarialna stawka amortyzacyjna majątku trwałego powstałego w wyniku realizacji inwestycji,
- 2/ średnia liniowa stawka amortyzacyjna,

- 3/ optymalizowany przeciętny okres żywotności majątku trwałego,
- 4/ okres żywotności najważniejszego elementu majątku,
- 5/ okres spłaty kredytów inwestycyjnych.

W punkcie wyjściowym rozważań związanych z wyborem jednej z tych możliwości uznano, że powinna ona wyrażać dążenie do respektowania warunków użyteczności i skuteczności rachunku, ale dla zachowania realności dokonywanych ocen musi także uwzględniać okoliczności obiektywne i aktualne jego sporządzania.

Aktuarialna stawka inwestycyjna była podstawą wyznaczania długości okresu eksploatacji w metodyce oceny ekonomicznej efektywności inwestycji w 1974 roku^{1/}. Jej stosowanie w rachunku inwestycji hotelowych nie może mieć miejsca, bowiem dałoby to w efekcie skrócenia okresu, który nawet przy stawce liniowej, jest krótszy niż w rzeczywistości. W tym ujęciu rachunku całkowite nakłady poniesione przez przedsiębiorstwo w związku z realizacją inwestycji i eksploatacją obiektu inwestycyjnego byłyby odnoszone do niepełnych efektów. Nie zachowano by wówczas zasady porównywalności efektów i nakładów. Ponadto byłby to przejaw braku spójności pomiędzy rachunkiem inwestycji a rozrachunkiem gospodarczym, w którym amortyzowanie majątku trwałego opiera się na stawce liniowej.

^{1/} Za jej wykorzystaniem opowiada się także J. Czarnek, Wybrane problemy stosowania rachunku efektywności inwestycji, Inwestycje i Budownictwo, Nr 6/1985, s.3.

Liniovą stawkę amortyzacyjną proponowano przyjąć jako podstawę wyznaczania okresu eksploatacji w projekcie metodyki rachunku Komisji Planowania w roku 1986. Rozwiązanie to nie posiada wad rozwiązania opartego na stawce aktuarialnej. Przede wszystkim stwarza ono warunki porównywalności nakładów i efektów ujmowanych w rachunku. Praktycznie jednak, w obecnych warunkach rynkowych i gospodarczych w Polsce, w których wydłużenie horyzontu przewidywań kształtowania się wszelkich zjawisk gospodarczych, a szczególnie zależnych od rynku, cechuje ogromna niepewność, przyjęcie tego rozwiązania nie znajduje także racjonalnego uzasadnienia. Wadą obu rozwiązań opartych na stawce amortyzacyjnej jest błędne założenie co do zależności pomiędzy nią, a długością okresu użytkowania majątku trwałego. To okres eksploatacji, którego długość określono by na podstawie obiektywnych czynników decydujących o stopniu i tempie zużywania się jego elementów powinien decydować o stawkach amortyzacyjnych, a nie odwrotnie. Oceniając obydwie te propozycje z punktu widzenia poprawności metodycznej rachunku należy dodać, że nie uwzględniają one faktycznej żywotności wszystkich elementów składających się na majątek trwały obiektu inwestycyjnego, determinowanej nie tylko ich zużyciem fizycznym, ale i moralnym. W tych ujęciach obojętne znaczenie dla wyników rachunku ma postęp techniczny różny w różnych dziedzinach realizacji inwestycji, intensywność wykorzystania majątku i związane z tym koszty jego odtwarzania, zmienne nie tylko dla poszczególnych typów obiektów, ale także dla różnych miejsc ich lokalizacji, jak i faz okresu eksploatacji. Pozbawiony tej wady byłby sposób określania długości okresu eksploatacji obiektów na podstawie rzeczywistej żywotności elementów jego majątku, uwzględ-

niającej proces ich zużywania się fizycznego i moralnego^{1/}. Długość tak rozumianego okresu eksploatacji musiałaby być optymalizowana niezależnie dla różnych typów inwestycji i warunków eksploatacji powstałych w ich wyniku obiektów. Dałoby to możliwość uwzględnienia w ocenach efektywności specyfiki inwestycji różnych branż oraz zmian spowodowanych różnicami w kalendarzowym czasie eksploatacji obiektów. Stosowanie w praktyce tego typu rozstrzygnięcia w omawianej kwestii wymaga z jednej strony rozwoju badań nad metodami takiej optymalizacji, a z drugiej zmian w obowiązującym systemie amortyzowania majątku trwałego. Przy czym skuteczność zmian w zasadach amortyzowania zwłaszcza jeśli zmiany te miałyby polegać na zwiększeniu ich elastyczności oraz samodzielności decydowania podmiotów gospodarczych w tym zakresie, niezbędne są głębokie zmiany całego systemu zarządzania zmierzające do pogłębienia jego proefektywnościowego charakteru. Problem ten jest niezwykle złożony, lecz ze względu na założony cel niniejszych badań nie będziemy go szerzej omawiać. Należy więc tylko stwierdzić, że obecnie nie ma warunków dla stosowania optymalizowanego przeciętnego okresu żywotności majątku trwałego jako okresu eksploatacji obiektu inwestycyjnego w rachunku efektywności.

^{1/} Patrz: A. Laure "Propozycje do modyfikacji metod oceny efektywności inwestycji, Budownictwo i Inwestycje Nr 6/1985, s.14.

Dążenie do opracowania metodyki mającej walory praktycznej stosowalności we współczesnym hotelarstwie polskim sugeruje przyjęcie krótszego, niż wynikałoby z zastosowania stawek amortyzacji okresu ujmowania elementów rachunku^{1/}. W hotelarstwie nie może to także być okres żywotności najważniejszego elementu majątku^{2/}. Jest nim bowiem budynek o żywotności trwającej kilkadziesiąt lat. Jeśli przyjmie się, że wydłużanie tego okresu zmusza do ujmowania w rachunku jego elementów /kosztów i efektów bo nakłady w sensie faktycznym i finansowym ponoszone są co najwyżej w pierwszych latach eksploatacji/, których zdyskontowana wartość jest coraz mniejsza, a ich oszacowanie musi zakładać wysoki stopień ryzyka i niepewności, opłacalność zwiększania pracochłonności obliczeń staje się wątpliwa.

Wątpliwości są tym większe jeśli wyliczenia wykazują, że inwestycja jest efektywna w skróconym, okresie obliczeniowym, a więc można przyjąć, że wydłużenie okresu mogłoby tylko wykazać efektywność wyższą. Z punktu widzenia oceny bezwzględnej nie ma więc uzasadnienia dla zwiększania pracochłonności obliczeń. W ocenie względnej miałoby to natomiast uzasadnienie, gdyby istniały podstawy do przewidywań, że dla poszczególnych wariantów danej inwestycji relacja produkcji do kosztów będzie różna w całym okresie żywotności obiektów. Przy założeniu po-

^{1/} K. Leszczyński. Integracja rachunku ekonomicznego przedsiębiorstw z rachunkiem efektywności inwestycji, Inwestycje i Budownictwo nr 6/1985, s.10.

^{2/} Takie rozwiązanie jako alternatywne proponowane jest w metodyce UNIDO

równywalności wariantów inwestycji hotelowych prawdopodobieństwo wystąpienia takich zmian jest niewielkie. Tak więc można stwierdzić, że istnieje uzasadnienie skrócenia okresu obliczeniowego w rachunku efektywności inwestycji hotelowych.

Powstaje jednak pytanie jaki okres przyjąć, aby spełniał on funkcję obiektywnego parametru rachunku. W kontekście przeprowadzonych wyżej rozważań za kompromisowy, ale posiadający najmniej wad w obecnej sytuacji, i jedynie możliwy uznać należy okres spłaty kredytu wynikający z umowy pomiędzy bankiem kredytującym a inwestorem. Jeśli nakłady na dany obiekt lub na porównywane warianty inwestycji finansowane będą z różnych kredytów o odmiennych okresach spłaty w rachunku efektywności przyjąć należy jednakowy dla wszystkich wariantów okres najdłuższy. Tak więc okres obliczeniowy w rachunku efektywności inwestycji hotelowych można symbolicznie zapisać w następujący sposób:

$$m = b + n_s$$

gdzie:

- m - okres obliczeniowy
- b - okres realizacji inwestycji
- n_s - okres eksploatacji obiektu inwestycyjnego do roku spłaty ostatniej raty kredytów inwestycyjnych.

Dla zachowania porównywalności efektów i wydatków związanych z realizacją inwestycji, wysokość nakładów inwestycyjnych należy pomniejszyć o niezamortyzowaną w okresie obliczeniowym część majątku trwałego. Problem sposobu ujęcia odpowiadający jej wartości będzie przedmiotem rozważań przy omawianiu nakładów.

4. STOPA DYSKONTOWA

Poziom stopy dyskontowej i podstawy jej określania są ciągle przedmiotem dyskusji. Wynika ona przede wszystkim z różnego rozumienia jej funkcji, jak również trudności zdecydowania o jej poziomie w obecnej sytuacji ekonomicznej gospodarki polskiej. Podstawowe nurty w teorii związanej z tą problematyką przedstawiono w poprzednim etapie badań. Podejmując próbę rozwiązania tej kwestii w metodyce ekonomicznej efektywności inwestycji hotelowych respektowano funkcje jakie w rachunku winna spełniać stopa dyskontowa^{1/} to jest:

- 1/ zapewnienie minimalnej efektywności nakładów inwestycyjnych,
- 2/ równoważenie podaży i popytu na rynku inwestycyjnym.

Stopa dyskontowa jest makroekonomicznym instrumentem sterowania alokacją nakładów inwestycyjnych w skali gospodarki narodowej.

Funkcje i charakter stopy dyskontowej decydują o tym, że różnicowanie jej wysokości nie może być środkiem równoważenia opłacalności inwestowania podmiotów gospodarczych funkcjonujących w różnych obiektywnych warunkach ekonomicznych /regionach, gałęziach, branżach/ czy też realizujących przedsięwzięcia

^{1/} Por.: K.Leszczyński, Integracja rachunku ekonomicznego przedsiębiorstw z rachunkiem efektywności inwestycji, Inwestycje i Budownictwo Nr 6/1989, s.8;
A.Płocica, J.Kotowicz, G.Machura, Założenia i kierunki modyfikacji metod oceny efektywności inwestycji w gospodarce, Inwestycje i Budownictwo Nr 4-5/1985 s.7.

o różnej strukturze rodzajowej nakładów, okresie eksploatacji, udziale amortyzacji w kosztach itp.^{1/} Cele te można i należy osiągać innymi drogami, a głównie poprzez zmianę zasad wyceny elementów rachunku /ceny, podatki, amortyzacja, okres obliczeniowy, oprocentowanie kredytów/. Sprzyjać temu powinny zmiany w systemie zarządzania przedsiębiorstwami, a przede wszystkim te spośród nich decydujące o jego podmiotowości oraz urynkwiania gospodarki we wszystkich jej dziedzinach. Wysokość stopy dyskontowej nie może też być określana w poszczególnych rachunkach jako średnia stopa oprocentowania wykorzystywanych na daną inwestycję kredytów i lokat, jak to sugeruje projekt nowej metodyki opracowany przez Komisję Planowania. Zróżnicowanie stawek oprocentowania kredytów w zależności od ich źródła nie ma obecnie w Polsce żadnego związku z równowagą inwestycyjną. Jest ono wyrazem preferencji /formą dotacji/ dla pewnych typów inwestycji. Nawet jednak gdyby w Polsce istniał rynek kredytowy i konkurujące ze sobą banki stosowałyby różne stopy oprocentowania kredytów, tylko stopa podstawowa rozumiana jako stopa równowagi mogłaby być przyjmowana jako podstawa dyskontowania w rachunkach efektywności inwestycji. Różnice w oprocentowaniu kredytów i lokat /w przypadku finansowania inwestycji z własnych środków przedsiębiorstw/ świadczą tylko o różnej cenie środków finansujących nakłady inwestycyjne i jako takie wpływają na ich wartość w pozycji odsetek.

^{1/} Problemy te szeroko wyjaśnia K. Leszczyński w : Ocena koncepcji różnicowania normy ekonomicznej efektywności nakładów inwestycyjnych. Materiały i Prace IPGN SGPIS Nr 15/1980 ss. 77-93.

Uwzględnianie ich wpływu na stopę dyskontową byłoby przejawem ignorowania makroekonomicznej minimalnej normy efektywności nakładów inwestycyjnych, czego konsekwencje można łatwo przewidzieć.

Powodem różnicowania stopy dyskontowej nie może być także długość okresu spłat kredytów, mimo iż dla motywowania wzrostu efektywności procesów inwestowania celowe byłoby stosowanie uzależnionych od niej różnych stóp ich oprocentowania.

Pozostaje jeszcze do rozstrzygnięcia problem czy inflacja powinna mieć wpływ na wysokość stopy dyskontowej. Podejmując rozważania na ten temat należy stwierdzić, że istota dyskontowania nie ma nic wspólnego z inflacją. Jednak, jeśli jest ona stosowana w warunkach inflacji, jej poziom nie może być obojętny względem tego zjawiska. Określanie wysokości stopy dyskontowej niezależnie od inflacji uczyniłoby z niej zawieszony w próżni parametr nie spełniający funkcji minimalnej normy efektywności inwestycji i równoważenia rynku inwestycyjnego. Pominięcie inflacji oznaczałoby utrzymywanie podstawowej stopy oprocentowania kredytów na poziomie niższym niż wynikałoby to z relacji pomiędzy podażą a popytem na kredyty, a w konsekwencji nadmierny wzrost popytu, zachwianie równowagi i konieczność stosowania innych, poza rachunkiem ekonomicznym kryteriów udzielania kredytów, co zawsze wiąże się z pogorszeniem poziomu efektywności w skali gospodarki narodowej i przedsiębiorstwa.

Dotychczas nie ustalono sposobu określania wpływu stopy inflacji na stopę dyskontową, chociaż próby teoretyczne roz-

wiązania tego problemu można spotkać w literaturze^{1/}.

Polegają one głównie na uwzględnieniu we współczynniku dyskonta dwóch niezależnych stóp i minimalnej stopy efektywności stopy inflacji.

W praktyce krajów o gospodarce rynkowej inflacja ma wpływ na poziom stopy dyskontowej. Potwierdzają to obserwacje jej kształtowania się. Jeżeli przyjąć, że uznajemy podstawową stopę oprocentowania kredytów jako stopę dyskontową, również w Polsce można zaobserwować w ostatnich latach oddziaływanie na inflacji.

Zarówno minimalna **stopa** efektywności, jak i stopa inflacji są wielkościami zmiennymi w czasie. Szczególnie stopa inflacji może podlegać znacznym zmianom. Powstaje więc problem, czy jeśli rachunek dotyczy decyzji, której konsekwencje będą miały miejsce w przyszłości nie należałoby przyjąć jej zmienności w okresie obliczeniowym. Wątpliwości na ten temat czasami wyrażane są w dyskusjach dotyczących tego problemu, bowiem rozstrzygnięcie jego jest istotne nie tylko dla ustalenia podejścia do stopy dyskontowej w rachunku, lecz także sposobu ~~z~~acowania wszystkich jego elementów. Otóż jeśli przyjąć, że rachunek ma posłużyć decyzji co do sposobu efektywnego zainwestowania środków finansowych dysponowanych w danym momencie musi opierać się na bieżącej stopie dyskontowej ustalonej na podstawie aktualnie pożądanej minimalnej ~~normy~~ efektywności i poziomie

^{1/} Patrz: J. Gajda, O kierunkach modyfikacji rachunku efektywności inwestycji, Inwestycje i Budownictwo Nr 10/1985, s.27.

inflacji, tylko wówczas stopa ta będzie właściwie spełniała swe funkcje. Dla zachowania porównywalności elementów rachunku, prawidłowych relacji między nimi konieczne jest także przestrzeganie tego założenia przy ich szacowaniu.

5. ZASADY WYCENY ELEMENTÓW RACHUNKU

Zagadnieniem podstawowym wyceny elementów rachunku jest przyjęcie właściwych cen. Prawdą powszechnie znaną i udowodnioną jest to, że prawdziwość, poprawność wszelkich rachunków ekonomicznych jest w poważnym zakresie warunkowana poprawnością zasad ustalania cen. Problematyce tej poświęcono wiele miejsca w literaturze, a także w wielu opracowaniach związanych z podejmowaniem prób modyfikacji metodyki rachunku ekonomicznego efektywności inwestycji. Problem poprawności cen jest niezwykle skomplikowany. Wiadomo, że większość cen bieżących nie może być adekwatnym parametrem w rachunku ekonomicznym^{1/}. Nie może to jednak decydować o zaniechaniu prowadzenia rachunku ekonomicznego efektywności inwestycji. Wadliwość cen jest przyczyną pogłębienia względności optymalizacji w procesie decyzyjnym. Z tych samych względów jakich użyto przeciw stosowaniu dewizowego rachunku efektywności inwestycji problemów tych nie mogą rozwiązać ceny transakcyjne. Rachunek ekonomiczny w podejmowaniu decyzji musi być prowadzony ze świadomością^{wad} przyjmowanych w nim cen. Zmiany w systemie zarządzania gospodarczego, w jego układzie narzędziowym i podmiotowym realizowane obecnie w Polsce pozwalają mieć nadzieję na znaczną poprawę sytuacji w tym zakresie w stosunkowo krótkim czasie.

Zgodnie z założeniem poczynionym na wstępie opracowania cenami wyjściowymi w rachunku ekonomicznym efektywności

^{1/} Weryfikację poprawności cen usług hotelarskich w PP "Orbis" przeprowadzono w poprzednim etapie badań.

inwestycji przedsiębiorstwa są ceny bieżące usług hotelowych, składników kosztów i nakładów. W ciągu całego okresu obliczeniowego powinny to być ceny przyszłościowe. Przy czym nie chodzi tu o zapewnienie w ten sposób zgodności rachunku ekonomicznego inwestycji z rozrachunkiem gospodarczym w przyszłości jak podkreślają niektórzy autorzy^{1/}, jest to bowiem niemożliwe nie tylko w problematyce cen. Celem stosowania cen przyszłościowych jest pokazanie prawdopodobnych zmian relacji podstawowych elementów rachunku celem poprawnego określenia efektywności różnych wariantów inwestycji i wyboru wariantu optymalnego w danych warunkach.

Określenie poziomu cen /produktów obiektu inwestycyjnego oraz składników kosztów/ powinno się opierać na szerokiej analizie czynników go kształtujących. Jeżeli w oprocentowaniu kredytów inwestycyjnych, a więc i w poziomie stopy dyskontowej uwzględnia się inflację, wśród czynników tych należy odrębnie potraktować te, które są od niej zależne i niezależne. Wśród czynników niezależnych od inflacji najważniejsze to postęp techniczny w produkcji i sytuacja na rynku dóbr, których ceny są przedmiotem przewidywania oraz ich zmiany w okresie obliczeniowym. Badania tych czynników mogą dać skuteczne podstawy poprawnego rachunku ekonomicznego, jeśli będą cechowały się odpowiednią rzetelnością i dokładnością. Przewidywania w zakresie kształtowania się pozainflacyjnych czynników decydujących o poziomie wartości składników rachunku efektywności inwestycji powinny opierać się na szerokim zakresie informacji.

^{1/} J. Czarnek, Wybrane problemy stosowania rachunku efektywności inwestycji, Inwestycje i Budownictwo, Nr 6/1985 s.3.

Trzeba jednak sobie zdawać sprawę, że przedsiębiorstwa we własnym zakresie nie są w stanie warunku tego spełnić.

Niezbędna jest więc pomoc aparatu administracji państwa, urzędów statystycznych, instytutów naukowych w tworzeniu odpowiedniej bazy informacyjnej. Najlepiej byłoby, aby przewidywaniami /na konkretne zamówienie/ zajmowały się wyspecjalizowane służby w przedsiębiorstwie, a jeszcze lepiej byłoby gdyby robiły to specjalistyczne firmy na zlecenie inwestora. Wymaga to jednak zmian w układzie podmiotowym gospodarki, a zapewnienie skuteczności i celowości tych zmian zależy od rzeczywistego zainteresowania przedsiębiorstw efektywnością gospodarowania^{1/}.

Czynniki pozainflacyjne zmian cen produkcji obiektów hotelowych, jak również składników kosztów to przede wszystkim czynniki rynkowe. Postęp techniczny /decydujący o moralnym starzeniu się produktów w wielu dziedzinach produkcji i konieczności związanej z tym obniżki ich cen /przynajmniej w okresie obliczeniowym ustalonym według zasad określonych powyżej nie ma większego znaczenia dla kształtowania tendencji zmian cen usług hotelarskich. Ograniczone możliwości wprowadzania postępu technicznego w produkcji usług hotelowych decydują też o jego nieistotności dla kształtowania się kosztów. W przewidywaniach w zakresie kształtowania się czynników rynkowych oraz ich wpływu na ceny powinny być wykorzystywane obserwacje praktyk funkcjonowania podobnych już funkcjonujących obiektów w kraju i za granicą, z uwzględnieniem jednak zmian warunków realizacji inwestycji i eksploatacji obiektów inwestycyjnych w przyszłości.

^{1/} Problem ten omawiano w poprzednim etapie badań.

Wskaźniki inflacji korygujące poziom wyceny elementów rachunku powinny być ustalane poza przedsiębiorstwem. Jest to istotne dla uniknięcia dowolności w określaniu jej poziomu, jak również zachowania właściwych relacji w zakresie jej uwzględniania we wszystkich elementach rachunku. Jest to szczególnie ważne w sytuacji braku skutecznych motywów zainteresowania przedsiębiorstw /inwestorów/ efektywnością gospodarowania.

Podjęcie decyzji inwestycyjnych, której słuszność i celowość będzie mogła być empirycznie zweryfikowana nieraz w odległej przyszłości odbywa się w warunkach ryzyka i niepewności. Ich stopień zależy od ogólnych warunków gospodarczych w jakich podejmuje się decyzję oraz od charakteru inwestycji. Dla ograniczenia prawdopodobieństwa podjęcia błędnej decyzji metodyka rachunku efektywności inwestycji musi uwzględniać te zjawiska. Zakłada się, że w proponowanej metodyce właściwej inwestycjom hotelowym sposób ujęcia ryzyka i niepewności powinien być zgodny z ich specyfiką, omówioną w drugim etapie badań i dotyczyć tych elementów rachunku, z którymi prawdopodobieństwo ich wystąpienia wiąże się najbardziej.

Również kursy walut obcych wykorzystywane w przeliczeniach obrotów dewizowych związanych z realizacją inwestycji i eksploatacją powstałego w jej wyniku obiektu mających udział w elementach składowych rachunku jej efektywności muszą podlegać przewidywaniom. W ich zmianach należy także wyodrębnić, te które wywoływane są czynnikami inflacyjnymi i pozainflacyjnymi.

5.1. Wpływy z działalności

Wartość wpływów jako elementu rachunku ekonomicznej efektywności inwestycji jest odzwierciedleniem rzeczywistych przychodów finansowych uzyskiwanych z tytułu eksploatacji obiektu hotelowego. Ich wartość zmniejszają kwoty podatków dochodowego i obrotowego po uwzględnieniu ulg. Po stronie zmniejszeń powinny być uwzględniane wszelkie inne obciążenia wyniku finansowego z eksploatacji obiektu, jeśli będą obowiązywały w chwili sporządzania rachunku.

Przyjęte tu zasady szacowania wpływów nie wymagają wyjaśnień poza sposobem określania ich poziomu z tytułu sprzedaży usług noclegowych cudzoziemcom. Podstawą szacunków mogą tylko być wpływy faktycznie powiększające obrót przedsiębiorstwa, zgodnie z przyjętymi w rozrachunku gospodarczym zasadami rozliczeń takich transakcji, a nie ceny płacone przez konsumentów^{1/}.

Ustalenie wielkości sprzedaży powinno opierać się na szczegółowym określeniu struktury usług według kryteriów zróżnicowania cen /obecnie obszaru płatniczego, do którego należy kraj pochodzenia gości, formy pobytu, sezonu oraz pojemności pokoi wykorzystywanych przez jedną osobę/ oraz poziomu wykorzystania obiektu mającego na względzie jego zmiany w okresie dochodzenia

^{1/} Jeśli nie zmieniają się zasady rozliczeń z 1988 roku cena usługi noclegowej na rzecz cudzoziemca pochodzącego z kraju drugiego obszaru płatniczego, wyrażona w złotych będzie sumą ceny takiej samej usługi na rzecz gościa krajowego i 20% ceny dewizowej przeliczonej na złote po obowiązującym kursie danej waluty.

do ^azłożonego maksimum. Oparcie ich tylko na informacjach z funkcjonujących już obiektów, bez ich korekty w związku ze zmieniającymi się w czasie warunkami ich eksploatacji, jest niewystarczające. Wysokie koszty stałe eksploatacji hoteli są powodem istotnej czułości wyników rachunku ekonomicznej efektywności inwestycji na poziom wykorzystania ich zdolności usługowej. Podobne znaczenie ma struktura obsługiwanych gości według krajów pochodzenia, a wynika to z opisanych w sprawozdaniu z trzeciego etapu badań zróżnicowania cen. Przewidywanie poziomu wykorzystania miejsc, jak i struktury gości, zależne od zmian popytu uwarunkowanego licznymi trudnymi do przewidzenia czynnikami obiektywnymi, obciążone są w najwyższym stopniu w rachunku efektywności inwestycji hotelowych ryzykiem i niepewnością. Stąd celowe jest po pierwsze oparcie przewidywań zapotrzebowania na usługi hotelarskie w proponowanych miejscach lokalizacji inwestycji na szczegółowych badaniach popytu, a także możliwości ich zaspokojenia przez obiekty już istniejące bądź realizowane przez innych inwestorów. Po drugie niezbędne jest przeprowadzenie szacowań wielkości sprzedaży oraz ustalenie wyników rachunku efektywności w dwóch ujęciach. Pierwsze z nich powinno przyjmować optymistyczne, a drugie pesymistyczne oszacowania poziomu wykorzystania miejsc i struktury gości.

Zgodnie z zasadami rozrachunku gospodarczego funkcjonowania obiektu hotelowego istnieje możliwość jego dofinansowania z dotacji. Mogą to być dotacje wewnętrzne z funduszu rozwoju przedsiębiorstwa PP "Orbis", bądź dotacje zewnętrzne. Są one wyrazem preferencji dla eksploatowanego obiektu inwestycyjnego

/tak jak ulgi podatkowe, obniżone oprocentowanie kredytów/ i zmieniają rozmiary strumieni finansowych decydujących o poziomie wyceny elementów rachunku efektywności inwestycji, której efektem jest ten obiekt. Dotacje przedsiębiorstwa, jeśli są przewidywane na etapie sporządzania rachunku, należy traktować jako zaangażowanie jego własnych środków, zamiast przychodów uzyskiwanych z eksploatacji obiektu na pokrycie jego kosztów. Przepływ kwoty dotacji odbywa się wewnątrz przedsiębiorstwa, dlatego w rachunku efektywności inwestycji przeprowadzonym z jego punktu widzenia, przepływ ten jest neutralny /zerowy/. Przeznaczenie środków funduszu rozwoju na dotację oznacza jednak rezygnację z innego sposobu ich zyskowego wykorzystania. Dlatego rachunek inwestycji, w której eksploatację zaangażowano te środki musi być obciążony wartością utraconych korzyści. Ich odzwierciedleniem mogą być odsetki jakie przedsiębiorstwo mogłoby uzyskać gdyby kwota dotacji pozostawała na jego rachunku bankowym jako lokata.

Przewidywane dotacje zewnętrzne, przeznaczone na finansowanie działalności eksploatacyjnej^{1/} obiektu inwestycyjnego są dla przedsiębiorstwa wpływem, zwiększają jej aktywa, a więc o całą ich kwotę należy powiększyć przychody w rachunku ekonomicznym efektywności inwestycji.

^{1/} Odmienne ujęcie dotacji na cele eksploatacyjne i zwiększenia majątku produkcyjnego wynika stąd, że te ostatnie nie powiększają funduszu przedsiębiorstwa a tylko fundusz założycielski i powodują zwiększenie obciążenia zysku dywidendą.

W praktyce minionych lat źródłem finansowania nakładów na inwestycje hotelowe były także dotacje budżetu państwa bądź CFTiW. W związku ze zmianami w zakresie gospodarki finansowej przedsiębiorstwa obowiązującymi od roku 1989^{2/} ich znaczenie dla wyników rachunku jest odmienne. Dotacje budżetowe zmieniające strukturę wydatków związanych z realizacją inwestycji zostaną omówione w dalszej części opracowania. Dotacje CFTiW /jeśli nie zmieni się ich bezzwrotny charakter/ są dla przedsiębiorstwa wpływem, powinny być one traktowane jako źródło zwiększenia przychodów z tytułu realizacji inwestycji.

Łączne przychody w roku t traktowane w rachunku inwestycji hotelowych jako efekty z uwzględnieniem inflacji ^{widz. ujęciu bieżącym} można symbolicznie przedstawić w sposób następujący:

$$P_t = \frac{1}{1+i} \left[S_t + R_t - P_{ot} - P_{dt} + D_t + D_t \right] - Ol_t \quad /3/$$

gdzie:

- P- wartość łącznych przychodów,
- S- przychody ze sprzedaży dóbr i usług,
- R- ujemne różnice cen w turystyce zagranicznej,
- P_o- podatek obrotowy,
- P_d- podatek dochodowy,
- D_t- dotacje CFTiW,
- D - dotacje zewnętrzne na pokrycie kosztów eksploatacji obiektów,

^{2/}MP Nr 3/1989

01 - utracone odsetki z tytułu przeznaczenia środków funduszu rozwoju na pokrycie kosztów eksploatacji, obiektu liczone jako procent składany od jej wystąpienia do końca okresu obliczeniowego^{1/},

t - kolejny rok okresu obliczeniowego od momentu wystąpienia dotacji wewnętrznej,

i - stopa inflacji,

- pozostałe oznaczenia jak we wzorze /2/

Przy czym przyjęty w tym przypadku poziom inflacji powinien opierać się na wskaźniku inflacyjnym wzrostu cen usług hotelarskich, lub grupy towarowej do której są one zaliczane.

Ponadto, jeśli w przychodach ze sprzedaży wielkość wynikająca ze sprzedaży za dewizy ustalono przy wykorzystaniu kursów walut uwzględniających inflacyjny ich wzrost, należy ją wyodrębnić z " S_t " i pozostawić w " P_t " bez korygowania wskaźnikiem "i".

Jeżeli inflacja nie towarzyszy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej lub zakładamy jej pomijanie /gdy nie uwzględnia jej oprocentowanie kredytów/ " i " = 0.

^{1/} Przyjmuje się, że oprocentowanie lokat, tak jak i kredytów uwzględnia poziom inflacji.

512. Wydatki

W wydatkach traktowanych jako element rachunku efektywności inwestycji mieszczą się koszty eksploatacji obiektu powstałego w jej wyniku oraz nakłady ponoszone na jej realizację. Przyjmując określoną symbolikę można je zapisać:

$$W_t = /K_t + M_t - A_{t=m+1}/ \quad /4/$$

gdzie:

W - wydatki z tytułu realizacji inwestycji i eksploatacji powstałego w jej wyniku obiektu,

K - koszty operacyjne eksploatacji,

N - nakłady inwestycyjne,

A - wartość niezamortyzowanych w okresie obliczeniowym środków trwałych,

- pozostałe oznaczenia jak wyżej.

Nakłady przedsiębiorstwa związane z eksploatacją obiektu inwestycyjnego to koszty własne pomniejszone o amortyzację i odsetki od kredytów inwestycyjnych oraz bieżących /jeśli zaciągane są na spłatę kredytów inwestycyjnych w okresie rozruchu obiektu, kiedy zysk i amortyzacja nie są wystarczająco wysokie/, a powiększone o koszty handlowe i opłaty celne. Przy czym eliminowanie amortyzacji nie^{jest} powodowane tym, że stanowi ona jedno ze źródeł spłaty kredytów. Rachunek ekonomiczny efektywności inwestycji nie musi udowadniać możliwości spłaty kredytów. Amortyzacja jest kosztem powiększającym wartość produktów, ale jej kwoty pozostają w przedsiębiorstwie, powiększają jego fundusz

rozwoju. [Odsetki od kredytów są dla przedsiębiorstwa wydatkiem. Bez względu na to czy potraktujemy je zgodnie z zasadami rozrachunku gospodarczego jako koszt, czy z logiką inwestowania jako nakład inwestycyjny, zmniejszają one w tym samym stopniu poziom różnicowego wskaźnika efektywności inwestycji. W proponowanej metodyce łączymy je z nakładami zgodnie z sugestiami zawartymi w poprzednim etapie badań o potrzebie zmian w zasadach systemu zarządzania, mających na celu zwiększenie roli oprocentowania kredytów jako parametru wyboru źródła finansowania inwestycji w warunkach nierównowagi rynku i kosztowej formuły ustalania cen.

Poziom kosztów związanych z eksploatacją obiektu inwestycyjnego powinien być określany tak, aby możliwe było zachowanie porównywalności pomiędzy nimi a pozostałymi elementami rachunku. Jeśli więc przyjmiemy, że stopa oprocentowania kredytów nie uwzględnia inflacji i nie bierze się jej pod uwagę przy określaniu pozostałych elementów rachunku, podstawą przewidywania wysokości kosztów w okresie obliczeniowym powinny być badania tendencji zmian sytuacji na rynkach zaopatrzeniowym i siły roboczej, przewidywania w zakresie możliwości wzrostu wydajności pracy i zmian kursów walut w przypadkach gdy źródłem zaopatrzenia jest import. Przewidywania w zakresie kształtowania się tendencji zmian kosztów nie powinny w żadnym przypadku opierać się na tendencji zmian wpływów ze sprzedaży^{1/}. Zgodność tempa

^{1/} Od wielu lat takie założenia przyjmuje się w rachunkach efektywności inwestycji w PP "Orbis" chociaż jak wykazują analizy ekonomiczne z bieżącej jego działalności nigdy takiej zgodności nie zanotowano.

zmian tych wielkości jest mało prawdopodobna, a nawet można zaryzykować stwierdzenie, że jej zakładanie w rachunku świadczy o formalnym jego traktowaniu.

Przewidywane koszty produkcji muszą być korygowane o stopę inflacji jeśli ujęto jej poziom w określeniu pozostałych elementów rachunku.

W szacowaniu poziomu kosztów nie można zapominać o aktualizowaniu wysokości podstawy określania kwot amortyzacji, wynikającym z oddziaływania czynników inflacyjnych i pozainflacyjnych.

Zgodnie z przyjętymi powyżej założeniami koszty operacyjne eksploatacji obiektu inwestycyjnego w roku t :

biorąc pod uwagę wpływ inflacji na ich poziom można zapisać w następujący sposób:

$$K_t = (1 + i/x^t / K_{wt} - A_t / - o_t) \quad /5/$$

gdzie:

K - koszty operacyjne eksploatacji obiektu w okresie obliczeniowym,

K_w - koszty własne,

O - odsetki od kredytów inwestycyjnych,

A - amortyzacja,

- pozostałe oznaczenia jak wyżej.

Wysokość wskaźnika "i" w tym przypadku powinna odpowiadać poziomowi inflacji na rynku dóbr zaopatrzeniowych. Jeśli w poziomie kursów walut stosowanych przy szacowaniu pozycji

kosztów dewizowych, brano pod uwagę poziom inflacji ich wartość nie powinna być korygowana wskaźnikiem "i". Przy założeniu pomijania wpływu inflacji na wyniki rachunku ekonomicznego efektywności inwestycji $"i" = 0$.

Drugim elementem wydatków przedsiębiorstwa związanych z realizacją inwestycji są nakłady. Ich łączną wartość otrzymuje się poprzez zsumowanie ze znakiem dodatnim wydatków przedsiębiorstwa na ten cel i ze znakiem ujemnym dotacji nakładów pochodzących z zewnątrz.

Nakłady inwestycyjne powinny być *ujmowane* w rachunku w sposób zależny od źródła ich pokrycia, i w czasie, w którym rzeczywiście obciążają konto przedsiębiorstwa. Wysokość tego obciążenia powinna być zależna nie tylko od kwoty nakładów, ale i kosztów uzyskania środków na ich pokrycie.

Środki funduszu rozwoju przeznaczone bądź bezpośrednio na finansowanie nakładów, bądź w formie dotacji, na spłatę kredytów inwestycyjnych wystąpić powinny w rachunku w kwocie powiększonej o równowartość ich oprocentowania, którego wysokość równa jest oprocentowaniu lokat przedsiębiorstwa na rachunku bankowym. Jeśli nakłady te w roku t oznaczmy symbolem Nw_t to ich wartość ogólną można zapisać następującym wzorem:

$$Nw_t = nw_t + Ol_t \quad /6/$$

gdzie:

nw - nakłady z funduszu rozwoju przedsiębiorstwa

Ol - kwota oprocentowania nakładu z funduszu rozwoju
liczona na zasadzie procentu składowego

pozostałe oznaczenia jak wyżej

Nakłady finansowane z kredytów krajowych i zagranicznych winny obejmować w poszczególnych latach kwoty należnych spłat powiększone o odsetki. Przy czym jeśli korzystano z różnych źródeł kredytów o odmiennym oprocentowaniu należy to uwzględnić w określaniu rzeczywistych wydatków inwestycyjnych przedsiębiorstwa.

Nakłady te w roku t można zapisać następującymi wzorami:

a/ w przypadku kredytu krajowego:

$$NK_t = nk_t + Ok_t$$

b/ w przypadku kredytu zagranicznego

$$Nz_t = /nz_t + oz_t/. Kw_t \quad /7/$$

gdzie:

nk, nz - raty spłaty kredytów

Ok, Oz - odsetki od kredytów

Kw - kurs waluty kredytu

pozostałe oznaczenia jak wyżej

Kredyty zagraniczne mogą być zaciągane na pokrycie nakładów inwestycyjnych lub spłatę kaucji leasingowej w przypadku gdy obiekt inwestycyjny będzie realizowany i stanie się własnością przedsiębiorstwa na podstawie umowy leasingowej, zawartej pomiędzy nim jako leasingobiorcą i przedsiębiorstwem zagranicznym jako leasingodawcą. Nakładem inwestycyjnym dla przedsiębiorstwa jest także czynsz leasingowy płacony leasingodawcy w zamian za pozostawienie przedsiębiorstwu w użytkowanie obiektu inwes-

tycyjnego. Jego wartość w rachunku ekonomicznym efektywności inwestycji określa w poszczególnych latach iloczyn jego **nominalnego** poziomu w walucie zagranicznej i przewidywanego kursu tej waluty w złotych w roku t .

Czynsz płacony jest w okresach określonych w umowie i w takich terminach winien być ujmowany w rachunku efektywności inwestycji. Sposób ujęcia czynszu leasingowego w rachunku efektywności należy uzależnić od źródła jego zapłaty. Jeśli będzie on płacony ze środków uzyskiwanych ze sprzedaży usług danego obiektu obniżenie nakładów nim określać będzie iloczyn jego wartości w walucie, w której jest płacony i kursu danej waluty w złotych, ustalonego według wyżej określonych założeń. W przypadku, gdy źródłem środków na jego zapłatę ma być kredyt wysokość obciążenia rachunku należy zwiększyć o oprocentowanie kredytu, a gdy będą nim środki przedsiębiorstwa /poza wpływami z eksploatacji danej inwestycji/ o oprocentowanie lokat /wkładów długoterminowych na rachunku odpisów dewizowych/.

Współczesny system zarządzania gospodarczego w Polsce przewiduje możliwość wykorzystywania przez przedsiębiorstwa w ich działalności inwestycyjnej kapitałów obcych zdobytych poprzez emisję i sprzedaż papierów wartościowych. Uzyskane tą drogą środki na realizację inwestycji wykorzystywane w poszczególnych latach, ujmowane w rachunku efektywności jako nakłady, muszą także być powiększone o koszty ich uzyskania tj. dywidendy /udziały w zyskach ustalone kwotowo lub procentowo/ bądź oprocentowanie. Modelowy zapis tych nakładów w roku t można przedstawić równaniem:

$$Nu_t = n\dot{u}_t + u_t$$

gdzie:

Nu - nakłady inwestycyjne finansowane z kapitałów obcych

nu - nakłady angażowane w poszczególnych latach

u - dywidendy lub kwoty oprocentowania.

Nakłady inwestycyjne mogą być finansowane także ze środków dotacji budżetu państwa. Ich waga w rachunku ekonomicznym efektywności inwestycji uległa zmianie po wprowadzeniu ustawy o gospodarce finansowej przedsiębiorstw państwowych z dnia 31 stycznia 1989 roku. Do roku 1988, kiedy dotacje na inwestycje były darmowym źródłem powiększania majątku produkcyjnego przedsiębiorstwa, wagę finansowanych z nich nakładów inwestycyjnych winno się przyjmować jako zerową. Obecnie, kiedy powiększają one fundusz założycielski rozumiany jako udział budżetu państwa w majątku przedsiębiorstwa, a więc kiedy nie zwiększają one aktywów będących jego własnością, a z tytułu ich otrzymania przedsiębiorstwo musi płacić dywidendy, ich funkcje jako źródła środków inwestycyjnych nabrały tego samego charakteru co funkcje kapitału obcego. Wagę dotacji w nakładach powinna określać ich wartość nominalna powiększona o należne w poszczególnych latach /do końca okresu obliczeniowego/ dywidendy. Jeśli dotacje na inwestycję w roku t oznaczmy symbolem Di_t obciążenie rachunku efektywności zapisać można w następujący sposób:

$$Di_t = di_t + ui_t$$

/9/

^{1/} M.P. z dnia 7.02.1989 r. Nr 3

gdzie: pozostałe oznaczenia to:

d_i - wartość nominalna dotacji w poszczególnych latach

u_i - wysokość dywidendy.

Łączne nakłady inwestycyjne powinny obejmować układy na środki trwałe, przeciętny zapas środków obrotowych, z uwzględnieniem zmian ich stanu w okresie obliczeniowym oraz na stworzenie wartości prawnych i niematerialnych. Ostatecznie jednak dla wyników rachunku ekonomicznego nie ma znaczenia przeznaczenie nakładów. Istotne jest natomiast ujęcie nakładów według źródeł ich pochodzenia decydujących o ich cenie, a tym samym o ich bieżącej wartości.

Przyjmując, że w finansowaniu nakładów inwestycyjnych na dany obiekt uczestniczą środki ze wszystkich źródeł ich łączną wartość w roku t można zapisać:

$$N_t = Nw_t + Nk_t + Nz_t + Nu_t + Di_t \quad /10/$$

gdzie wszystkie oznaczenia - jak wyżej.

Przyjęcie w rachunku ekonomicznym efektywności inwestycji krótszego okresu obliczeniowego wynikałoby ze stosowania zgodnie z zasadami rozrachunku gospodarczego liniowej stawki amortyzacyjnej sprawia, że dla zachowania porównywalności efektów i nakładów, to ostatnie należy pomniejszyć o wartość niezamortyzowanego do końca tego okresu majątku trwałego $/A_t >_m/$. niezamortyzowanych środków trwałych powinna być zgodna z systemem amortyzowania środków trwałych i aktualizacji ich wartości w okresie obliczeniowym.

STRESZCZENIE

opracowania wyników badań IV etapu zadania badawczego 13 gr.
V CPBP 08.06.

Treść opracowania opiera się na wynikach badań wszystkich czterech etapów realizacji zadania badawczego.

Celem badań IV etapu było opracowanie propozycji metodyki rachunku ekonomicznego efektywności inwestycji, jako narzędzia wyboru optymalnych decyzji gospodarczych w zakresie rozwoju /poszerzania/ bazy hotelowej w przedsiębiorstwie PP "Orbis" w istniejących warunkach. Założeniem autorki było opracowanie metodyki godzącej w sposób kompromisowy względy jej poprawności metodycznej, spójności z zasadami rozrachunku gospodarczego i praktycznej stosowalności w przedsiębiorstwie. Opracowanie składa się z pięciu części:

1. Założenia podstawowe.
2. Kryterium wyboru i formuła rachunku syntetycznego.
3. Okres eksploatacji.
4. Stopa dyskontowa.
5. Zasady wyceny elementów rachunku.
 - 5.1. Wpływy.
 - 5.2. Wydatki.

BIBLIOTEKA IT
Archiwum Doc
Naukowo-Badawczych