

## Inwestycje rzeczowe przedsiębiorstw

Renata Mandziuk, Przemysław Nawra, Jolanta Ossowska\*

**Streszczenie:** *Cel* – W niniejszym artykule przedstawiono w aspekcie teoretycznym istotę i znaczenie inwestycji rzeczowych przedsiębiorstw poprzez analizę pojęć, definicji i ich cech. Wskazane zostały również kluczowe problemy związane z ustaleniem zakresu inwestycji rzeczowych przedsiębiorstw. Opracowanie ma spełniać funkcję porządkującą i systematyzującą.

*Metodologia badania* – Analizę przeprowadzono w oparciu o przegląd literatury, obowiązujących aktów prawnych oraz spostrzeżenia własne autorów.

*Wynik* – Zaproponowano autorską definicję inwestycji rzeczowych przedsiębiorstw.

*Oryginalność/wartość* – Wartością niniejszego artykułu jest usystematyzowanie dostępnej wiedzy na temat inwestycji rzeczowych przedsiębiorstw.

**Słowa kluczowe:** inwestycje, inwestycje rzeczowe, projekt inwestycyjny

### Wprowadzenie

Jednym z najważniejszych długofalowych problemów w funkcjonowaniu i rozwoju przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej jest wybór optymalnych wariantów inwestowania (Gawron 1997: 5). Podstawowym warunkiem zapewnienia pozycji oraz ekspansji firmy na rynku jest nie tylko sprawność bieżącego zarządzania, lecz również podejmowanie optymalnych decyzji dotyczących rozwoju oraz źródeł jego finansowania (Sierpińska, Jachna 2004: 324). Fundamentem rozwoju przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej są inwestycje, gdyż umożliwiają wzrost wartości przedsiębiorstwa. Od trafności decyzji inwestycyjnych zależy perspektywiczna konkurencyjność przedsiębiorstwa, jego udział w rynku oraz możliwość generowania zysków (Sierpińska, Jachna 2007: 457). Ponadto inwestycje są warunkiem koniecznym do właściwej reprodukcji zasobów w gospodarce i aby mogły być narzędziem pobudzania zmian strukturalnych w długim okresie, muszą być efektywne ekonomicznie.

Pojęcie inwestycji należy do tych kategorii ekonomicznych, którym przypisuje się bardzo różne znaczenie (Michalak 2007: 20). Inwestowanie jest związane z dążeniem do możliwie największego powiększenia majątku jego posiadacza (Nowak, Pielichaty, Poszwa 1999: 15). Inwestycje obejmują szeroki zakres form działalności, dlatego w literaturze mamy do czynienia z wieloma kryteriami i definicjami działalności inwestycyjnej. Niezależnie od proponowanego w literaturze przedmiotu ujęcia, z pojęciem inwestycji nierozzerwalnie wiążą

---

\* mgr Renata Mandziuk, Uniwersytet Gdański, Wydział Zarządzania, e-mail: renata.mandziuk@gazeta.pl; mgr Przemysław Nawra, Uniwersytet Gdański, Wydział Zarządzania, e-mail: p.nawra@gmail.com; mgr Jolanta Ossowska, Uniwersytet Gdański, Wydział Zarządzania, e-mail: jola.ossowska@wp.pl.

się dwa elementy: wydatkowanie środków finansowych oraz oczekiwanie określonych korzyści (Szczęsny, Śliwa 2010: 129). Inwestować oznacza wykorzystać posiadane środki finansowe w taki sposób, aby przyniosły dochód lub zysk (*Słownik wyrazów obcych* 1999: 488). Należy jednak pamiętać, że występują również inwestycje, które nie mają na celu ani powiększenia zdolności produkcyjnych, ani powiększenia zysków czy dochodów, lecz podejmowane są dla zabezpieczenia różnych specyficznych potrzeb inwestorów (państwa, samorządów, przedsiębiorstw czy osób fizycznych); często są to potrzeby o charakterze podstawowym. Korzyści z inwestycji mają wymiar nie tylko ilościowy (jednostka dochodu, zysku), ale również jakościowy (uczucie luksusu, poprawienie wizerunku spółki, poprawienie bezpieczeństwa pracy).

Główne motywy podejmowania inwestycji mogą mieć podłoże:

- techniczne (zużycie fizyczne składników majątkowych),
- ekonomiczne (zużycie ekonomiczne składników majątkowych, czyli pojawienie się na rynku bardziej efektywnych składników majątkowych niż eksploatowane przez firmę),
- marketingowe (sprostanie konkurencji wymaga większej i lepszej jakościowo produkcji),
- prawne (określone przepisy nakazujące firmie realizację inwestycji, np. związane z ochroną środowiska czy bezpieczeństwem i higieną pracy).

## **1. Decyzje inwestycyjne przedsiębiorstw**

Decyzje inwestycyjne przedsiębiorstw koncentrują się na wyborze rodzaju, wielkości i struktury inwestycji oraz dotyczą, najogólniej rzecz ujmując, trzech obszarów:

- inwestycji rzeczowych, które dotyczą nabycia różnych składników rzeczowych aktywów (budynków, budowli, maszyn, urządzeń, zapasów materiałów),
- inwestycji finansowych (kapitałowych), które związane są z transakcjami instrumentami finansowymi, a zwłaszcza papierami wartościowymi (akcje, obligacje, bony skarbowe),
- inwestycji niematerialnych, które obejmują nakłady na rozwój kapitału ludzkiego oraz nakłady na badania i rozwój (szkolenie kadr, doskonalenie zaplecza socjalnego, doskonalenie produktów).

Pierwsze dwie grupy inwestycji związane są bezpośrednio z decyzjami finansowymi przedsiębiorstw i stanowią przedmiot zainteresowania zarządzania finansami, a ostatnia grupa jest przedmiotem badania innych dyscyplin ekonomicznych (zarządzania wiedzą i zarządzania zasobami ludzkimi).

Powszechnie stosowany termin „inwestycje” nie doczekał się jednoznacznej definicji. Różnorodność podejść do problemu inwestowania i perspektywy, z jakiej się go analizuje powoduje, że w fachowej literaturze ekonomicznej znaleźć można szerokie spektrum definicji inwestycji. Wyróżnić jednak można dwa dominujące ujęcia tego problemu (Rogowski 2008: 13), a mianowicie:

- a) ujęcie rzeczowe (majątkowe) – inwestycje postrzegane jako przepływ dóbr (ruch rzeczy) czyli tworzenie majątku (przyrost i/lub odtworzenie majątku rzeczowego i obrotowego) w wyniku realizacji procesu inwestycyjnego. Rzeczowy charakter inwestycji wiąże się z konkretnymi aktywami powodującymi obniżkę kosztów, wzrost wydajności pracy, poprawę bezpieczeństwa i higieny pracy oraz ochronę środowiska naturalnego. W ujęciu rzeczowym zamiana kapitału w aktywa jest postrzegana jako inwestycja;
- b) ujęcie finansowe (monetarne-płatnicze) – inwestycje postrzegane poprzez transfer środków pieniężnych (ruch pieniądza – przepływ wpływów i wydatków zapoczątkowany wydatkami), czyli wydatkowanie środków finansowych na obiekty materialne i niematerialne. Podejście monetarne wynika z naturalnego związku inwestycji z pomnażaniem kapitału właścicieli (Jaworski 2010: 289).

Ujęcie rzeczowe inwestycji charakteryzują poniższe tezy:

1. Inwestycje to zakupy dóbr kapitałowych – zakładów produkcyjnych, wyposażenia, budynków mieszkalnych oraz zmiany zapasów, które mogą być użyte w produkcji innych dóbr i usług (Kamerschen, McKenzie, Nardinelli 1991: 259).
2. Inwestycje polegają na wykorzystaniu kapitału akcyjnego w celu tworzenia dodatkowych budynków, wyposażenia i zasobów w czasie roku; inwestycje powodują poświęcenie bieżącej konsumpcji dla przyrostu przyszłej konsumpcji (Samuelson, Nordhaus 1995: 408).
3. Inwestycje to zakupy nowych dóbr kapitałowych przez przedsiębiorstwa (Begg, Fischer, Dornbusch 1994: 25).
4. Inwestycje to objęcie w posiadanie urządzeń montażowych lub produkcyjnych (Kotler 1994: 56).
5. Inwestycje są nakładem finansowym ponoszonym w celu rozbudowy, modernizacji, wymiany lub zakupu składników majątkowych zarówno rzeczowych, niematerialnych i prawnych, jak też finansowych (Kowalczyk, Kusak 2006: 283).

Zaprezentowane powyżej definicje inwestycji w ujęciu rzeczowym, zwanym także ujęciem klasycznym, rozpatrują inwestycje w skali makroekonomicznej, ponieważ służą do bezpośredniego powiększania kapitału rzeczowego społeczeństwa.

Jako przykłady podejścia monetarnego można podać następujące definicje:

1. Inwestycje są zaangażowaniem środków gospodarczych w przedsięwzięcia gospodarcze, mające na celu pomnażanie majątku właściciela poprzez przysporzenie określonych dochodów (Nowak, Pielichaty, Poszwa 1999: 16).
2. Inwestycje to celowo wydatkowane środki firmy skierowane na powiększenie jej dochodów w przyszłości (Gawron 1997: 13).
3. Inwestycje są w istocie bieżącym wyrzeczeniem dla przyszłych korzyści; skoro terazniejszość jest względnie znana, natomiast przyszłość to zawsze tajemnica, więc inwestycja jest wyrzeczeniem się pewnego dla niepewnej korzyści (Hirshleifer 1965: 509).

4. Inwestycje to długoterminowe zaangażowanie zasobów ekonomicznych w celu produkowania i uzyskiwania korzyści netto w przyszłości. Głównym aspektem takiego zaangażowania jest transformacja środków płynnych – inwestora lub pożyczonych – w aktywa produkcyjne w postaci środków trwałych i obrotowych, jak również zapewnienie płynności w trakcie korzystania z tych aktywów (Behrens, Hawranek 1993: 323).
5. Inwestycje to długookresowe, obciążone ryzykiem alokowanie zasobów ekonomicznych (nakładów inwestycyjnych) w celu osiągnięcia korzyści w przyszłości (Rogowski 2008: 15).
6. Inwestycje polegają na angażowaniu przez przedsiębiorstwo zasobów pieniężnych w celu uzyskania przyszłych korzyści (Gorczyńska, Znaniecka 2011: 169).
7. Inwestycje to działalność nastawiona na pomnażanie kapitału (Jajuga, Słoński 1997: 85).

Z powodu naturalnego związku między finansowaniem i inwestowaniem, właściwym wydaje się podejście monetarne. Finansowanie związane jest z gromadzeniem kapitałów, a inwestowanie z ich efektywnym wykorzystaniem. Takie ujęcie problemu wyjaśnia K. Dziworska, która przyjmując opcję monetarną w definiowaniu inwestycji stwierdza, że „wynika ona z immanentnego, naturalnego związku inwestycji z finansami oraz celu firm w gospodarce rynkowej. Pieniądz powinien pracować na właściciela, powinien przynosić dochód. Inwestor skłania kapitał do pracy, deponując go w banku, kupując złoto czy papiery wartościowe, bądź też angażując w majątek rzeczowy firm” (Dziworska 2000: 12).

Definicje powyższe traktują pojęcie inwestycji bardzo szeroko. Należy wyraźnie odróżnić je od pojęcia inwestycji ujętego w ustawie o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku. W jej rozumieniu inwestycje to aktywa nabyte przez jednostkę w celu osiągnięcia z nich korzyści ekonomicznych wynikających z przyrostu wartości tych aktywów, uzyskania przychodów w formie odsetek, dywidend lub innych pożytków, w tym również transakcji handlowej. W szczególności to aktywa finansowe oraz nieruchomości i wartości niematerialne i prawne, które nie są użytkowane przez jednostkę, lecz zostały nabyte w celu osiągnięcia tych korzyści (Ustawa... 1994: art. 3 ust. 1 pkt 17). Jest to zatem pojęcie, które wyłącza spod inwestycji lokowanie środków w majątek służący działalności gospodarczej przedsiębiorstwa. Definicję tę stosuje się jednak tylko i wyłącznie do celów rachunkowych, do identyfikacji i klasyfikacji majątku trwałego. Zgodnie ze wskazaną ustawą, inwestycją nie są aktywa użytkowane przez firmę i służące jej do realizacji podstawowego przedmiotu działalności przedsiębiorstwa – produkcji, świadczenia usług, prowadzenia transakcji handlowych. Inwestycje rzeczowe definiowane w nauce o finansach w ustawie o rachunkowości nazywane są środkami trwałymi w budowie. Teoria rachunkowości identyfikuje jako środki trwałe rzeczowe aktywa trwałe i zrównane z nimi, o przewidywanym okresie ekonomicznej użyteczności dłuższym niż rok, kompletne, zdatne do użytku i przeznaczone na potrzeby jednostki, które należy rozumieć jako działalność podstawową przedsiębiorstwa (Ustawa... 1994: art. 3 ust. 1 pkt 15).

Zaprezentowane powyżej definicje potwierdzają, że inwestowanie jest procesem złożonym i wieloczynnikowym, który wymaga od inwestora zaangażowania środków finansowych w oczekiwaniu na uzyskanie przyszłych korzyści. Należy jednocześnie zauważyć zmiany w rodzajach i typach współcześnie realizowanych inwestycji, na co miały bezpośredni wpływ między innymi zmiany występujące w bezpośrednim otoczeniu przedsiębiorstwa, rozwój inwestycji społecznych i inwestycji publicznych czy też wzrost znaczenia aktywów intelektualnych (Rogowski 2013: 37–38).

Przedmiotem dalszych zainteresowań Autorów niniejszego artykułu będą inwestycje przedsiębiorstw w majątek trwały, zwane także inwestycjami rzeczowymi.

## 2. Inwestycje rzeczowe jako rodzaj decyzji inwestycyjnych przedsiębiorstw

Chcąc precyzyjnie zdefiniować inwestycje rzeczowe, należy określić cechy charakterystyczne, które pozwolą wyróżnić je spośród innych działań przedsiębiorstwa i rodzajów inwestycji. Uniwersalnymi cechami inwestycji rzeczowych są (Wiśniewski 2008: 26):

- nakład (alokacja kapitału – własnego i obcego realizowanego poprzez nakłady inwestycyjne w aktywa),
- korzyść (oczekiwany efekt z realizacji inwestycji),
- czas (okres zaangażowania kapitału oraz uzyskiwania korzyści),
- ryzyko (możliwość wystąpienia odchylenia od wartości planowanych nakładów, korzyści z okresu zaangażowania kapitału, cyklu życia inwestycji).

W literaturze przedmiotu inwestycje rzeczowe definiowane są jako:

- a) „wydatkowanie środków finansowych na pozyskanie dóbr inwestycyjnych, papierów wartościowych lub dóbr niematerialnych służących do realizacji procesów gospodarczych i powalających na osiągnięcie w przyszłości korzyści przewyższających poniesione wcześniej nakłady, co jest obciążone ryzykiem” (Wiśniewski 2008: 27);
- b) inwestycje prowadzone w składniki aktywów rzeczowych oraz wartości niematerialne i prawne (Rogowski 2008: 21).

Najczęściej występującym kryterium podziału inwestycji rzeczowych jest cel lub korzyści oczekiwane z realizacji projektu. Zgodnie z tym kryterium inwestycje można podzielić na:

- inwestycje odtworzeniowe, służące zachowaniu dotychczasowych zdolności produkcyjnych, podejmowane w celu zachowania zdolności produkcyjnych na dotychczasowym poziomie,
- inwestycje modernizacyjne, wprowadzające modernizację istniejącego użytecznie technicznie majątku przedsiębiorstwa w obniżenia kosztów materiałów, pracy oraz innych zasobów,
- inwestycje rozwojowe o znaczeniu strategicznym, będące inwestycjami zwiększającymi skalę dotychczasowej działalności, wiążące się najczęściej ze sprzedażą nowych

usług, produktów, towarów lub rozszerzeniem dotychczasowej działalności przedsiębiorstwa na nowy rynek,

- inwestycje innowacyjne, wprowadzające innowacyjne na rynku rozwiązania i technologie,
- inwestycje obligatoryjne dokonywane bez względu na kryteria efektywnościowe, mające na celu dostosowanie działalności przedsiębiorstwa do zmieniających się regulacji prawnych i obowiązujących norm. W tego typu inwestycjach nie jest celem maksymalizacja wartości dla właścicieli kapitału, ale spełnienie norm wymaganych przez prawo (Szczęsny, Śliwa 2010: 130).

W. Rogowski dokonał zgrupowania definicji występujących w literaturze przedmiotu i oprócz wyżej wymienionych kryteriów wskazał ponadto istniejące klasyfikacje dokonujące podziału inwestycji, w tym również rzeczowych, między innymi ze względu na:

- cykl życia inwestycji: krótkoterminowe (cykl realizacji do trzech miesięcy, cykl życia przedsięwzięcia do pięciu lat), średnioterminowe (cykl realizacji od trzech do dwunastu miesięcy, cykl życia przedsięwzięcia od pięciu do dziesięciu lat) oraz długoterminowe (cykl realizacji powyżej dwunastu miesięcy, cykl życia przedsięwzięcia powyżej dziesięciu lat),
- rodzaj zależności między inwestycjami: niezależne i zależne (m.in. komplementarne, substytucyjne, wykluczające się),
- źródło finansowania inwestycji: środki własne inwestora, środki obce (kredyt, pożyczka, dotacje, leasing) i środki mieszane,
- system realizacji inwestycji: w systemie gospodarczym lub zleconym,
- rodzaj i charakter otrzymanych w wyniku realizacji inwestycji korzyści (Rogowski 2013, 34–37).

W literaturze przedmiotu bardzo często stosuje się inne określenia inwestycji rzeczowych, takie jak projekt inwestycyjny czy przedsięwzięcie inwestycyjne.

Projekt inwestycyjny definiowany jest jako zbiór zadań inwestycyjnych wzajemnie od siebie zależnych i dążących do osiągnięcia celu przedsięwzięcia inwestycyjnego (Wieprow 2013: 88). W literaturze przedmiotu projekt inwestycyjny określa się również jako:

- opracowanie, które jest podstawą realizacji inwestycji (Różański, Czerwiński 1999: 100),
- procesowe odwzorowanie inwestycji (Dziworska 1996: 34),
- opracowanie, które jest podstawą realizacji inwestycji (Rogowski 2008: 22).

Przedsięwzięcie inwestycyjne rozumiane jest jako pełen zakres rzeczowy i czynnościowy inwestycji zapewniający jej prawidłowe przygotowanie, realizację i eksploatację (Wieprow 2013: 88). Ponadto w literaturze tematu odnotowuje się również poniższe definicje przedsięwzięcia inwestycyjnego:

- zamierzenie rozwojowe firmy, mające jasno określony cel produkcyjny, ściśle określony co do zakresu rzeczowego, miejsca i czasu realizacji oraz ujęty w sposób kompleksowy (Gawron 1997: 18),

- zespół zaplanowanych, wzajemnie powiązanych czynności, których celem jest powstanie lub unowocześnienie określonego pod względem rzeczowym, finansowym, lokalizacyjnym i czasowym zasobu majątku trwałego (Marcinek 1998: 23),
- kompleksowo ujęty, fizyczny zakres inwestycji przewidziany do zrealizowania w określonym celu, miejscu i czasie (Rogowski 2008: 21).

Przedstawione definicje wykazują, że pojęcia inwestycji rzeczowych, przedsięwzięcia inwestycyjnego i projektu inwestycyjnego są przedstawione w literaturze przedmiotu w krańcowo różnych ujęciach. Inwestycja rzeczowa ma wymiar ogólny (inwestycja w aktywa rzeczowe), przedsięwzięcie inwestycyjne ma wymiar materialny (fizyczny zakres inwestycji przewidziany do zrealizowania), a projekt inwestycyjny ma cechy projektu (opracowanie, które stanowi podstawę realizacji inwestycji).

Uwzględniając powyżej przedstawione definicje, można zaproponować następującą definicję inwestycji rzeczowych:

Inwestycje rzeczowe przedsiębiorstw to obarczone ryzykiem celowo wydatkowane środki inwestora (własne i/lub obce) na tworzenie i/lub reprodukcję środków trwałych, rzeczowego majątku trwałego, a także majątku obrotowego dla osiągnięcia zamierzonych korzyści w przyszłości.

Inwestycje rzeczowe zwykle realizowane są z myślą o ich wieloletniej eksploatacji, dlatego należy dochować należytej staranności planując nakłady inwestycyjne i źródła ich finansowania oraz należy dokonać projekcji skutków finansowych i ekonomicznych w przyszłości. Główne problemy, jakie musi rozwiązać zarządzający firmą podejmując decyzje o podjęciu inwestycji rzeczowych wynikają z faktu, że im bardziej wydłuża się horyzont czasowy, którego dotyczą inwestycje, z tym mniejszą dokładnością można przewidzieć warunki, w jakich będzie ona realizowana i eksploatowana. Wraz z wydłużeniem horyzontu czasowego zazwyczaj zwiększa się ryzyko przedsięwzięcia oraz coraz trudniej jest oszacować przyszłe koszty, stopę procentową, zmiany technologiczne i ogólne warunki gospodarowania (Ostrowska 1999: 23).

## Uwagi końcowe

Podstawowym celem działalności gospodarczej przedsiębiorstw w warunkach gospodarki konkurencyjnej jest tworzenie i maksymalizacja wartości dodanej dla właścicieli kapitału (Black, Wright, Bachman 2000: 22), rozumianej jako różnica między rynkową wartością wyników działalności przedsiębiorstwa a poniesionymi przezeń nakładami (Marcinkowska 2000: 18). Podejmowanie optymalnych decyzji inwestycyjnych pomaga przedsiębiorstwom realizować najważniejszy cel, jakim jest maksymalizacja wartości przedsiębiorstw (Damaran 2007: 462). Przedsiębiorstwo powinno przyjmować do realizacji wyłącznie projekty zwiększające wartość całej firmy i odrzucać projekty obniżające tę wartość.

Realizacja efektywnych ekonomicznie inwestycji rzeczowych jest dla przedsiębiorstw warunkiem koniecznym do pomnażania kapitału oraz realizacji strategicznego celu, jakim jest maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa.

## Literatura

- Begg D., Fischer S., Dornbusch R. (1994), *Ekonomia*, t. 2, PWN, Warszawa.
- Behrens W., Hawranek P.M. (1993), *Poradnik Przygotowania Przemysłowych Studiów Feasibility*, UNIDO, Warszawa.
- Black A., Wright P., Bachman J.E. (2000), *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy*, Dom wydawniczy ABC, Warszawa.
- Damodaran A. (2007), *Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka*, Helion, Gliwice.
- Dziworska K. (2000), *Decyzje inwestycyjne przedsiębiorstw*, Uniwersytet Gdański, Gdańsk.
- Dziworska K. (1996), *Pojęcie i rodzaje inwestycji*, w: *Projekty inwestycyjne. Finansowanie, metody i procedury oceny*, red. T. Gostkowska-Drzewiecka, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr, Gdańsk.
- Gawron H. (1997), *Ocena efektywności inwestycji*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań.
- Gorczyńska M., Znaniecka K. (2011), *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa.
- Jajuga T., Słoiński T. (1997), *Finanse spółek. Długoterminowe decyzje inwestycyjne i finansowe*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław.
- Jaworski J. (2010), *Teoria i praktyka zarządzania finansami przedsiębiorstw*, CeDeWu, Warszawa.
- Kamerschen D.R., McKenzie R.B., Nardinelli C. (1991), *Ekonomia*, Gdańsk.
- Karaszewski W. (2001), *Przedsiębiorstwa z udziałem kapitału zagranicznego w Polsce w latach 1990–1999*, Uniwersytet Mikołaja Kopernika, Toruń.
- Kotler P. (1994), *Marketing*, Gebethner i S-ka, Warszawa.
- Kowalczyk J., Kusak A. (2006), *Decyzje finansowe firmy. Metody analizy*, C.H. Beck, Warszawa.
- Marcinek K. (1998), *Finansowa ocena przedsięwzięć inwestycyjnych przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice.
- Marcinkowska M. (2000), *Kształtowanie wartości firmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Michalak A. (2007), *Finansowanie inwestycji w teorii i praktyce*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Nowak E., Pielichaty E., Poszwa M. (1999), *Rachunek opłacalności inwestycji*, PWE, Warszawa.
- Ostrowska E. (1999), *Ryzyko inwestycyjne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk.
- Rogowski W. (2008), *Rachunek efektywności inwestycji*, Wolters Kluwer Polska, Kraków.
- Rogowski W. (2013), *Rachunek efektywności inwestycji*, Wolters Kluwer Polska, Warszawa.
- Różański J., Czerwiński M. (1999), *Inwestycje rzeczowe i kapitałowe*, Przedsiębiorstwo Specjalistyczne Absolwent, Łódź.
- Samuelson P.A., Nordhaus W.D. (1995), *Economics*, 15th Edition, McGraw Hill-College.
- Sierpińska M., Jachna T. (2007), *Metody podejmowania decyzji finansowych. Analiza przykładów i przypadków*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Słownik wyrazów obcych* (1998), Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Szczęsny W., Śliwa J. (2010), *Budżetowanie operacyjne, finansowe i kapitałowe w przedsiębiorstwie*, C.H. Beck, Warszawa.
- Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. (t.j. z dnia 2 września 2009 r. Dz.U. nr 152, poz. 1223).
- Wieprow J. (2013), *Ocena efektywności inwestycji rzeczowych za pomocą metody NPV*, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu, Wrocław.
- Wiśniewski T. (2008), *Ocena efektywności inwestycji rzeczowych ze szczególnym uwzględnieniem ryzyka*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.

## ENTERPRISES' PHYSICAL INVESTMENTS

**Abstract:** *Purpose* – The paper presents the theoretical aspects of essence and meaning of physical investments by way of analysis of the concepts, definitions and their features. In addition, the key problems related to setting the scope of physical investments have been presented. The paper's role is to organize and systematize the existing knowledge.

*Design/methodology/approach* – The analysis was based on the review of available literature, of binding legal acts and the authors' own observations.

*Findings* – The authors' definition of physical investments has been proposed.

*Originality/value* – The paper's great value is related to systematization of available knowledge on physical investments.

**Keywords:** investment, physical investment, investment project

## Cytowanie

Mandziuk, R., Nawra, P., Ossowska, J. (2016). Inwestycje rzeczowe przedsiębiorstw. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia, 1* (79), 545–553; [www.wneiz.pl/frfu](http://www.wneiz.pl/frfu).