

Tadeusz Dudycz, Piotr Szymański

Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu

KORYGOWANIE INFORMACJI KSIĘGOWYCH NA POTRZEBY SZACOWANIA EKONOMICZNEJ WARTOŚCI DODANEJ

1. Wstęp

Z badań przeprowadzonych przez The Conference Board w grupie 300 dyrektorów finansowych, reprezentujących 96 firm amerykańskich, 129 europejskich i 75 azjatyckich, wynika, że takie wskaźniki jak zysk na akcję czy rentowność kapitału tracą znaczenie jako podstawowe mierniki osiągnięć przedsiębiorstwa, w ich miejsce zaś wchodzi kryteria oparte na wartości dla akcjonariusza, które są powiązane z przepływami pieniężnymi [Gates 1997]. Znaczna część dyrektorów badanych przedsiębiorstw deklaruje, że w ciągu najbliższych trzech lat zamierza wartość dla właścicieli uczynić podstawowym miernikiem osiągnięć przedsiębiorstwa.

Jednym z podstawowych wskaźników tego typu jest EVA (*economic value added*), która stała się już prawie standardem w ocenie wyników przedsiębiorstwa. Wiele amerykańskich firm już ją wdrożyło, jedną z pierwszych zaś była Coca-Cola, która zastosowała ten wskaźnik w 1997 r. (zob. [Bogliolo 1997]). Część z przedsiębiorstw wykorzystuje wskaźnik EVA w konstruowaniu systemów motywacyjnych, czego przykładem jest firma Eli Lilly, w której 500 kierowników z najwyższych szczebli zarządzania ma wynagrodzenie powiązane z tym wskaźnikiem [Davies 1996]. Do innych wielkich przedsiębiorstw wykorzystujących parametr EVA w zarządzaniu należą takie firmy jak Whirlpool czy Siemens. Należy zaznaczyć również, że istnieją także firmy, które odeszły od jej stosowania lub traktują ją jak jeszcze jeden wskaźnik; są to: AT&T, Georgia-Pacific, Quaker Oats, Monsanto.

Istotne jest, że koncepcja ekonomicznej wartości dodanej nie stanowi nowości samej w sobie, lecz bazuje na znanym od XVIII w. zysku rezydualnym. Jednak firma Stern Stewart Management Services, która ją propaguje, opracowała – na potrzeby obliczania podstawowych parametrów niezbędnych przy jej szacowaniu –

cały szereg korekt informacji księgowych (słynne 164 poprawki). Zalecane korekty, jak twierdzą autorzy tego parametru, mają umożliwiać:

- optymalizowanie decyzji podejmowanych w przedsiębiorstwie,
- powiększanie wiedzy organizacyjnej przedsiębiorstwa.

Tak skorygowany zysk rezydualny firma ta nazwała ekonomiczną wartością dodaną i zastrzegła jako swój znak towarowy. Jednak korekty zaproponowane przez firmę Stern Stewart są właściwe dla standardów amerykańskich. Natomiast w polskiej praktyce zakres i rodzaj korekt są inne (ze względu na różnice w standardach rachunkowości).

Celem niniejszego opracowania jest zaproponowanie możliwie szerokiego spektrum korekt, uwzględniających standardy rachunkowości obowiązujące w Polsce, do obliczania wielkości podstawowych parametrów niezbędnych przy szacowaniu EVA, takich jak zysk operacyjny po opodatkowaniu – NOPAT (*net operating profits after tax*) i kapitał zainwestowany.

2. Istota koncepcji ekonomicznej wartości dodanej – EVA

EVA, jak już wspomniano, nie jest całkowicie nowym miernikiem; jej pojawienie spopularyzowało znane, lecz niestosowane podejście do oceny wyniku przedsiębiorstwa przez pryzmat interesów właścicieli. Miernik ten, należący do najbardziej popularnych wśród wszystkich dostępnych narzędzi pomiaru efektu kreacji wartości w firmie, został najszerzej opisany w literaturze przedmiotu. Twórcami parametru EVA są konsultanci z nowojorskiej firmy doradczej Stern Stewart Management Services – J.M. Stern i G.B. Stewart. Koncepcję tę przedstawił Stewart w pracy *The Quest for Value. The EVATM Management Guide*.

EVA w swym założeniu ma rozstrzygać, czy przedsiębiorstwo powiększa wartość dla akcjonariuszy, czy też ją niszczy. Nazywana jest też skorygowanym zyskiem ekonomicznym ze względu na korekty zysku operacyjnego i kapitału zainwestowanego, których celem jest zbliżenie jego do postaci przepływów gotówkowych. Metoda EVA wywodzi się wprost z koncepcji dochodu rezydualnego Marshalla. Dochód rezydualny RI (*residual income*) jest historycznie pierwszym miernikiem, który w kalkulacji wyniku zrealizowanego przez dany podmiot uwzględnia koncepcję wartości rezydualnej. Jego formuła oparta jest na różnicy pomiędzy stopą zwrotu z zainwestowanego kapitału a kosztem tego kapitału.

Według J. Dodda i S. Chena koncepcja dochodu rezydualnego po raz pierwszy pojawiła się w teorii rachunkowości na początku XIX w. [Dodd, Chen 1996]. Jednak pierwsze wzmianki na temat koncepcji dochodu rezydualnego pojawiły się w pracy R. Hamiltona *An Introduction to Merchandize* (Edinburgh 1777). Metodę dochodu rezydualnego szczegółowo rozwinął i spopularyzował A. Marshall. Zdefiniował on zysk rezydualny jako sumę zysków netto pomniejszonych o odsetki od kapitału ustalone według aktualnej stopy procentowej.

Podstawowa różnica między zyskiem rezydualnym i zyskiem księgowym tkwi w podejściu do kosztu kapitału. W zysku księgowym uwzględniany jest tylko koszt długu, natomiast zysk rezydualny uwzględnia również koszt kapitału własnego. Zysk rezydualny (RI) stanowi różnicę pomiędzy zyskiem operacyjnym po opodatkowaniu (NOPAT) a kosztem kapitału łącznego.

$$RI_t = NOPAT_t - WACC_t \times C_{t-1}, \quad (1)$$

gdzie: $NOPAT_t$ – zysk operacyjny po opodatkowaniu uzyskany za okres od $t - 1$ do t ,
 $WACC_t$ – średni ważony koszt kapitału w okresie t ,
 C_{t-1} – zaangażowany kapitał w okresie $t - 1$.

Pod koniec 1980 r. Stern i Stewart przedstawili własną wersję zysku rezydualnego, w której skorygowali NOPAT i kapitał na potrzeby oceny ich wersji zysku rezydualnego (EVA). Korekty dokonane przez Sterna i Stewarta miały na celu, jak to określili, usunięcie „księgowych anomalii” oraz uzyskanie miary bardziej porównywalnej i usuwającej przyczyny działań zarządów niezgodnych z interesem właścicieli [Biddle, Bowen, Wallace 1999]. Na przykład zarządy, których wynagrodzenie uzależnione jest od wielkości dochodu rezydualnego obliczanego tradycyjnie, mogą ograniczać nakłady na marketing, badania i rozwój, mających charakter kosztowy, i w ten sposób krótkoterminowo zwiększać wartość RI. Dla właścicieli takie działania nie są korzystne, gdyż obniżają wartość przedsiębiorstwa w dłuższej perspektywie. Na potrzeby EVA tego rodzaju koszty są zaliczane do inwestycji, a następnie amortyzowane w okresie, w którym powodują wzrost sprzedaży [Dudycz 2001, s. 202]. Inną cechą charakterystyczną tego parametru jest również to, że w przypadku jego kalkulacji bierze się pod uwagę początkową wartość kapitału tego okresu (czyli wartość z bilansu roku poprzedniego), a nie średnią wartość kapitału zainwestowanego w badanym okresie. Formułę EVA można wyrazić wzorem:

$$EVA_t = \underbrace{NOPAT_t^C}_{\text{wypracowany zysk operacyjny}} - \underbrace{WACC_t \times C_{t-1}^C}_{\text{koszt zainwestowanego kapitału}}, \quad (2)$$

gdzie: $NOPAT_t^C$ – skorygowany zysk operacyjny netto po opodatkowaniu,
 C_{t-1}^C – skorygowany kapitał zainwestowany.

Istnieje także inny sposób obliczania EVA [Michalski 2001, s. 103] jako różnicy gotówkowego zysku $NOPAT^{CF}$ i marży odzwierciedlającej koszt kapitału, kalkulowanej jako iloczyn księgowej wartości zainwestowanego kapitału i kosztu kapitału¹.

$$EVA_t = NOPAT^{CF}_t - WACC_t \times C_{t-1}^C, \quad (3)$$

gdzie: $NOPAT^{CF}$ – gotówkowy zysk operacyjny netto po opodatkowaniu.

¹ Przez niektórych autorów określany mianem CVA (*cash value added*).

Można również zapisać EVA jako różnicę między dwiema stopami zwrotu – rzeczywiście zrealizowaną stopą na zainwestowanym kapitale – ROIC (*return on invested capital*), i stopą żadaną przez inwestorów, reprezentowaną przez średni ważony koszt kapitału (WACC).

$$EVA_t = (ROIC - WACC_t) \times C^C_{t-1}, \quad (4)$$

gdzie: $ROIC = \frac{CNO PAT_t}{C^C_{t-1}}$.

3. Kontrowersje wokół EVA

EVA, reprezentująca nowy typ miar, które próbują mierzyć wartość powstającą w przedsiębiorstwie po pokryciu kosztu zaangażowanego kapitału, uwzględnia koszty finansowania wszystkimi kapitałami, i to nie tylko obcymi, jak to się dzieje w przypadku rachunku zysków i strat, ale również własnymi. EVA jest miarą wykreowanej wartości w przedsiębiorstwie w ciągu roku obrotowego.

Zdaniem Weissenriedera celem EVA jest stymulowanie wzrostu wartości dla właścicieli [Weissenrieder 1997, s. 8]. EVA nazywana jest też skorygowanym zyskiem ekonomicznym ze względu na korekty zysku operacyjnego i kapitału zainwestowanego, których celem, jak już wspomniano, jest zbliżenie tego parametru do postaci przepływów gotówkowych. Koncepcja EVA dzięki szerokiej kampanii reklamowej stała się prawie standardowym kryterium oceny funkcjonowania przedsiębiorstwa, najczęściej wykorzystywanym w koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa VBM (*value based management*). Jest bardzo często utożsamiana z tą koncepcją.

Wielu autorów, z twórcami parametru na czele, wykazuje, że EVA jest dużo lepiej skorelowana ze zmianami cen rynkowych akcji niż takie mierniki, jak zysk netto, cena/zysk, ROE, ROA. Jednak wielkość korelacji „podstawowej” EVA nie jest duża, gdyż wyjaśnia nie więcej niż 30% zmienności cen, co oznacza, iż opisuje zaledwie część czynników kształtujących ceny akcji (zob. [Stewart 1990; Stewart 1994; Dodd, Chen 1996; Dodd, Chen 1997; Bacidore, Boquist, Milbourn, Thakor 1997]).

Istnieje też silna opozycja utworzona przez środowiska naukowe [Dudyc 2001, s. 129-136]. Zarzuty dotyczą warstwy zarówno empirycznej, jak i teoretycznej. Biddle, Bowen i Wallace przeprowadzili badania, które przeczą tezie, jakoby EVA najlepiej odzwierciedlała proces tworzenia lub niszczenia wartości [Biddle, Bowen, Wallace 1999]. Wyniki badań nad 6174 przedsiębiorstwami, przeprowadzonych w latach 1984-1993, nie potwierdziły tezy o wyższej korelacji parametru EVA z wartością przedsiębiorstwa niż z innymi miarami, takimi jak: zysk rezydualny, zysk netto mierzony bez uwzględniania operacji nadzwyczajnych i operacyj-

ne przepływy pieniężne. Także rozważania teoretyczne wykazują, że EVA nie wnosi nic nowego do wyceny przedsiębiorstw, gdyż jest tożsama z technikami DCF [Dudycz 2003, s. 179-190; Kąkol 2003, s. 323-331].

4. Korekty księgowe na potrzeby parametru EVA

Informacji niezbędnych do obliczenia EVA nie można uzyskać wprost ze sprawozdań finansowych. Konieczny jest dostęp do źródłowych informacji księgowych, co oczywiście komplikuje proces ich ustalania. W praktyce zawsze spotykamy się z następującym dylematem – z jednej strony większa liczba przeprowadzanych korekt sprawia, że parametr staje się bardziej obiektywny, z drugiej zaś, im bardziej skomplikowane obliczenia, tym mniej przejrzysta staje się procedura i zwiększa się pracochłonność, a więc i koszty jego stosowania. W celu rozstrzygnięcia tego dylematu między precyzją pomiaru a prostotą należy zwrócić uwagę na zalecenia podane przez jednego z autorów tej koncepcji, że o liczbie korekt powinny decydować następujące względy [Stewart 1994]:

- 1) wpływ na wartość EVA,
- 2) wpływ zarządu na te czynniki,
- 3) łatwość dotarcia EVA do pracowników operacyjnych,
- 4) łatwość osiągnięcia wymaganych informacji oraz relatywna prostota ich śledzenia.

Liczba korekt jest uzależniona od standardów rachunkowości obowiązujących w danym kraju. Standardowe korekty, zalecane przez Sterna i Stewarta, przedstawia tab. 1.

Tabela 1. Przykład typowych dostosowań – według Sterna i Stewarta – na potrzeby EVA

Obszar dostosowań	Standardy rachunkowości	Natura korekt
Badania i rozwój oraz marketing	Koszt	Przeklasyfikowane na aktywa i amortyzowane
Odroczony podatek	Ewidencjonowane jako aktywa i/lub zobowiązania	Usunięcie z aktywów i zobowiązań oraz sprowadzone do poziomu środków pieniężnych
Nabywane <i>goodwill</i>	Ewidencjonowane jako aktywa i amortyzowane do 40 lat	Wylimowanie amortyzacji i pozostawienie w aktywach w wartości nominalnej
Leasing operacyjny	Koszt	Przeklasyfikowanie na aktywa i amortyzowanie oraz uwzględnianie w zobowiązaniach i uwzględnianie odsetek
Złe długi i koszty gwarancyjne	Tworzenie rezerw	Usuwanie z rezerw i odzwierciedlanie faktycznego ruchu pieniądza
Wycena zapasów metodą LIFO	Jest dopuszczalna	Przełożenie na FIFO
Inwestycje w realizacji	Ewidencjonowanie w aktywach	Usuwanie z aktywów
Operacje nieciągłe	Zawarte w aktywach i zysku	Usuwanie z aktywów i z zysku

Źródło: [Biddle, Bowen, Wallace 1999], cyt. za [Dudycz 2002, s. 204].

5. Ekonomiczna wartość dodana – dostosowanie do polskich warunków

Firma Stern i Stewart przedstawiła ponad 160 potencjalnych poprawek do amerykańskich zasad rachunkowości i wewnętrznych metod księgowych w celu pełnego wyliczenia parametru EVA. Jednak podstawowe znaczenie dla prawidłowego wyliczenia ekonomicznej wartości dodanej ma ok. 20-25 z nich. Ponadto wykorzystanie poszczególnych korekt powinno być uzależnione od specyfiki danego przedsiębiorstwa i jego własnych wewnętrznych potrzeb [Cwynar, Cwynar 2000]. Ehrbar klasyfikuje miernik EVA w zależności od szczegółowości przyjętych korekt.

- „podstawowa” EVA obliczana jest na podstawie niekorygowanych danych księgowych,
- po zastosowaniu około tuzina standardowych poprawek można uzyskać „odkrytą” EVA,
- najbardziej poprawna i precyzyjna jest EVA „prawdziwa”, określona na podstawie wszystkich możliwych korekt danych księgowych,
- propagatorzy koncepcji EVA postulują obliczenie EVA „dopasowanej”, która sytuuje się pomiędzy EVA „odkrytą” i „prawdziwą”. „Dopasowana” EVA stanowi indywidualny wybór każdego przedsiębiorstwa posługującego się tą miarą. Jest kompromisem między przesadną szczegółowością a zbytnim uproszczeniem.

Wydaje się, że rozsądnym kryterium doboru korekt jest ich istotność i pracochłonność w relacji do osiągniętego wyniku. Najważniejsze korekty dotyczą następujących obszarów [Ehrbar 2000, s. 134]:

- badania i rozwój,
- inwestycje strategiczne,
- rachunkowość przy przejęciach,
- uznawanie kosztów,
- amortyzacja,
- odpisy restrukturyzacyjne,
- podatki,
- korekty bilansu.

W celu zwiększenia walorów użytecznych tego parametru w polskich warunkach konieczne jest zaproponowanie praktyce gospodarczej użytecznych wytycznych do obliczania EVA. Próbą realizacji tego postulatu są propozycje korekt księgowych, przedstawione w dalszej części artykułu, które zwiększają jakość NOPAT i kapitału zainwestowanego.

6. Propozycje korekt na potrzeby obliczania NOPAT²

I. Jedną z najliczniejszych grupą korekt jest ujmowanie nakładów – traktowanych przez standardy rachunkowe jako koszty – jako nakładów inwestycyjnych. W wyniku takiego podejścia korekty będą polegać na odjęciu tych nakładów z kosztów, aktywowaniu ich w bilansie i naliczaniu amortyzacji.

Do nakładów, które z ekonomicznego punktu widzenia nie powinny być zaliczane do kosztów, należą nakłady na:

- prace badawczo-rozwojowe³,
- szkolenia pracowników,
- pozyskanie nowych klientów.

Nakłady te mają charakter inwestycyjny, gdyż poniesione w jednym okresie przysparzają korzyści przedsiębiorstwu w przyszłości. W związku z tym proponuje się⁴ „Zysk (stratę) na działalności operacyjnej” (pozycja F w wariantcie porównawczym rachunku zysków i strat lub pozycja I w wariantcie kalkulacyjnym) powiększyć o:

- koszty badawcze, które są zaliczane do kosztów operacyjnych, i koszty rozwojowe, jeżeli nie zostały aktywowane, księgowane na kontach zespołu 4 i/lub 5 (gdyż według zasad rachunkowości nie ma takiego obowiązku [Fedak 2000, s. 34]),
- koszty związane z pozyskaniem nowych klientów oraz szkoleniem pracowników, które są zaliczane do kosztów operacyjnych, księgowane na kontach zespołu 4 i/lub 5,

i pomniejszyć o:

- amortyzację liczoną dla przewidywanego okresu, w którym aktywowane nakłady będą przynosić korzyści. Dotyczy to wymienionych wyżej aktywowanych nakładów na: badania i rozwój, pozyskanie nowych klientów oraz szkolenia pracowników.

II. Druga grupa korekt dotyczy wyeliminowania subiektywizmu w definiowaniu kosztów, przejawiającego się w tworzeniu i rozwiązywaniu rezerw oraz wycenie aktywów. W związku z tym istota korekt będzie polegała na pomniejszeniu kosztów o utworzone rezerwy w danym okresie i pomniejszeniu przychodów o rezerwy rozwiązane. Dlatego też należy „Zysk (stratę) na działalności operacyjnej” powiększyć o:

- utworzone w bieżącym roku rezerwy na należności i koszty gwarancyjne, zaliczone do pozycji E.III. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub po-

² Oparte na nomenklaturze rachunkowej zawartej w [Gierusz 2002].

³ Nakłady na prace badawczo-rozwojowe są w rachunkowości różnie traktowane. Nakłady na rozwój mogą być ujęte w następujących pozycjach aktywów bilansu: A.I.1. „Koszty zakończenia prac rozwojowych”, A.V.2. „Inne rozliczenia międzyokresowe”, B.IV. „Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe”. Natomiast wszystkie koszty prac badawczych odpisuje się na pozostałe koszty operacyjne. Zob. [Fedak 2002, s. 34].

⁴ Punktem wyjścia jest zysk na działalności operacyjnej z rachunku zysków i strat.

zycji H.III. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Inne koszty operacyjne” (odpisy aktualizacyjne wartości należności oraz rezerwy na przewidywane zobowiązania i straty), księgowane: 761 Pozostałe koszty operacyjne Wn/270 Odpisy aktualizujące roszczenia i należności, 844 Rezerwy na przewidywane zobowiązania i straty Ma,

- odpisy z tytułu trwałej utraty wartości niefinansowych aktywów trwałych, ujęte w pozycji E.II. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub H.II. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych”, księgowane: 761 Pozostałe koszty operacyjne Wn/071 Umorzenie środków trwałych, 073 Umorzenie wartości niematerialnych i prawnych Ma,
- odpisy z tytułu trwałej utraty wartości zapasów, ujęte w pozycji E.II. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub H.II. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych”, księgowane: 761 Pozostałe koszty operacyjne Wn/341 Odchylenia od cen ewidencyjnych materiałów Ma,

i pomniejszyć o:

- utworzone rezerwy na należności i koszty gwarancyjne w roku poprzednim, zaliczone do pozycji „Inne koszty operacyjne”,
- przywrócenie utraconej wartości środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych ujęte w pozycji D.II. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub G.II. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych”, księgowane: 071 Umorzenie środków trwałych, 073 Umorzenie wartości niematerialnych i prawnych Wn/762 Pozostałe przychody operacyjne Ma.

III. Trzecia grupa korekt polega na uwidacznianiu w aktywach majątku nabytego w drodze leasingu operacyjnego. Natura korekt będzie polegała na przetransponowaniu leasingu operacyjnego na leasing finansowy. W związku z tym z kosztów operacyjnych należałoby odjąć ratę leasingu operacyjnego. Wycenić wartość leasingowanego majątku poprzez kapitalizację przyszłych rat. Wstawić ją po stronie aktywów jako aktywa trwałe, a po stronie pasywów jako zobowiązanie długoterminowe. Następnie od tak wyliczonej wartości majątku należy naliczyć amortyzację metodą progresywną. Z tego tytułu należy „Zysk (stratę) na działalności operacyjnej” powiększyć o:

- koszty z tytułu leasingu operacyjnego ujęte w pozycji B.III. „Usługi obce” (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub w pozycjach B, D, E (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat), księgowane przy wyborze Zespołu 4: 429 Inne usługi obce Wn/302 Rozliczenie zakupu usług Ma,

i pomniejszyć o:

- amortyzację liczoną według metody progresywnej i stawki dotyczące przewidywanego okresu, w którym aktywowany leasing operacyjny będzie przynosić korzyści.

IV. Czwarta grupa korekt dotyczy odmiennego przypisywania zdarzeń do rodzajów działalności. Wyróżnić tu możemy:

- przychody i koszty, które księgowo są przypisywane do obszaru operacyjnego, lecz z ekonomicznego punktu widzenia nie powinny się w nim znaleźć,
- przychody i koszty niezaliczane z księgowego punktu widzenia do działalności operacyjnej, z ekonomicznego zaś powinny być do niego zaliczane.

W związku z tym należy „Zysk (stratę) na działalności operacyjnej” powiększyć o:

- koszty utrzymania obiektów socjalnych, ujęte w pozycji E.III. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub H.III. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Inne koszty operacyjne”, księgowane: 761 Pozostałe koszty operacyjne Wn / 530 Produkcja pomocnicza Ma,
- przychody finansowe (odsetki) od środków pieniężnych i ich ekwiwalentów, których wielkość jest niezbędna do utrzymania płynności finansowej, ujęte w pozycji G.II. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub J.II. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Odsetki”,
- przychody finansowe (odsetki) od długoterminowych pożyczek, które są wynikiem świadomej działalności parabankowej (w związku z tym przychody z tego tytułu powinny być traktowane jako operacyjne), ujęte w pozycji G.II. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub J.II. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Odsetki”,

i pomniejszyć o:

- dofinansowanie kosztów utrzymania obiektów socjalnych ujętych w pozycji D.III. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub G.III. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Inne przychody operacyjne”, księgowanych: 852 Zakładowy fundusz świadczeń socjalnych Wn/762 Pozostałe przychody operacyjne Ma,
- koszty prowizji przy sprzedaży papierów wartościowych traktowanych jako ekwiwalenty środków pieniężnych, których wielkość jest niezbędna do utrzymania płynności finansowej, ujętych w pozycji H.IV. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub K.IV. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Inne”, księgowane: 751 Koszty operacji finansowych Wn/131 lub 100 lub 249 Ma,
- koszty protestu weksli ujęte w pozycji H.IV. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub K.IV. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Inne”, księgowane: 751 Koszty operacji finansowych Wn/100 lub 131 Ma.

V. Piąta grupa korekt dotyczy sposobu liczenia amortyzacji. Zalecane jest amortyzowanie wolno zużywających się środków trwałych metodą progresywną. Korekta ta ma ograniczyć niechęć menedżerów do zakupu nowych drogiej środków trwałych. Efekt ten uzyskuje się przez wyrównanie w czasie obciążeń z tytułu amortyzacji i kosztów zaangażowanego kapitału (odpisy amortyzacyjne są coraz

większe, koszt kapitału zaś coraz mniejszy). Dlatego też należy „Zysk (stratę) na działalności operacyjnej” powiększyć o:

- amortyzację liczoną według zasad księgowych dotyczących wolno zużywających się środków trwałych (przejście na metodę progresywną), ujętych w pozycji B.I. „Amortyzacja” (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub w pozycjach B, D, E (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat), księgowaną przy wyborze Zespołu 4: 401 Amortyzacja Wn/071 Umorzenie środków trwałych Ma,

i pomniejszyć o:

- amortyzację wolno zużywających się środków trwałych, liczoną według metody progresywnej.

VI. Wyeliminowanie wpływu operacji nieciągłych i losowych w celu pozostawienia tych, które są wynikiem świadomych i celowych działań oraz mogą być podstawą prognozowania przyszłych wyników. W takim razie należy „Zysk (stratę) na działalności operacyjnej” powiększyć o:

- niezawinione niedobory aktywów trwałych i obrotowych, ujęte w pozycji E.III. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub H.III. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Inne koszty operacyjne”, księgowane: 761 Pozostałe koszty operacyjne Wn/243 Rozliczenie niedoborów szkód i nadwyżek Ma,
- przekazane darowizny, ujęte w pozycji E.III. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub H.III. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Inne koszty operacyjne”, księgowane: 761 Pozostałe koszty operacyjne Wn / Zespoły 0, 1, 3, 6 Ma,
- zapłacone kary, grzywny, odszkodowania, ujęte w pozycji E.III. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub H.III. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Inne koszty operacyjne”, księgowane: 761 Pozostałe koszty operacyjne Wn/Zespół 1 Ma,
- wartość księgową netto sprzedanych aktywów trwałych ujmowanych w pozycji pozostałe koszty operacyjne, jeżeli nie mają charakteru powtarzalnego i względnie stabilnego,

i pomniejszyć o:

- przychody ze sprzedaży aktywów trwałych, ujmowanych w pozycji pozostałe przychody operacyjne, jeżeli nie mają charakteru powtarzalnego i względnie stabilnego,
- wartość otrzymanych darowizn aktywów obrotowych, ujętych w pozycji D.III. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub G.III. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Inne przychody operacyjne”, księgowanych: Zespoły 3, 6 Wn/762 Pozostałe przychody operacyjne Ma,
- zrealizowane wpływy z tytułu kar, odszkodowań, grzywien, ujęte w pozycji D.III. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub G.III. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Inne przychody operacyjne”, księgowane:

nych: Zespół 1 lub 842 Rozliczenia międzyokresowe przychodów Wn/762 Pozostałe przychody operacyjne Ma,

- odpisanie zobowiązań przedawnionych i umorzonych, ujętych w pozycji D.III. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub G.III. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Inne przychody operacyjne”, księgowanych: Zespoły 1, 2 Wn/762 Pozostałe przychody operacyjne Ma,
- równowartość odpisów amortyzacyjnych środków trwałych przejętych w nieodpłatne używanie po ich przewłaszczeniu przez pożyczkodawcę, ujętych w pozycji D.III. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub G.III. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Inne przychody operacyjne”, księgowanych: 249 Inne rozrachunki Wn/762 Pozostałe przychody operacyjne Ma,
- równowartość odpisów amortyzacyjnych środków trwałych oraz wartości niematerialnych i prawnych otrzymanych nieodpłatnie, ujętych w pozycji D.III. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub G.III. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Inne przychody operacyjne”, księgowanych: 842 Rozliczenia międzyokresowe przychodów Wn/762 Pozostałe przychody operacyjne Ma,
- zrealizowane wpływy z tytułu dotacji, dopłat, subwencji na inne cele niż budowa środków trwałych lub prace rozwojowe, ujętych w pozycji D.II. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub G.II. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Dotacje”, księgowanych: Zespół 1 Wn/762 Pozostałe przychody operacyjne Ma (jeżeli mają charakter jednorazowy).

VII. Ujmowanie podatku w wymiarze pieniężnym. Zaleca się ujmować tylko podatek w takim zakresie, z jakim związany jest faktyczny wydatek. Z tego tytułu należy „Zysk (stratę) na działalności operacyjnej” powiększyć o:

- utworzone rezerwy na podatek dochodowy, księgowane: 870 Obowiązkowe odpisy wyniku finansowego Wn/843 Rezerwa na podatek dochodowy Ma,
- zrealizowane aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego, księgowane: 870 Obowiązkowe odpisy wyniku finansowego Wn/Ma 660 Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego,

i pomniejszyć o:

- podatek dochodowy ujęty w pozycji „Podatek dochodowy” (L. w wariantcie porównawczym rachunku zysków i strat lub O. w wariantcie kalkulacyjnym rachunku zysków i strat),
- rozwiązane rezerwy na podatek dochodowy, księgowane: 843 Rezerwa na podatek dochodowy Wn/870 Obowiązkowe odpisy wyniku finansowego Ma,
- utworzone aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego, księgowane: 660 Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego Wn/870 Obowiązkowe odpisy wyniku finansowego Ma.

VIII. Nieamortyzowanie *good will*. Wartość firmy stanowi różnicę między wartością rynkową i wartością księgową nabytej firmy; jeżeli ma wartość dodatnią,

to jest ujmowana w niematerialnych aktywach, jeżeli zaś ujemną – w pasywach. Wartość ujętą w aktywach amortyzuje się 5 lat, a w szczególnych przypadkach 20 lat. Jednak sensem amortyzacji jest przeznaczanie odzyskanych środków na odtworzenie majątku, jednak wartości firmy w ten sposób odtworzyć nie można. W związku z tym amortyzowanie jej nie ma sensu, a jedynie sztucznie zaniża wartość aktywów i zawyża koszty. Analogicznie odwrotną operację należy dokonać w przypadku ujemnej wartości firmy. Dlatego też należy „Zysk (stratę) na działalności operacyjnej” powiększyć o:

- amortyzację „Wartości firmy”, ujętą w pozycji E.III. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub H.III. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Inne koszty operacyjne” (odpisy umorzeniowe od dodatniej wartości firmy, księgowaną: 761 Pozostałe koszty operacyjne Wn/073 Umorzenie wartości niematerialnych i prawnych Ma),

i pomniejszyć o:

- odpisanie ujemnej wartości firmy ujętej w pozycji D.III. (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub G.III. (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat) „Inne przychody operacyjne”, księgowanej: 842 Rozliczenia międzyokresowe przychodów Wn/762 Pozostałe przychody operacyjne Ma.

IX. Wycena zapasów. Zalecana przez twórców EVA korekta, polegająca na zmianie wyceny zapasów z metody FIFO na LIFO, ma powodować w warunkach wysokiej inflacji korzyści z tytułu tarczy podatkowej oraz odzwierciedlać aktualne ceny materiałów, towarów, wyrobów gotowych. Korekta ta może jednak nasać skojarzenia z manipulacją księgową, gdyż w konsekwencji w aktywach bilansu sporządzonego na potrzeby EVA wartość zapasów będzie niedoszacowana lub przeszacowana. Jeżeli inflacja jest niska, a rotacja zapasów wysoka, to przyjmowanie metody LIFO traci uzasadnienie⁵. W związku z tym autorzy opracowania proponują wycenę zapasów według cen przeciętnych, która jest bardzo popularna wśród polskich przedsiębiorstw. W takim razie należy „Zysk (stratę) na działalności operacyjnej” powiększyć o:

- wartość materiałów ujętych w pozycji B.II. „Zużycie materiałów i energii” (wariant porównawczy rachunku zysków i strat) lub pozycji B.I. „Koszt wytworzenia sprzedanych produktów” (wariant kalkulacyjny rachunku zysków i strat), jeżeli zużycie było liczone metodą LIFO lub FIFO, księgowanych przy wyborze Zespołu 4: 411 Zużycie materiałów Wn/311 Materiały Ma,

i pomniejszyć o:

- wartość zużytych materiałów liczonych metodą według cen przeciętnych, jeżeli były liczone dotychczas metodą FIFO bądź LIFO.

⁵ W przypadku materiałów ulegających dużym wahaniom cen rynkowych zastosowanie metody LIFO może zniekształcać informacje o działalności operacyjnej.

7. Propozycje korekt na potrzeby obliczania zainwestowanego kapitału

Istota tych korekt polega przede wszystkim na właściwej wycenie kapitału oraz na ujmowaniu tylko tego kapitału, który wymaga zwrotu (jest kapitałem, który oczekuje zarobku – jest kapitałem „odsetkowym”). W związku z tym:

- po pierwsze, należy uwidocznic te źródła finansowania, które nie są ujmowane w bilansie,
- po drugie, wyeliminować te kapitały, które nie zostały świadomie wprowadzone do przedsiębiorstwa przez ich właścicieli, lecz są konsekwencją prowadzonej działalności, w związku z tym ich właściciele nie oczekują z nich zarobku,
- po trzecie, wyeliminować kapitały finansujące aktywa, które nie przyczyniają się do generowania zysku operacyjnego.

Pierwszy postulat, realizowany przez kapitalizację majątku nabytego w następcie leasingu operacyjnego (czyli obliczenie bieżącej wartości przyszłych rat leasingowych przy stopie dyskontowej odpowiadającej krańcowemu kosztowi kredytu długoterminowego), został opisany przy okazji korekt zysku operacyjnego. Dlatego też należy:

- zainwestowany kapitał obcy powiększyć o wartość skapitalizowanego leasingu operacyjnego,
- zwiększyć zainwestowany kapitał własny o wielkość odpowiadającą aktywowanym kosztom związanym z pozyskaniem nowych klientów,
- zwiększyć zainwestowany kapitał własny o sumę zamortyzowanej dotychczas wartości firmy,
- zwiększyć lub zmniejszyć zainwestowany kapitał własny o różnicę między wartością rynkową aktywów trwałych a ich wartością księgową,
- zwiększyć lub zmniejszyć zainwestowany kapitał własny o różnicę w wycenie zapasów liczonych metodami FIFO lub LIFO a metodą cen przeciętnych.

Drugi postulat realizujemy przez pomniejszenie kapitałów obcych o:

- nieoprocentowane zobowiązania: pozycja B.III. „Zobowiązania krótkoterminowe” z wyłączeniem pozycji B.III.2.a. „Kredyty i pożyczki”⁶ (zmniejsza zainwestowany kapitał obcy),
- eliminując z kapitału wartość rozliczeń międzyokresowych: pozycja B.IV.,
- eliminując z kapitału wartość rezerw: pozycja B.I.

Natomiast trzeci postulat można zrealizować, dokonując następujących korekt:

- zmniejszając wykorzystywane źródło finansowania o inwestycje bierne, takie jak duże rezerwy pieniężne, ponad poziom niezbędny do utrzymania płynności fi-

⁶ Istnieją jednak autorzy, którzy nie podzielają tego postulatu, zob. [Leszczyński 2001, s. 74].

nansowej, w postaci różnych ekwiwalentów pieniężnych, jeżeli są finansowane z kapitału obrotowego netto lub krótkoterminowych zobowiązań odsetkowych⁷,

- zmniejszając wykorzystywane źródło finansowania o wartość inwestycji w toku łącznie z zaliczkami, ujętych w pozycjach A.II.2. „Środki trwałe w budowie” i A.III.3. „Zaliczki na środki trwałe w budowie”, jeżeli są finansowane z kapitału stałego lub krótkoterminowych zobowiązań odsetkowych,
- zmniejszając wykorzystywane źródło finansowania o wartość nakładów na badania i rozwój, ujętych w pozycji A.V.2. „Inne rozliczenia międzyokresowe”, jeżeli są finansowane z kapitału stałego lub krótkoterminowych zobowiązań odsetkowych.

Autorzy opracowania zdają sobie sprawę, że przedstawione propozycje nie wyczerpują problematyki, jednak mają nadzieję, że mogą stanowić podstawę do dalszych rozważań nad korektami informacji księgowych na potrzeby EVA.

8. Podsumowanie

Zaprezentowane korekty w sposób istotny zwiększają pracochłonność obliczania EVA. Dlatego też decyzja o ich zakresie powinna być poprzedzona gruntowną analizą istotności tych korekt, a więc ich wpływu na wartość końcową parametru, kosztami ich sporządzania oraz dostępności informacji. Parametr zbyt skomplikowany bowiem może być tak samo mało użyteczny jak zbyt prosty czy wręcz lakoniczny. Dlatego wybór złotego środka, czyli – jak wcześniej napisano – EVA „dopasowanej”, jest sprawą indywidualną i subiektywną dla danego przedsiębiorstwa. Jednak zawsze należy pamiętać, że EVA powinna być parametrem przydatnym w zarządzaniu, czyli powinna wysyłać jednoznaczne sygnały, że jej wzrost zawsze musi oznaczać poprawę, spadek zaś pogorszenie sytuacji przedsiębiorstwa, oraz być odporna na manipulacje księgowe.

Literatura

- Bacidore J., Boquist J., Milbourn T., Thakor A., *The Search for the Best Financial Performance Measure*, „Financial Analyst Journal” 1997 nr 5-6.
- Biddle G.C., Bowen R.M., Wallace J.S., *Evidence on EVA*[®], „Journal of Applied Corporate Finance” 1999 nr 2.

⁷ Korekty tego typu są o tyle kontrowersyjne, że mogą prowadzić do nieefektywności przez asercjanctwo kadry menedżerskiej, utrzymującej np. zbyt wysokie stany środków pieniężnych i ich ekwiwalentów.

- Bogliolo F. (referat wygłoszony na konferencji *Stratégies de Création de Valeur, Les Rencontres d’Affaires*, Paris, 24-25 septembre 1997), cyt. za: J. Brilman, *Nowoczesne koncepcje i metody zarządzania*, PWE, Warszawa 2002.
- Chen S., Dodd J., *Economic Value Added: An Empirical Examination of a New Corporate Performance Measure*, „Journal of Managerial Issues” 1997 nr 3.
- Cwynar A., Cwynar W., *Ekonomiczna wartość dodana (EVA) jako element systemu zarządzania przez wartość*, „Controlling i Rachunkowość Zarządcza w Firmie” 2000 nr 3.
- Davies E.M., *EliLilly is Making Shareholders Rich. How? By Linking Pay to EVA*, „Fortune” 9 September 1996, cyt. za: J. Brilman, *Nowoczesne koncepcje i metody zarządzania*, PWE, Warszawa 2002.
- Dodd J., Chen S., *EVA, A New Panacea*, „Business and Economic Review” 1996 vol. 42 (lipiec-wrzesień).
- Dudycz T., *Co środowiska akademickie zarzucają ekonomicznej wartości dodanej?* [w:] *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, red. J. Biliński, A. Herman, Wyd. CeDeWu, Warszawa 2001.
- Dudycz T., *Czy EVA[®] mierzy wartość powstającą w przedsiębiorstwie?* [w:] *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, red. W. Pluta, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej nr 974, AE, Wrocław 2003.
- Dudycz T., *Finansowe narzędzia zarządzania wartością przedsiębiorstwa*, AE, Wrocław 2002.
- Ehrbar A., *Strategia tworzenia wartości przedsiębiorstwa*, WIG-Press, Warszawa 2000.
- Fedak Z., *Zasady wyceny aktywów i pasywów bilansu oraz ustalania wyniku finansowego*, [w:] *Rachunkowość. Zamknięcie roku 2002*, „Rachunkowość”, Warszawa 2002.
- Gates S., *CFO 2000 – The Global CFO As Strategic Business Partner* (Raport z badań), The Conference Board, New York 1997.
- Gierusz J., *Plan kont z komentarzem, Handel. Produkcja. Usługi 2002*, ODDK, Gdańsk 2002.
- Kąkol W., *Wycena przedsiębiorstwa oparta na zdyskontowanych przepływach pieniężnych a wycena na podstawie ekonomicznej wartości dodanej. Porównanie metod*, [w:] *Zarządzanie finansami firm – teoria i praktyka*, red. W. Pluta, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej nr 974, AE, Wrocław 2003.
- Michalski M., *Zarządzanie przez wartość. Firma z perspektywy interesów właścicielskich*, WIG-Press, Warszawa 2001.
- Stewart B., *EVA: Fact and Fantasy*, „Journal of Applied Corporate Finance” 1994 nr 2.
- Stewart G.B., *Announcing the Stern Stewart Performance 1000: A New Way of Viewing Corporate America*, „Journal of Applied Corporate Finance” 1990 nr 2.
- Weissenrieder F., *Value Based Management: Economic Value Added or Cash Value Added?* „Gothenburg Studies in Financial Economics. Study” 1997 nr 3, <http://anelda.com> 1998.

THE ACCOUNTANTS INFORMATION CORRECTIONS IN NEEDS OF THE ECONOMIC VALUE ADDED

Summary

The paper presents proposition of corrections which one can use at the definition Polish conditions NOPAT and invested capital for needs of the parameter EVA.