

Nr 14

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

Rachunkowość a controlling

Redaktor naukowy

Edward Nowak



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2008

Komitet Redakcyjny

*Andrzej Matysiak (przewodniczący),
Tadeusz Borys, Jan Lichtarski, Adam Nowicki, Zdzisław Pisz,
Waldemar Podgórski, Wanda Ronka-Chmielowiec, Jan Skalik, Stanisław Urban*

Recenzenci

*Ksenia Czubakowska, Maria Hass-Symotiuk, Anna Karmańska, Teresa Martyniuk,
Edward Nowak, Henryk Ronek, Jan Turyna*

Redaktor Wydawnictwa

Joanna Świrska-Korlub

Korektor

Barbara Łopusiewicz

Projekt okładki

Beata Dębska

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2008

PL ISSN 1899-3192

Druk i oprawa: Zakład Graficzny UE we Wrocławiu. Zam. 427/08

Spis treści

Słowo wstępne	11
Urszula Balon: Rachunek kosztów jakości w przedsiębiorstwach przemysłu motoryzacyjnego	13
Urszula Balon, Anna Boratyńska-Sala: Controlling a podejście procesowe w systemie zarządzania	22
Agnieszka Bieńkowska, Anna Zabłocka-Kluczka: FMEA funkcji personalnej – controllingowy instrument diagnozy potencjalnych zagrożeń w obszarze zarządzania personelem	32
Agnieszka Bojnowska: Model rozliczania kosztów według rachunku kosztów działań dla banku spółdzielczego – cz. I: przesłanki, etapy, mapa procesów	43
Adam Bujak: Wykorzystanie wskaźników opartych na kosztach do oceny systemu rachunkowości	51
Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Zakres kontroli kosztów w zakładzie ubezpieczeń	59
Iwona Chomiak-Orsa: Narzędzia controllingowe w ocenie efektywności przedsięwzięć informatycznych	66
Maciej Chorostkowski: Tytuł biegłego rewidenta tylko dla wybranych? ...	73
Janusz Czerny: Rola i znaczenie rachunkowości w procesie restrukturyzacji przedsiębiorstwa	80
Ksenia Czubakowska: Ustalanie przychodów i kosztów świadczonych usług w ramach kontraktów długoterminowych	90
Anna Cwiakala-Malys: Problem efektywnego wykorzystania zasobów w procesie zarządzania państwową szkołą wyższą	100
Marek Dylewski: Ewidencja kosztów zadań publicznych w jednostkach samorządu terytorialnego – wybrane problemy	114
Monika Foremna-Pilarska: Budżetowanie operacyjne przychodów a czynnik czasu	120
Angelika Kaczmarczyk, Katarzyna Piotrowska: Wiarygodność informacji sprawozdawczej a działalność badawczo-rozwojowa	127
Marcin Kaczmarek: Rachunkowość zadaniowa w systemie rachunkowości budżetowej jednostek sektora finansów publicznych	133
Małgorzata Kamieniecka: Rola controllingu w procedurze ustalania odroczonego podatku dochodowego	141
Zdzisław Kes: Charakterystyka prowadzonych przedmiotów w Katedrze Rachunku Kosztów i Rachunkowości Zarządczej	148

Marcin Klinowski: Analiza cyklu życia projektu w ocenie jego efektywności	161
Katarzyna Kluska: Kontrola wewnętrzna w procesie badania sprawozdania finansowego	167
Tomasz Kondraszuk: Rachunkowość zarządcza w rolnictwie w warunkach globalizacji	174
Roman Kotapski: Problemy z budżetowaniem. Krytyka a praktyka stosowania	183
Beata Kotowska: Zarządzanie płynnością finansową w przedsiębiorstwie poprzez budżet wpływów i wydatków	193
Michał Jerzy Kowalski: Identyfikowanie obiektów kosztowych w rachunku kosztów działań	202
Mieczysław Kowerski: Strategie dywidendowe na rozwiniętych rynkach kapitałowych	210
Zygmunt Kral: Controllingowy rachunek wyników szkoły wyższej	219
Wojciech Dawid Krzeszowski: Stopy procentowe w ocenie efektywności zabezpieczenia	228
Dorota Kuźdowicz: Analiza odchyleń w sztywnym i elastycznym rachunku kosztów planowanych	235
Grzegorz Lew: Kontrola w systemie motywacyjnym przedstawicieli handlowych	241
Teresa Martyniuk: Amortyzacja jako instrument strategicznego rachunku kosztów przedsiębiorstwa	247
Aleksandra Martynowicz: Uwarunkowania wyboru metody ustalania różnic kursowych dla celów podatku dochodowego	252
Marek Masztalerz: Analiza wartości produktu w rachunku kosztów docelowych	256
Jarosław Mielcarek: O potrzebie modyfikacji <i>time-driven ABC</i>	265
Jerzy Mońka: Wartość jako cel i płynność finansowa jako determinanta funkcjonowania przedsiębiorstwa	275
Adam Niewęglowski: Rachunek kosztów działań – wczoraj i dziś	286
Bartłomiej Nita: Ewolucja rachunkowości zarządczej: od rachunku kosztów do strategicznej rachunkowości zarządczej	293
Edward Nowak: Rozwój rachunku kosztów w świetle osiągnięć szkoły wrocławskiej	318
Agnieszka Nózka: Procesowe ujęcie działalności jednostki badawczo-rozwojowej	331
Robert Paradecki: Wpływ współzależności produktów bankowych na wynik ze sprzedaży oraz cykl życia	340
Ewa Pasieczna: Oszacowanie podstawy opodatkowania metodą kosztową – studium przypadku	349
Michał Poszwa: Determinanty opłacalności jednorazowych odpisów amortyzacyjnych	357

Adam Putyra: Budżetowanie kosztów działań na podstawie <i>time-driven activity based costing</i>	363
Jolanta Rubik: Audytor a controller – sylwetka zawodowa	375
Bożena Rudnicka: Ujmowanie kosztów działalności operacyjnej w jednostkach budżetowych w świetle obowiązujących regulacji prawnych	380
Kazimierz Sawicki: Rachunkowość i controlling w małych jednostkach gospodarczych	388
Elżbieta Sobów: Koszt surowca w kalkulacji kosztu wytworzenia produktu w zakładzie drobiarskim	396
Kamila Synak: Rola rachunkowości w ograniczaniu zjawiska asymetrii informacji z perspektywy teorii agencji	404
Waldemar Szewc: Praktyczne aspekty usług controllingu w kancelarii doradztwa podatkowego	410
Alfred Szydelko: Możliwości wykorzystania informacji z ewidencji księgowej w obszarach decyzyjnych związanych z działalnością pomocniczą	420
Katarzyna Szymczyk-Madej: Cele kontroli wewnętrznej w zarządzaniu przedsiębiorstwem	427
Marcin Wierzbiński: Podstawowe aspekty controllingu niepublicznej szkoły wyższej	437
Beata Zackiewicz: Przegląd technik i narzędzi wspomagających zarządzanie kosztami nowego produktu poprzez rachunek kosztów docelowych	449

Summaries

Urszula Balon: Costs of quality meaning in the automatic enterprises	21
Urszula Balon, Anna Boratyńska-Sala: Controlling and process approach in the management system	31
Agnieszka Bieńkowska, Anna Zabłocka-Kluczka: FMEA of personnel function – the controlling tool for diagnosis of potential threats in the scope of personnel management	42
Agnieszka Bojnowska: The model of calculating costs found on Activity Based Costing for a Polish co-operative bank. Part I: The assumptions, steps, the map of processes	50
Adam Bujak: Using the leant-on-costs indicators to the evaluation of the accounting system	58
Magdalena Chmielowiec-Lewczuk: Cost control in insurance companies	65
Iwona Chomiak-Orsa: Controlling tools for it project efficiency evaluation	72
Maciej Chorostkowski: Title of statutory auditor only for the chosens?	79
Janusz Czerny: The role and meaning of accountancy in the process of the enterprise restructuring	89

Ksenia Czubakowska: Determining revenues and costs of provided services in within the frameworks of long-term contracts	99
Anna Ćwiakala-Malys: A problem in effective usage of resources in a process of higher state school management	113
Marek Dylewski: Cost accounting of public tasks in local government units – chosen problems	119
Monika Foremna-Pilarska: Operational incomes budgeting and a time factor	126
Angelika Kaczmarczyk, Katarzyna Piotrowska: Reliability of financial information vs. research and development project	132
Marcin Kaczmarek: Performance accounting in a system of budget accounting of the public sector units	140
Małgorzata Kamieniecka: The role of controlling in deferred tax establishment procedure	147
Zdzisław Kes: The characteristic of learning in Department of Cost Calculation and Management Accounting	160
Marcin Klinowski: The project life cycle analysis in its efficiency evaluation	166
Katarzyna Kluska: Internal control in process of auditing of financial statement	173
Tomasz Kondraszuk: Managerial accounting in agriculture in the face of the globalization	182
Roman Kotapski: Budgeting problems in companies. A criticism of budget practice	192
Beata Kotowska: Liquidity management in an enterprise by cash flow budget	201
Michał Jerzy Kowalski: Identification of cost objects in Activity Based Costing	209
Mieczysław Kowerski: Dividends strategies in developed financial markets	218
Zygmunt Kral: Controlling result account of college	227
Wojciech Dawid Krzeszowski: Interest rates in hedging effectiveness evaluation	234
Dorota Kuźdowicz: Variance analysis in fix and flexible planned cost accounting	240
Grzegorz Lew: The control in motivation system of sales representatives ...	246
Teresa Martyniuk: The depreciation as an instrument of a company strategic cost accounting	251
Aleksandra Martynowicz: Conditions of choosing the method of calculation of the foreign exchange differences for income tax purposes	255
Marek Masztalerz: Product value analysis in the target costing process ...	264
Jarosław Mielcarek: On the need for modification of time-driven ABC ...	274
Jerzy Mońka: Value as purpose and financial liquidity as determinant of enterprise function	285

Adam Niewęglowski: Activity-Based Costing – yesterday and today	292
Bartłomiej Nita: The evolution of management accounting: from cost accounting to strategic management accounting	317
Edward Nowak: Cost accounting development on the example of scientific achievements of the Wrocław University of Economics	330
Agnieszka Nózka: Process based R&D unit operation	339
Robert Paradecki: Influence of the interdependence of bank products on the result from the sale and life cycle	348
Ewa Pasieczna: Tax base estimation by the cost Method – a case study	356
Michał Poszwa: Problems of calculating profits of tax depreciation	362
Adam Putyra: Activity Costs Budgeting Based on Time-Driven Activity Based Costing	374
Jolanta Rubik: Auditor vs controller – careers profile	379
Bożena Rudnicka: Formulating costs of operating activity in budgetary units in the light of polish accountancy act regulations and special accountancy policies referring to these units	387
Kazimierz Sawicki: Selected problems of accounting and controlling in small enterprises	395
Elżbieta Sobów: Cost of raw materials in calculation of product manufactured in a poultry processing	403
Kamila Synak: The role of accountancy in reducing information asymmetry from the Agency Theory perspectives	409
Waldemar Szewc: Practical aspects of the services of controlling in a tax consultancy office	419
Alfred Szydelko: The possibilities of using information from record accounting in decision fields connected with support centers	426
Katarzyna Szymczyk-Madej: Goals of internal control in management process	436
Marcin Wierziński: Responsibility centres in the controlling system of university	450
Beata Zackiewicz: Techniques and tools review for cost management of new product throughout target costing (Target Cost Management)	461

Jerzy Mońka

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

WARTOŚĆ JAKO CEL I PŁYNNOŚĆ FINANSOWA JAKO DETERMINANTA FUNKCJONOWANIA PRZEDSIĘBIORSTWA

1. Wstęp

Rzeczą niezwykle trudną jest jednoznaczne wskazanie tych problemów i zagadnień z obszaru ekonomiczno-finansowych uwarunkowań funkcjonowania podmiotu gospodarczego, które determinują jego konkurencyjność i zapewniają mu długookresowy rozwój i wzrost. Chcąc jednak zrealizować ten postulat, należy przede wszystkim, a być może w pewnych przypadkach ponownie, określić priorytety przedsiębiorstwa, tj.:

- cele,
- wizję,
- misję i strategię,
- kryteria oceny rezultatów prowadzonej działalności.

Przed wszystkim należy jednak zapewnić większe niż w przeszłości korzyści dla właścicieli [9, s. 144]. Kwestią o dużym znaczeniu jest wskazanie metod pomiaru owych korzyści, z jednoczesnym określeniem, czy mają one być oparte na wielkościach pochodzących z ewidencji księgowej czy rynku. Najbardziej nawet wyrafinowane zasady i reguły wyceny stosowane przez podmioty gospodarujące nigdy nie zastąpią jednak rynku w ustalaniu rzeczywistej wartości wycenianych pozycji, lecz mogą jedynie pomóc – bardziej lub mniej adekwatnie – przybliżyć wyniki tej wyceny do ich – abstrakcyjnej w swej istocie – wartości rynkowej [10, s. 273].

Wskazane problemy i trudności szczególnej rangi nabierają przy wyznaczaniu wartości przedsiębiorstwa. Bezsprzeczonym wyznacznikiem rozwoju przedsiębiorstwa jest nie tylko utrzymanie się na rynku (trwanie), ale także, a może przede wszystkim, jego zdolność do pomnażania swojej wartości, stąd w ostatnich latach niekwestionowanym celem finansowym jest wzrost wartości przedsiębiorstwa tożsamy z maksymalizacją bogactwa właścicieli (akcjonariuszy).

Określenie wartości przedsiębiorstwa nie jest proste, różne są metody jego wyceny i stosowane narzędzia pomiaru, często uzależnione od celu i adresata.

Ustalanie wartości przedsiębiorstwa nie jest procesem ciągłym, lecz ma miejsce z reguły w ściśle określonych sytuacjach, pomimo to znajomość mechanizmów działania wielkości determinujących wartość przedsiębiorstwa ma znaczenie zarówno dla strategii, jak i bieżącego zarządzania.

Wartość przedsiębiorstwa jest zmienna, tworzona w czasie, dlatego aby ją ocenić, musimy dysponować w miarę pełną informacją o jego działaniu w dłuższym horyzoncie czasowym. Wartość, wbrew pozorom, nie jest pojęciem jednoznacznym. Można, bez obawy o pomyłkę, pokusić się o postawienie tezy, że każdy z uczestników rynku pojmuje ją nieco inaczej. Z całą pewnością inna jest wartość przedsiębiorstwa dla jego właścicieli, inna dla wierzycieli i potencjalnych inwestorów, inna dla kadry zarządzającej, a i te w różnych okresach miały różne miary.

Historycznie, szczególnie dla właścicieli i inwestorów, najpowszechniej stosowane miary wartości przedsiębiorstwa oceniają ją przez pryzmat zdolności do generowania zysku. Zysk nie jest jednak kategorią ani w pełni zrozumiałą, ani do końca przydatną. Po pierwsze dlatego, że ustalany jest według zasady memoriału, w oderwaniu od pieniądza, ponadto, dlatego że odwzorowuje *de facto* historię osiągnięć, co do których nie ma pewności ich powtórzenia, nie mówiąc już o powiększeniu. W przypadku właścicieli zysk nie oddaje tego, ile się do podmiotu wniosło, a jedynie to, ile się na tym wniesieniu zarobiło, przy braku pewności możliwości pieniężnego skonsumowania zarobku.

To powoduje, że pojawia się inna miara oceny wartości przedsiębiorstwa. Miarą tą jest gotówka, jako że: „niczym nowym nie jest zysk jako podstawowy fakt rzeczywistości gospodarczej – królem jest pieniądz, a inwestorzy oczekują zwrotów kompensujących podejmowane przez nich ryzyko właśnie poprzez pieniądze. Ponadto zawsze było tak, że inwestorzy kupowali papiery wartościowe na podstawie swych oczekiwań, co do przyszłych wyników, a nie tylko jako spóźnione uznanie dla wyników osiągniętych w przeszłości” [1, s. 32].

Oznacza to, że miarą wartości przedsiębiorstwa staje się wielkość bardziej zrozumiała niż zysk, a mianowicie wielkość mierząca zdolność przedsiębiorstwa do generowania gotówki (przepływów pieniężnych) zarówno obecnie, jak i w przyszłości. Dzieje się tak nie tylko, dlatego że pieniądz jest bardziej realny niż zysk, ale także dlatego, że takie ujęcie wartości przedsiębiorstwa łączy w sobie trzy aspekty działalności rynkowej: ryzyko, wzrost oraz rentowność (stopy zwrotu).

Wzrost i rentowność (różnie określone stopy zwrotu) z jednej strony odwzorowują szeroko rozumiane bogactwo właścicieli, a z drugiej stają się w pewnym stopniu gwarantem możliwości zwrotu długu. Bazowanie jednakże tylko na nich jest, jak pokazuje zarówno teoria, jak i praktyka, daleko niewystarczające. „Ekonomiści dokonali analizy historycznej i dowiedli, że korelacja między zyskiem wykazywanym historycznie w księgowości a powodzeniem na rynku jest niewielka” [1, s. 22].

Fakt, że realizowanie zysku nie przesądza o zdolności przedsiębiorstwa do prawidłowego funkcjonowania, jest powszechnie znany. Z wiedzy tej jednak nie wynika bezpośrednio ani zmiana sposobu podejścia do oceny wartości przedsiębiorstwa, ani wskazanie, jakimi miernikami tej oceny dokonywać. Konsekwencją jest natomiast stwierdzenie, że ważniejsza jest zdolność do generowania środków pieniężnych, stąd duże zainteresowanie nie tylko posiadaną płynnością, ale także przepływami pieniężnymi, a szczególnie tzw. wolnymi przepływami pieniężnymi FCF (*free cash flow*).

Takie podejście wydaje się w pełni zrozumiałe. Ponadto, co ciekawe, godzi interesy właścicieli i wierzycieli. Oczywiście nie w sensie działania, lecz w obszarze informacji. Zarówno bowiem jedni, jak i drudzy są zainteresowani rzetelną informacją o zdolności przedsiębiorstwa do generowania nadwyżek pieniężnych: pierwsi głównie dla oceny poziomu realnego wzbogacenia, drudzy głównie dla zredukowania ryzyka niewypłacalności kontrahenta.

Charakterystyczne jest, że mówiąc o zdolności do generowania środków pieniężnych, uwzględnia się, obok stanu istniejącego, także przyszłe stany.

Nie wystarczy stwierdzenie, jakie są wolne przepływy pieniężne, ale ważniejsze jest, jakie mogą one być w przyszłości. Punktem wyjścia jest jednak stan bazowy (zerowy), tzn. ocena tego, co przedsiębiorstwo posiada, czym dysponuje, jaka jest jego wypłacalność oraz zdolność do regulowania długów, zdolność do ich efektywnego wykorzystania i możliwość pozyskania.

Lista zagadnień, które należałoby w związku z tym poruszyć, byłaby bardzo długa. Ze względu na ograniczone ramy opracowania zdecydowano się na szersze omówienie kilku kwestii:

- jakie są koncepcje pomiaru wartości przedsiębiorstwa,
- jaką rolę odgrywają w nich przepływy pieniężne,
- jak rozumie i postrzega się płynność,
- jak w sprawozdawczości przedsiębiorstwa odwzorowuje się jego wartość i płynność [3, s. 11].

2. Koncepcje pomiaru wartości przedsiębiorstwa

Podczas realizacji zasady, iż zarządzać można tylko tym, co jest mierzalne, sformułowano szereg koncepcji pomiaru wartości przedsiębiorstwa, w tym dla właścicieli (akcjonariuszy). Wycena wartości przedsiębiorstwa opiera się na zdyskontowanych przepływach pieniężnych, ale także na ekonomicznej lub gotówkowej wartości dodanej i rynkowej wartości dodanej. Ma to swoje uzasadnienie w różnym zapotrzebowaniu na informacje wewnątrz przedsiębiorstwa oraz jego otoczeniu i w poznaniu wzajemnych zależności między nimi.

Fakt, że wartość przedsiębiorstwa, szczególnie nie będącego w publicznym obrocie, nie jest (bo nie ma takiego wymogu) wielkością na bieżąco mierzoną, nie

dyskwalifikuje tego narzędzia. Wręcz przeciwnie, jeśli znamy formuły jej wyznaczania, powinniśmy dokonywać tego zabiegu.

Najczęściej stosowane metody wyznaczania wartości przedsiębiorstwa i zarządzania nim to:

- EVA (*economic value added*) – wartość dodana,
- SHY (*shareholder value*) – wartość dla właścicieli [6, s. 3].

Nie wchodząc w szczegóły metodologii wyceny, wypada zauważyć, że zmieniające się podejście do wartości przedsiębiorstwa akcentuje, obok zysku i przepływów pieniężnych, także strukturę zarówno obcego, jak i własnego kapitału oraz jego cenę.

EVA jako miernik wartości tym różni się od innych, że potrąca z zysku koszt całego kapitału zainwestowanego przez przedsiębiorstwo, co można przedstawić za pomocą następującego wzoru:

$$EVA = NOPAT - C\% \cdot Tc, \quad (1)$$

gdzie: *NOPAT* – zysk operacyjny po opodatkowaniu,
C% – wyrażony w procentach koszt kapitału,
Tc – całkowity kapitał.

Ekonomiczna wartość dodana nie jest jednak czystą wartością finansową, ponieważ przy jej ustalaniu zysk operacyjny nie jest korygowany o odpisy amortyzacyjne, dlatego ekonomiczna wartość dodana podlega zniekształceniom w wyniku przyjęcia różnego sposobu amortyzowania majątku, czemu właściwie nie powinna podlegać. Mimo jednak pewnych mankamentów ekonomiczna wartość dodana posiada tę zaletę, że może być wykorzystywana w bieżącym sterowaniu działalnością gospodarczą, zwłaszcza gdy zapotrzebowanie na kapitał jest mniejsze niż dostępność tego kapitału i gdy ma miejsce niska wrażliwość przedsiębiorstwa na zmiany w dostępie do źródeł gotówki, a więc w przedsiębiorstwach dojrzałych oraz tych dynamicznie się rozwijających, które nie mają kłopotów z dostępem do kapitału, np. poprzez wsparcie ze strony spółki matki. Zarządzający może bezpośrednio i dla określonego okresu obrachunkowego wyprowadzić generatory tworzące wartość i określić wpływ podjętych działań na wartość przedsiębiorstwa [8, s. 146].

W zarządzaniu przedsiębiorstwem dużą wartość poznawczą i przydatność praktyczną przypisuje się systemowi wskaźników. Odpowiednio scharakteryzowane związki przyczynowo-skutkowe umożliwiają określenie z jednej strony możliwych kierunków działań zmierzających do zwiększenia wartości przedsiębiorstwa, a z drugiej oddziaływanie generatorów wartości na wartość całego przedsiębiorstwa.

W teorii opisywane są modele prezentujące zależności między wielkością celu przedsiębiorstwa, jakim może być np. maksymalizacja bogactwa właścicieli, a określonymi generatorami wartości.

Przez pojęcie wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli SHV [8, s. 63] rozumie się wartość bieżącą przyszłych przepływów przedsiębiorstwa zdyskontowaną według średnio ważonego kosztu jej kapitału minus długi, czyli:

$$SHV = \text{wartość przedsiębiorstwa} - \text{kapitał obcy},$$

gdzie:

$$\text{wartość przedsiębiorstwa} = \frac{\text{wolne przepływy pieniężne (FCF)}}{\text{średnioważony koszt kapitału (WACC)}}$$

Podczas określania wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli istotne jest uwzględnienie możliwości całego przedsiębiorstwa, a nie tylko pojedynczych domen biznesowych, wielu okresów generowania tej wartości oraz zależności przyczynowo-skutkowych, które odpowiadałyby zawartej w strategicznej karcie wyników (BSC) idei powiązań między strategicznymi celami a operatywną ich realizacją.

Ustalenie wartości przedsiębiorstwa możliwe jest także za pomocą algorytmu będącego kompilacją wartości dodanej EVA i wartości przedsiębiorstwa dla właścicieli – SHY, określanego jako wartość dodana dla właścicieli (akcjonariuszy) SVA (*shareholder value added*). Idea tej koncepcji sprowadza się do uznania wagi różnicy wynikającej z porównania ekonomicznego zwrotu z działalności przedsiębiorstwa w konkretnym okresie z kosztem zasobów kapitałowych wykorzystanych w tej działalności, czyli:

$$SVA = \text{całość kapitału} \times (\text{zwrot z całości kapitału} - WACC).$$

Wartość SVA może być obliczana corocznie i do jej ustalenia konieczne jest określenie wyjściowego bilansu opartego na oszacowaniu zasobów kapitałowych potrzebnych przedsiębiorstwu, czego niestety nie jest w stanie dostarczyć bilans sprawozdawczy.

W koncepcji wartości dodanej, obok wspomnianej wartości EVA, często pojawia się rynkowa wartość dodana MVA (*market valued added*) określana jako ostateczny wskaźnik tworzenia bogactwa. Miernik ten przewyższa wszystkie inne miary, ponieważ stanowi różnicę między wpływem a wypływem pieniądza – pomiędzy kapitałem, który inwestorzy zaangażowali w przedsiębiorstwo, i tym, co mogą uzyskać, sprzedając jego walory po dzisiejszej cenie rynkowej [6, s. 37], co wyraża zależność:

$$MVA = \text{wartość rynkowa} - \text{całkowity kapitał}.$$

Nie wnikając w pojemność informacyjną tej miary ani w jej walory poznawcze, należy zauważyć, że „wprawdzie MVA to wartość rynkowa przedsiębiorstwa minus wartość księgowa zainwestowanego w nie kapitału, to tej ostatniej nie można używać w wersji rachunkowej (księgowej – dop. autora), jako że ogólnie przyjęte zasady rachunkowości często odbiegają od rzeczywistości gospodarczej i to prawie zawsze w sposób zaniżający wielkość zainwestowanego kapitału przez przedsiębiorstwo” [6, s. 39].

Rynkowa wartość przedsiębiorstwa to nic innego jak wartość bieżąca przyszłych zysków zdyskontowana kosztem kapitału całkowitego, zainwestowanego w przedsiębiorstwo. Szczególne miejsce w wycenie wartości przedsiębiorstwa postrzeganej w różnych aspektach zajmuje koszt kapitału.

Przez pojęcie „koszt kapitału” rozumie się najczęściej średnioważony koszt kapitału WACC, który wyraża stopę zwrotu, jaką przedsiębiorstwo musi wypracować, aby uzasadnić wykorzystanie swych aktywów finansowych, innymi słowy – koszt alternatywny wykorzystywanego przez siebie majątku.

WACC ustala określoną rynkowo progową stopę zwrotu, według której mierzy się sukces przedsiębiorstwa [1, s. 63]. Odzwierciedla ona koszt kapitału zarówno własnego, jak i obcego, przy czym z formuły jego liczenia (por. [1, s. 47]) wynika, że koszt kapitału własnego jest inny niż koszt dywidendy, a koszt kapitału obcego, czyli zadłużenia, różni się od oprocentowania pobieranego aktualnie od pozostałego do spłaty długu. Przeprowadzone rozważania pozwalają na stwierdzenie, że w nowych koncepcjach pomiaru wartości przedsiębiorstwa istotnie rośnie znaczenie takich kategorii, jak: przepływy pieniężne, wartość i struktura kapitału, koszt kapitału oraz wartość pieniężna w czasie. Bazą stosowania metodologii SHV, w których występują wspomniane wielkości, jest dysponowanie dużą liczbą danych nie tylko o rynku, ale przede wszystkim o przedsiębiorstwie, np. wyjściowe bilanse i rachunki zysków i strat, kapitał początkowy itp. Większość wymienionych kategorii finansowych znajduje swoje odzwierciedlenie w rocznych sprawozdaniach finansowych, przynajmniej te, które dotyczą stanu istniejącego.

Zdaniem wielu ekonomistów (por. [1, s. 64-65; 6, s. 132-147]), choć księgowi intensywnie pracowali nad tym, aby rachunek zysków i strat oraz bilans odzwierciedlały dokładniej wyniki działalności i kondycję finansową przedsiębiorstwa, to jednak w swojej zwyczajnej formie, gdy są sporządzane zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości finansowej czy też rachunkowości zarządczej na potrzeby metodologii SHV, nie są przydatne albo wymagają wielu korekt [3, s. 14].

3. Istota i pomiar płynności

Z pomiarem wartości przedsiębiorstwa ściśle wiąże się zagadnienie płynności finansowej. Z jednej strony płynność finansowa determinuje możliwość prowadzenia działalności gospodarczej przez przedsiębiorstwo poprzez generowanie nadwyżek pieniężnych, te z kolei w istotny sposób wpływają na wartość przedsiębiorstwa. Z drugiej zaś strony płynność finansowa pozostaje w ścisłej zależności z zyskownością, która ma również duży wpływ na wartość przedsiębiorstwa.

Pojęcie płynności finansowej nie jest rozumiane jednoznacznie. Raz płynność finansową określa się jako zdolność, z jaką poszczególne składniki aktywów mogą być zamieniane na środki pieniężne bez konieczności poniesienia dodatkowych kosztów czy zaniżania ceny w stosunku do rzeczywistej wartości aktywów. Innym razem przez to pojęcie rozumie się zdolność przedsiębiorstwa do regulowania swych zobowiązań w wyznaczonym terminie [11]. Spotkać można także inne podejście, w którym te dwa aspekty traktowane są rozłącznie. Wprowadza się wówczas obok pojęcia płynności także pojęcie wypłacalności, które oznacza zdolność do pokrycia łącznych długów posiadany majątkiem. Niezależnie od przyjętych rozwiązań po-

jęciowych należy zauważyć, że między tymi dwoma aspektami postrzegania płynności istnieje ścisła zależność. Posiadanie dużej liczby składników aktywów o wysokiej płynności jest częstokroć gwarantem utrzymania wypłacalności i zachowania bezpiecznej płynności finansowej.

Jest oczywiste, że istnieje ścisła współzależność między płynnością a zyskowością. Ma ona przy tym pozornie charakter sprzeczności, ponieważ płynność finansowa wymaga utrzymania rezerw, a te nie będąc zaangażowane w działalność, nie przynoszą zysków, jednakże brak płynności powoduje mniejszą rentowność, a w konsekwencji mniejsze dopływy środków.

Z przyjęcia takich definicji płynności wynika, że dla jej pomiaru i oceny niezbędne jest określenie, czym przedsiębiorstwo dysponuje, jaka jest zdolność majątku do wymiany na pieniądź, jaka jest wartość jego długów i jaka jest ich wymagalność, a także, jaka jest relacja między tymi wielkościami.

Pomiaru płynności finansowej można dokonać wieloma sposobami. Najczęściej jednak służą do tego:

- poziom zasobów aktywów bieżących i zobowiązań bieżących zawartych w bilansie,
- strumień gotówki operacyjnej rejestrowanej w rachunku przepływów pieniężnych,
- metody mieszane, w których wykorzystuje się zarówno zasoby, jak i strumienie.

Pomiar płynności może być przeprowadzony w wielkościach bezwzględnych lub względnych. W pierwszym wypadku są to relacje między aktywami a wybranymi pasywami, przyjmujące postać tzw. złotych reguł finansowych, w drugim zaś są to wskaźniki odwzorowujące stan majątku obrotowego oraz zobowiązań bieżących na początek i koniec okresu sprawozdawczego. Miary te są powszechnie znane i występują w postaci wskaźników płynności I, II i III stopnia, zadłużenia, wiarygodności kredytowej, zdolności do spłaty długu czy pokrycia odsetek.

Mówiąc o płynności w wielkościach bezwzględnych, należy mieć na uwadze, że niezależnie od tego, jakie znaczenie ma zachowanie płynności finansowej dla zarządzania finansami czy też mierzenia wartości przedsiębiorstwa, kwestie te akcentują dwa akty prawne – kodeks spółek handlowych (ksh) oraz prawo upadłościowe.

Artykuły 233 i 397 ksh [12] obligują zarządy spółek do niezwłocznego zwołania zgromadzenia wspólników w celu powzięcia uchwały co do dalszego istnienia spółki, gdy bilans sporządzony przez zarząd wykaże stratę przewyższającą sumę kapitału zapasowego i rezerwowego oraz w przypadku spółek z o.o. – połowę, a spółek akcyjnych – 1/3 kapitału zakładowego.

Zapisy kodeksu spółek handlowych we wspomnianych artykułach wydają się odwoływać do kategorii określonej jako niewypłacalność ekonomiczna. Niewypłacalność ta ma miejsce wówczas, gdy „wpływy firmy nie pokrywają całości kosztów własnych” łącznie z kosztem kapitału. Firmy takie mogą kontynuować swą działalność, dopóki wierzyciele są w stanie dostarczać kapitał, a ich właściciele zaakceptować niższe od rynkowych stopy zwrotu z dochodu. W końcu nie napłynie

jednak więcej nowego kapitału, gdy aktywa się wyczerpią i trzeba je będzie zastąpić nowymi. Takie firmy się zamyka, lub „odchudza” do wielkości, przy której mniejsza produkcja zapewni „normalną” stopę dochodu, a firmy będą zdolne do przetrwania ekonomicznego” [2, s. 385].

Zacytowane zapisy kodeksowe stwarzają w praktyce co najmniej dwa problemy:

1. Z jakiego bilansu ma zarząd odczytać relacje straty do kapitału?
2. Rozumienie terminu niezwłocznie.

Bilans generalnie (oprócz wyjątków zapisanych w ustawie o rachunkowości) jest sporządzany na koniec roku obrotowego i to w terminie trzech miesięcy od tej daty. Spółka nie ma obowiązku sporządzania go częściej, a ponadto tylko na moment bilansowy spółka zobligowana jest dokonywać wyceny uwzględniającej odpisy aktualizacyjne wynikające często z zasady ostrożnej wyceny, które w konsekwencji mogą wygenerować stratę bilansową. Czy zatem bilans należy utożsamiać ze sprawozdaniem finansowym, czy także z zestawieniem majątku i źródeł jego finansowania, które może być sporządzane w dowolnym czasie? Rozmieszczenie bilansu jako sprawozdania finansowego oznacza, że dopóki nie jest ono sporządzone, dopóty taki obowiązek na zarządzie nie ciąży. Odpowiedź na to pytanie ma duże znaczenie.

Zapisy prawa upadłościowego [9] w art. 1 stwierdzają, że:

§ 1. Przedsiębiorca, który zaprzestał płacenia długów, będzie uznany za upadłego.

§ 2. Upadłość przedsiębiorcy będącego osobą prawną oraz znajdujących się w likwidacji spółki jawnej [...] będzie ogłoszona także wówczas, gdy ich majątek nie wystarcza na zaspokojenie wierzycieli.

Ogłoszenia upadłości może żądać dłużnik i każdy z wierzycieli, a także każdy ze współników, akcjonariuszy czy partnerów (art. 4).

Zgodnie z art. 5 § 1 przedsiębiorca jest zobowiązany zgłosić w sądzie wniosek o ogłoszenie upadłości nie później niż w terminie dwóch tygodni od dnia zaprzestania płacenia długów. Fakt zgłoszenia w sądzie wniosku o upadłości nie przesądza o wszczęciu tego postępowania.

Z zapisów prawa upadłościowego wynika, że płynność jest tu rozumiana dwójako: raz jako zdolność do terminowego spłacania długów, a drugi jako sytuacja, w której kapitał własny przyjmuje wartość ujemną.

W przytoczonych zapisach cytowanego rozporządzenia nie mówi się o terminowości spłaty, ale wierzyciele z chwilą niedotrzymania terminu mogą ją potraktować jako brak spłaty. Do sytuacji takiej można zastosować określenie „niewypłacalność techniczna”, „która występuje wówczas, gdy firma nie może spłacić swych zobowiązań bieżących w terminie. Niewypłacalność ta może oznaczać czasowy brak płynności, ale w przyszłości firma, która jest technicznie niewypłacalna, może pozyskać środki pieniężne, spłacić swe zobowiązania i przetrwać. Niewypłacalność techniczna może być traktowana jako wczesny symptom niewypłacalności ekonomicznej i może stanowić pierwszy krok do katastrofy finansowej” [2, s. 385].

Z inną sytuacją mamy do czynienia, gdy pojawi się ujemna wartość kapitału własnego. W tym wypadku należy mówić o niewypłacalności w sensie upadłościowym, która występuje, gdy „wartość księgowa wszystkich zobowiązań przewyższa rzeczywistą wartość aktywów. Sytuacja ta jest gorsza od niewypłacalności technicznej, jest oznaką niewypłacalności ekonomicznej i często doprowadza do likwidacji przedsiębiorstwa. Podkreślić przy tym należy, że firma, która jest niewypłacalna w sensie upadłościowym, nie musi być podmiotem postępowania upadłościowego” [2, s. 385].

Należy zauważyć, że podobnie jak w przypadku zapisów w kodeksie spółek handlowych, tak i w prawie upadłościowym problemem staje się określenie, na jakiej podstawie można ustalić, czy kapitał własny jest ujemny. Jest to o tyle istotne, że dopóki nie sporządzi się bilansu, to relacja ta, ze względu na fakt, że kapitał własny jest agregatem kilku wielkości, może umknąć uwadze zarządu, co może pociągnąć za sobą odczuwalne konsekwencje.

Miarą płynności mogą być takie bazujące na danych z bilansu wskaźniki, które wyrażają generalnie relacje wybranych grup aktywów do odpowiednich pozycji pasywów. Krytycy tych miar płynności kwestionują słuszność ich stosowania, podkreślając, że sporządzenie bilansu na określony dzień może powodować, że wielkości w nim odzwierciedlone (a tym samym przyjmowane do obliczenia wskaźników) mogą mieć charakter przypadkowy, nietypowy dla przedsiębiorstwa. Inny problem, obok przypadkowości danych, to ich kreowanie na ten właśnie moment. Przy analizie sprawozdań finansowych należy zatem pamiętać o możliwości (niemal zawsze wykorzystywanej) stosowania przez przedsiębiorstwa polityki bilansowej, której celem jest kreowanie ich pozytywnego obrazu [14, s. 188].

Podstawową wadą wymienionych miar płynności jest ponadto brak uniwersalnych wzorców pozwalających na stwierdzenie, czy płynność jest zadowalająca, czy też nie. Wprawdzie w literaturze przedmiotu podaje się (bardzo różne) wartości uznawane za optymalne, jednak z przeprowadzonych badań [13, s. 151] wynika, że w wielu przedsiębiorstwach, mimo wskaźników płynności znacznie gorszych od zalecanych, nie dochodziło do takiego zachwiania płynności, by doprowadziło to do ich upadłości.

Innymi miarami płynności (co już wcześniej sygnalizowano) są wskaźniki wydajności oraz wystarczalności środków pieniężnych bazujące na strumieniach przepływów pieniężnych odzwierciedlanych w sprawozdaniu z przepływu środków pieniężnych.

Reasumując, można pokusić się o postawienie tezy, że to właśnie płynność finansowa, niezależnie od tego, jak ją pojmujemy i jak mierzymy, jest podstawowym generatorem funkcjonowania przedsiębiorstwa.

4. Podsumowanie

Intencją rozważań podjętych w artykule było ukazanie obrazu przydatności sprawozdań finansowych do oceny zarówno wartości przedsiębiorstwa, jak i płynności; przeciwstawienie sobie tych dwóch kategorii – wartości i płynności – wynika z faktu, że adresatami sprawozdania finansowego są zarówno właściciele, jak i wierzyciele, a także występująca pośrodku kadra zarządzająca, która owe sprawozdania sporządza.

Sprawozdania sporządzane są raczej na użytek wierzycieli, co powoduje, że „bilans po przeszacowaniu aktywów (w dół) i utworzeniu rezerw na możliwe koszty w przyszłości nie jest miarą funduszy czy kapitału, który zaryzykowali inwestorzy (czytaj właściciele – przyp. autora), a ukazuje raczej minimalną kwotę, której likwidator może się spodziewać z wyprzedazy majątku” [6, s. 132].

Wielkości te tak naprawdę nie są niezbędne menedżerom, którzy potrzebują raczej bilansu umożliwiającego pomiar skumulowanych nakładów pieniężnych, po których można się spodziewać, że przyczynią się do wzrostu przyszłego zysku i wartości przedsiębiorstwa. Nazbyt często bowiem niska płynność finansowa, malejące z roku na rok aktywa „konsumowane” przez przedsiębiorstwo to wynik prowadzenia działalności z nadzieją na poprawę przyszłej sytuacji.

Literatura

- [1] Black A., Wright P., Bachman J., *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.
- [2] Brigham W.F., Gapenski L.C., *Zarządzanie finansami*, PWE, Warszawa 2000.
- [3] Cebrowska T., *Bilansowe odwzorowanie wartości i płynności*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu nr 909, AE, Wrocław 2001.
- [4] Cwynar W., Cwynar A., *Ekonomiczna wartość dodana (EVA) jako element systemu zarządzania przez wartość*, „Controlling i Rachunkowość Zarządcza” 2000, nr 4.
- [5] Cwynar W., Cwynar A., *Jak zmierzyć efekt korelacji przedsiębiorstwa – przekrój dostępnych możliwości (część I, II i III)*, „Controlling i Rachunkowość Zarządcza” 2000, nr 4.
- [6] Ehrbar A., *EVA – strategia tworzenia wartości przedsiębiorstwa*, WIG Press, Warszawa 2000.
- [7] Nowak W., Dratwiska-Kania B., *Wolne przepływy pieniężne a wartość przedsiębiorstwa*, „Problemy Rachunkowości” 2000, nr 4.
- [8] Rappaport A., *Wartość dla akcjonariuszy*, WIG Press, Warszawa 1999.
- [9] Rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z dnia 24 października 1934 r., Prawo upadłościowe DzU z 1991 nr 118, poz. 512 z późn. zm.
- [10] Skoczylas W., *System oceny na potrzeby zarządzania wartością przedsiębiorstwa dla akcjonariuszy*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej nr 909, AE, Wrocław 2001.
- [11] Surdykowska S., *Wycena w środowisku nowej ekonomii – wartość księgową kontra wartość rynkową*, [w:] *Problemy wyceny w rachunkowości*, AE, Wrocław 2001.
- [12] Ustawa z dnia 26 lipca 2000 r., DzU nr 94, poz. 1037.
- [13] Walczak M., *Prospektywna analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa 1998.
- [14] Weber J., Kufel M., Cebrowska T., *Wprowadzenie do rachunkowości spółek*, Wydawnictwo Park, Bielsko-Biała 1993.

VALUE AS PURPOSE AND FINANCIAL LIQUIDITY AS DETERMINANT OF AN ENTERPRISE FUNCTION

Summary

Nowadays, the management of an enterprise is a highly complicated economic process and it boils down to finding a compromise between expectations of different interest groups (owners, investors, trade partners, staff administering, workers). Functioning of an enterprise is embraced on one hand by its development that can be measured by this company's value, and on the other hand – by insolvency.