

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 396

**Finanse i rachunkowość
na rzecz zrównoważonego rozwoju –
odpowiedzialność, etyka, stabilność finansowa
Tom 2. Rachunkowość**

Redaktorzy naukowci
Jacek Adamek
Joanna Zuchewicz



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2015

Redakcja wydawnicza: Barbara Majewska
Redakcja techniczna: Barbara Łopusiewicz
Korekta: Barbara Cibis
Łamanie: Beata Mazur
Projekt okładki: Beata Dębska

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania
znajdują się na stronie internetowej Wydawnictwa
www.pracnaukowe.ue.wroc.pl
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Publikacja udostępniona na licencji Creative Commons
Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 3.0 Polska
(CC BY-NC-ND 3.0 PL)



© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2015

ISSN 1899-3192
e-ISSN 2392-0041

ISBN 978-83-7695-520-9

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Zamówienia na opublikowane prace należy składać na adres:
Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
ul. Komandorska 118/120
53-345 Wrocław
tel./fax 71 36 80 602; e-mail:econbook@ue.wroc.pl
www.ksiegarnia.ue.wroc.pl
Druk i oprawa: TOTEM

Spis treści

Wstęp	7
Aleksandra Banaszekiewicz, Ewa Makowska: Kodeks zawodowej etyki w rachunkowości w świetle badań ankietowych	9
Małgorzata Ciecziura: Etyka w świetle rozwijającego się behawioryzmu w rachunkowości	19
Justyna Dyduch: Środowiskowe informacje finansowe w raportach rocznych spółek publicznych z sektora chemicznego	28
Justyna Fijałkowska: Raportowanie CSR a kwestie etyki i odpowiedzialności przedsiębiorstw	39
Tomasz Gabrusewicz, Wiesława Przybylska-Kapuścińska: Umocowanie pieniądza jako jednostki pomiaru wartości ryzyka w rachunkowości	48
Dariusz Gregorczyk: Raportowanie zintegrowane w tworzeniu wspólnej wartości (CSV)	59
Artur Holda, Małgorzata Adamik-Citak: Wycena w wartości godziwej rzeczowych aktywów trwałych a wartość kapitałów własnych w wyniku implementacji MSSF w polskich realiach gospodarczych – podejście pragmatyczne	67
Aldona Kamela-Sowińska: Interes publiczny czy interes społeczny? Co chroni rachunkowość jednostek sektora finansów publicznych?	77
Maria Kukurba: EVA jako narzędzie controllingu finansowego	85
Adam Lulek, Dominika Zielińska: Rola sprawozdawczości finansowej spółek z sektora energetycznego we wspieraniu zrównoważonego rozwoju... ..	96
Grażyna Michalczuk, Teresa Mikulska: Znaczenie raportowania zintegrowanego w zmniejszaniu luki wartości przedsiębiorstwa	105
Teresa Mikulska, Grażyna Michalczuk: Koszty zaangażowania społecznego przedsiębiorstwa	113
Beata Rogowska: Społeczny wymiar rachunkowości w świetle etyczno-normatywnych teorii	123
Anna Spoz: Koncepcja prawdziwego i rzetelnego obrazu w systemie rachunkowości jednostki	132
Arleta Szadzińska: Przejrzystość i porównywalność informacji niefinansowych w sprawozdawczości spółek w świetle zmian regulacji unijnych	141
Dawid Szutowski: Innowacje i wartość rynkowa przedsiębiorstw turystycznych. Analiza zależności	150
Jolanta Wiśniewska: Weryfikacja danych pozafinansowych w raportach CSR polskich spółek	159

Summaries

Aleksandra Banaszekiewicz, Ewa Makowska: The Code of Professional Ethics in Accounting in the light of the survey.....	9
Małgorzata Cieciora: Ethics in the light of the evolving behaviorism in accounting.....	19
Justyna Dyduch: Environmental financial information in annual reports of listed companies of chemical sector	28
Justyna Fijałkowska: CSR reporting vs. ethics and companies' responsibility	39
Tomasz Gabrusewicz, Wiesława Przybylska-Kapuścińska: Money strengthening as a measurement unit of the risk value in accounting	48
Dariusz Gregorczyk: Integrated reporting in creating shared value (CSV) ...	59
Artur Holda, Małgorzata Adamik-Citak: Valuation in fair value of fixed tangible assets vs. the value of equity as a result of IFRS implementation in Polish economic reality – pragmatic approach.....	67
Aldona Kamela-Sowińska: Public interest vs. social welfare? What kind of interest protects accounting of units of the public finance sector?.....	77
Maria Kukurba: EVA as a tool in financial controlling.....	85
Adam Lulek, Dominika Zielińska: The role of financial reporting of the energy companies in support of sustainable development.....	96
Grażyna Michalczyk, Teresa Mikulska: The importance of integrated reporting in reducing the value gap of an enterprise	105
Teresa Mikulska, Grażyna Michalczyk: Costs of corporate social engagement	113
Beata Rogowska: Social dimension of accounting in the light of ethical normative theory.....	123
Anna Spoz: A true and fair view in company accounts	132
Arleta Szadziewska: Changes in EU regulations and the transparency and comparability of non-financial information in reports.....	141
Dawid Szutowski: Innovation and market value of tourism enterprises: a regression analysis	150
Jolanta Wiśniewska: Verification of non-financial data in CSR reports of Polish companies	159

Maria Kukurba

Politechnika Warszawska
e-mail: maria.kukurba@op.pl

EVA JAKO NARZĘDZIE CONTROLLINGU FINANSOWEGO

EVA AS A TOOL IN FINANCIAL CONTROLLING

DOI: 10.15611/pn.2015.396.09

Streszczenie: Badania przeprowadzone w 2009 r. przez MacKinsey & Company pokazały słabe wykorzystanie przez europejskie przedsiębiorstwa EVA jako jednego z kluczowych mierników dokonań. Celem artykułu jest analiza przydatności EVA jako narzędzia controllingu finansowego. Zastosowano podejście dedukcyjne, wykorzystano modele mapy strategii R.S. Kaplana i D.P. Nortona, sieci wartości A. Rappaporta oraz czynników wartości D. Waltersa w celu określenia powiązań między VBM a controllingiem finansowym. Na końcu zaprezentowano model drzewa wartości (dekompozycja EVA). Przeprowadzone analizy wykazały, że controlling finansowy i VBM dotyczą tych samych poziomów zarządzania, wykorzystują podobne narzędzia i miary, realizują podobne zadania. Zbudowanie drzewa wartości daje możliwość wykorzystania EVA w controllingu finansowym.

Słowa kluczowe: ekonomiczna wartość dodana, controlling finansowy, zarządzanie wartością, dekompozycja EVA, mapa strategii.

Summary: Research conducted by MacKinsey&Company in 2009 showed the poor use of EVA as a key performance indicator in many European companies. The main purpose for this article is to analyse the usefulness of EVA in financial controlling. Deductive approach was applied and some theoretical models such as strategy map of R.S. Kaplan and D.P. Norton, as well as value chains of A. Rappaport and value drivers of D. Walters were used. Finally EVA decomposition as a tool of financial controlling was discussed. The analyses have shown that VBM and financial controlling use similar tools and measures, concern the same levels of management and are focused at similar goals. The use of EVA decomposition can be very useful in financial controlling.

Keywords: value based management, financial controlling, EVA, EVA decomposition, strategy map.

1. Wstęp

Koncepcja zarządzania zorientowana na wartość przedsiębiorstwa (VBM – *Value Based Management*) sięga lat 80. XX wieku. A. Rappaport przewidywał, że koncepcja ta stanie się dla wielu przedsiębiorstw jedną z ważniejszych w systemie pomiaru

wyników przedsiębiorstwa [Rappaport 1999, s.15]. Chociaż MacKinsey & Company podaje, że VBM wdrożono w różnych branżach (poszukuje się możliwości wdrożenia koncepcji VBM w małych i średnich przedsiębiorstwach [Krol 2007]), a ich wpływ na wzrost potencjału do kreowania wynosi od kilkudziesięciu do kilkuset procent¹, jednak badania przeprowadzone przez Price Waterhouse Coopers (PWC) w Europie nie potwierdzają przewidywań A. Rappaporta. Badanie, które zostało przeprowadzone w 2009 roku wśród 384 firm w 22 krajach europejskich pokazuje, „że zaledwie 30% z nich korzysta ze zorientowanych na wartość wskaźników KPI (*Key Performance Indicators*), takich jak ekonomiczna wartość dodana (EVA), traktowanych jako główne wskaźniki wydajności. Lekceważenie zorientowanych na wartość wskaźników KPI może jednak prowadzić do niedostatecznego uwzględnienia potrzeb kluczowych interesariuszy przedsiębiorstw, które muszą odpowiadać na zapotrzebowanie ze strony szerokiego spektrum inwestorów o różnych obszarach zainteresowania” [Pricewaterhouse Coopers 2009]. Wyniki badania wskazują na przywiązywanie dużej wagi do kontrolowania poziomu realizowanych celów poprzez wykorzystywanie głównie typowych wskaźników, jak: rentowność – ROI, ROE, płynność, zadłużenie, wskaźniki związane z działalnością operacyjną – marża zysku brutto, co oznacza, że **firmy stosują podstawowe narzędzia controllingu finansowego, mają jednak problem z zastosowaniem EVA**. Prezentowane wyniki badań były pierwszą z przesłanek do podjęcia prezentowanego tematu. Inną przesłanką były analizy prowadzone w spółce Nidec Motors & Actuators Sp. z o.o. w 2013 r. Firma ta stanęła przed koniecznością zdefiniowania związku miar i narzędzi controllingowych z zarządzaniem wzrostem wartości przedsiębiorstwa. Pojawiło się wówczas zasadnicze pytanie: Czy EVA może i powinna być narzędziem controllingu finansowego?²

Celem artykułu jest analiza możliwości zastosowania koncepcji EVA nie tylko jako miernika wartości przedsiębiorstwa, ale również jako miernika osiągnięć w controllingu finansowym.

Cele szczegółowe to:

1. Analiza związków controllingu finansowego z zarządzaniem wartością przedsiębiorstwa według kryteriów: celów, poziomów zarządzania, narzędzi i mierników.
2. Prezentacja koncepcji EVA oraz określenie jej przydatności w controllingu finansowym.

Controlling finansowy jest integralną częścią systemu zarządzania przedsiębiorstwem, dlatego wskazanie tych powiązań pozwoli na określenie znaczenia i związków pomiędzy EVA a controllingiem finansowym. W artykule zastosowano podejście dedukcyjne, w którym wykorzystano istniejące modele: mapy strategii R.S. Kaplana i D.P. Nortona, sieci wartości A. Rappaporta, czynników wartości

¹ http://www.mckinsey.com/insights/corporate_finance/what_is_value-based_management (31.01.2015).

² Autorka współuczestniczyła w prowadzeniu analiz wpływu zarządzania zaopatrzeniem na wartość przedsiębiorstwa w 2013 i 2014 r. Spółka nie wyraziła zgody na udostępnianie danych.

D. Waltersa, model dekompozycji EVA. Wskazanie wspólnych elementów pozwoli określić aspekty istotne dla weryfikacji możliwości stosowania EVA jako narzędzia controllingu finansowego. Mapa strategii R.S. Kaplana i D.P. Nortona jest narzędziem wykorzystywanym przez firmy stosujące zarządzanie wartością przedsiębiorstwa w praktyce, stąd uzasadnione jest uwzględnienie jej w prowadzonej analizie. Modelami blisko związanymi metodologicznie z mapą strategii są sieci wartości A. Rappaporta oraz czynników wartości D. Waltersa.

Zastosowane podejście wynika z tego, że zwykle problematyka dotycząca zarządzania wartością i controllingu jest prezentowana w literaturze przedmiotu i innych opracowaniach odrębnie, co oczywiście ma swoje uzasadnienie metodologiczne i merytoryczne. Okazuje się, że nie jest wystarczające z punktu widzenia praktycznego, gdzie tworzenie systemu zarządzania wymaga zapewnienia spójności stosowanych metod i narzędzi. Dlatego w artykule zastosowano ujęcie przekrojowe, koncentrując się bardziej na klasycznym i definicyjnym ujęciu obydwu obszarów niż na ich analizie krytycznej.

2. Controlling finansowy a VBM

E. Meyer i R. Mann, definiując pojęcie controllingu, podkreślają, że „controlling jest ukierunkowany na sterowanie działaniami w przyszłości, które powinny zapewnić długotrwałą egzystencję firmie i zachowanie miejsc pracy” [Meyer, Mann 1997, s. 5-6]. Controlling jest przez nich rozumiany jako wiedza o skutecznym sterowaniu przedsiębiorstwem stanowiącym instrument efektywnego zarządzania przedsiębiorstwem w gospodarce rynkowej. Podobnie pojęcie controllingu definiuje H.J. Vollmuth jako ponadfunkcyjny instrument zarządzania, który powinien wspierać dyrekcję przedsiębiorstwa i pracowników zarządu przy podejmowaniu decyzji [Vollmuth 2007, s.15]. W literaturze przedmiotu funkcjonuje wiele innych definicji controllingu, najistotniejsze jednak jest to, że niezależnie od ich autorów wspólnymi elementami controllingu są: współuczestniczenie w zarządzaniu przedsiębiorstwem, wspieranie procesu decyzyjnego oraz ukierunkowanie na przyszłość.

Jedną z cech controllingu jest występowanie w nim sprzężeń zwrotnych (*feed back*) i sprzężeń wyprzedzających (*feed forward*). Sprzężenia te pozwalają dokonywać oceny i identyfikować odchylenia planu i jego wykonania oraz na podstawie przeszłości określać, jakiego rodzaju działania należy podejmować, aby uniknąć błędów w przyszłości. Szczególną cechą controllingu jest orientacja na „wąskie gardła”, czyli te zasoby przedsiębiorstwa, które nie są wystarczające dla realizacji zadań. Pozwala to na koncentrację na problemach najistotniejszych dla przedsiębiorstwa [Vollmuth 2007, s.17-49]. H.J. Vollmuth wymienia jako treść systemu controllingu orientację na przyszłość, rynek i klienta. Podkreśla, że system controllingu, aby pozostać ponadfunkcyjnym instrumentem zarządzania, musi uwzględniać nowe koncepcje ukierunkowujące przedsiębiorstwa na tworzenie wartości [Vollmuth 2007, s.17-49]. Włączenie controllingu do wspierania wzrostu wartości przedsiębiorstwa jest więc jego kolejnym ważnym zadaniem.

W koncepcji controllingu wyodrębnia się dwa podejścia: jakościowe i ilościowe [Meyer, Mann 1997, s. 196]. W podejściu jakościowym dominuje ujęcie sieciowe, czyli analiza relacji: otoczenie–przedsiębiorstwo–człowiek [Jędralska, Kosiń 2007, s. 82-89]. W relacji tej najistotniejsza jest orientacja na cele niematerialne oraz wskaźniki. Sterowanie odbywa się poprzez projekcje i wskaźniki. W ujęciu tym controlling jest instrumentem służącym zagwarantowaniu przedsiębiorstwu długoterminowej egzystencji oraz wzrostu jakościowego. Zadaniem controllingu operacyjnego staje się informacyjne zabezpieczenie zorientowanego na wynik przedsiębiorstwa, bieżący współdziałal podczas procesu planowania i kontroli, prowadzenie wewnętrznego rachunku kosztów i wyników, opracowywanie i przekazywanie informacji w odpowiednich układach, w ramach wewnętrznego systemu informacyjnego. Istotnym aspektem controllingu jest więc kwestia pomiaru czynników, zjawisk, procesów, a następnie ich analiza i ocena [Marciniak 2008, s. 45].

Controlling jest silnie powiązany z systemem zarządzania przedsiębiorstwem. S. Marciniak wprost określa, iż „tylko w przypadku właściwego spełniania funkcji zarządzania możliwe jest zbudowanie efektywnego systemu controllingu, który mógłby być praktycznie wykorzystywany przez decydenta w celu podejmowania decyzji” [Marciniak 2008, s.17].

Typologia controllingu obejmuje dwa podstawowe kryteria: funkcjonalne oraz szczebla zarządzania. Controlling finansowy jest wyodrębniany według kryterium funkcjonalnego. Ze względu na szczebel zarządzania w controllingu finansowym wyróżnia się controlling strategiczny i operacyjny. Controlling strategiczny jest ukierunkowany na zabezpieczenie zdolności rozwoju przedsiębiorstwa w długoterminowej perspektywie. Jego zadaniem jest inicjowanie i wspieranie naczelnego kierownictwa w poszukiwaniu oraz optymalnym wykorzystaniu przyszłych potencjałów strategicznych przedsiębiorstwa. Orientacja ta umożliwia sprzężenie wyprzedzające (*feed forward*) związane z opracowywaniem alternatywnych strategii funkcjonowania przedsiębiorstwa. Zadania controllingu na tym poziomie zarządzania będą polegały również na: nadzorowaniu procesów kontroli strategicznej, przeprowadzaniu analiz oraz opracowaniu przeciwdziałań, kształtowaniu strategicznego systemu sprawozdawczości.

Narzędziami strategicznego sterowania są: metody analizy potencjału, metoda portfela produktów, analiza wąskich gardeł w zakresie rozwoju przedsiębiorstwa, metoda krzywej doświadczeń, krzywa cyklu życia produktu, analiza mocnych i słabych stron, luka strategiczna, technika scenariuszy. Do sterowania przedsiębiorstwem zorientowanym na rynek niezbędne są strategiczne cele controllingowe, takie jak wzrost wartości przedsiębiorstwa [Nowak 2013, s. 24; Marciniak 2008, s.75]. Koncepcja włączenia controllingu w zarządzanie wartością przedsiębiorstwa jest więc obecna również w odniesieniu do controllingu finansowego. **Powstaje więc pytanie, na ile stosowane w zarządzaniu wartością modele uwzględniają cele, poziomy zarządzania, narzędzia i mierniki właściwe dla controllingu finansowego?**

Ważnym narzędziem w controllingu strategicznym jest zrównoważona karta wyników. W controllingu finansowym miernikami istotnymi dla realizowanej strategii są, poza wielkością sprzedaży i poziomem kosztów, rentowność i przepływy gotówkowe. Poszczególne perspektywy strategicznej karty wyników z celami strategicznymi przedsiębiorstwa komponuje zaproponowana przez R.S. Nortona i D.P. Kaplana mapa strategii, gdzie w perspektywie finansowej głównym celem strategicznym jest wzrost wartości dla akcjonariuszy [Kaplan, Norton 2011, s. 30].

Controlling operacyjny ukierunkowany jest na wewnątrz przedsiębiorstwa, szczególnie w kontekście koordynacji procesów wewnętrznych. Zadania controllingu operacyjnego polegają na weryfikacji koncepcji opracowanych na poziomie strategicznym oraz współuczestnictwie w procesach implementacji strategii, obejmują wspomaganie i doradztwo przy podejmowaniu decyzji poprzez współdziałanie controllingu operacyjnego w opracowaniu planów, transformacji planów działań na budżety, określanie mierników oceny stopnia realizacji planów działań i budżetów oraz bieżącą koordynację i kontrolę. Narzędziami controllingu operacyjnego są: rachunek kosztów bezpośrednich, analiza wąskich gardeł, analiza BEP, analiza budżetowa, rachunek kosztów pełnych i zmiennych, analiza marży pokrycia, analiza wskaźnikowa [Marciniak 2008, s. 75; Nowak 2013, s. 83-99].

Mapa strategii koncentruje się na długoterminowym wzroście wartości, aby jednak jego osiągnięcie było możliwe, muszą być realizowane krótkoterminowe trwałe wzrosty wartości. Zagadnienie to rozwija teoria dotycząca zarządzania wartością przedsiębiorstwa. Zarządzanie poprzez wartość jest koncepcją zarządzania koncentrującą się na maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy. Osiąganie wzrostu wartości nie jest jednak możliwe bez kreowania wartości dla wszystkich grup interesariuszy oraz, zgodnie z koncepcją D. Waltersa, zapewnienia spójności między operacyjnymi i strategicznymi nośnikami i kryteriami oceny wartości [Walters 1999]. Nośniki wartości uwzględniają zarówno uwarunkowania zewnętrzne funkcjonowania przedsiębiorstwa, na przykład: relacje z dostawcami czy relacje z klientami, jak również nośniki wewnętrzne wynikające bezpośrednio z podejmowanych decyzji zarządczych. Kryteriami oceny podejmowanych decyzji zarządczych są takie miary, jak rentowność, płynność, zarządzanie gotówką. Na poziomie strategicznym decyzje mogą dotyczyć: poziomu dźwigni operacyjnej, finansowej, kosztu kapitału a na poziomie operacyjnym strategii zarządzania kapitałem obrotowym. Jak widać koncepcja ta wychodzi naprzeciw potrzebom i wymogom wynikającym z zasad i metod stosowanych w controllingu, czyli konieczności identyfikowania przyczyn, czynników zmian oraz konieczności dokonywania ich pomiaru.

Generowanie wartości dodanej dla akcjonariuszy wymaga podejmowania właściwych decyzji zarządczych w obszarze operacyjnym, inwestycyjnym i finansowym. Model zaproponowany przez A. Rappaporta bezpośrednio odnosi się do miar finansowych, takich jak zysk i przepływy gotówki, wskazanych wcześniej jako ważne miary na poziomie controllingu operacyjnego i strategicznego. Podobnie A. Damodaran wskazuje cztery zasadnicze czynniki wpływające na wartość przedsiębior-

stwa: wzrost przepływów pieniężnych, stały wzrost zysków, wydłużanie okresu wzrostu, redukcję kosztu kapitału [Damodaran 2015, s.10].

Zarówno nośniki wartości i jego miary D. Waltersa, jak i sieć wartości A. Rappaporta uwzględniają aspekt ilościowy i jakościowy wymagany przez controlling. Są nimi głównie: jakość relacji z otoczeniem, kompetencje oraz czynnik czasu. Uwzględnienie w koncepcji controllingu strategicznego i operacyjnego maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy/właścicieli, jako jednego z celów realizowanych przez współczesne przedsiębiorstwa, wymaga monitorowania zmian mierników wartości w czasie, jak również ich oceny i analizy. Umożliwia to określenie stopnia realizacji bieżących celów, będących kamieniami milowymi w realizacji celów strategicznych. Jedną z kluczowych miar w koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa jest EVA.

3. Dekompozycja EVA

Narzędzia pomiaru i oceny zmian wartości przedsiębiorstwa można podzielić na następujące grupy:

- tradycyjne – dane wynikające ze sprawozdań finansowych oraz relacji między nimi,
- zysku ekonomicznego oraz relacji liczonych na tej podstawie,
- rynkowe – w oparciu o wycenę rynkową aktywów,
- gotówkowe – oparte na przepływach gotówkowych kalkulowanych na różne sposoby [Gołębiowski, Szczepankowski 2007, s. 19].

Miarą, która jest wykorzystywana w procesie zarządzania wartością przedsiębiorstwa, jest ekonomiczna wartość dodana EVA (*Economic Value Added*). Podstawą koncepcji EVA jest zysk rezydualny. A. Rappaport określa, że EVA jest jedną z trzech odmian zysku rezydualnego. Podstawowa koncepcja to po prostu zysk rezydualny jako różnica między zyskiem operacyjnym netto po opodatkowaniu (NOPAT) i kosztem zainwestowanego kapitału. Drugą koncepcją jest EVA bazująca na zysku rezydualnym, opracowana przez Stern Steward & Company. Trzecia koncepcja dotyczy zmiany zysku rezydualnego [Rappaport 1999, s. 135]. EVA jest obecnie stosowana jako kluczowe narzędzie w wielu firmach na świecie [Bartoszewicz, Pniewski 2008, s. 71]. Poniżej zaprezentowano koncepcję EVA opracowaną przez Stern Steward & Company.

Wartość EVA oblicza się z równania [Szczepankowski 2002, s. 86]:

$$EVA = NOPAT - IC \times WACC,$$

gdzie: $NOPAT = EBIT \cdot (1 - T)$,

T – stopa podatku dochodowego,

$WACC$ – oczekiwana przez inwestorów minimalna stopa zwrotu, odpowiadająca kosztowi kapitału,

IC – kapitał zainwestowany,

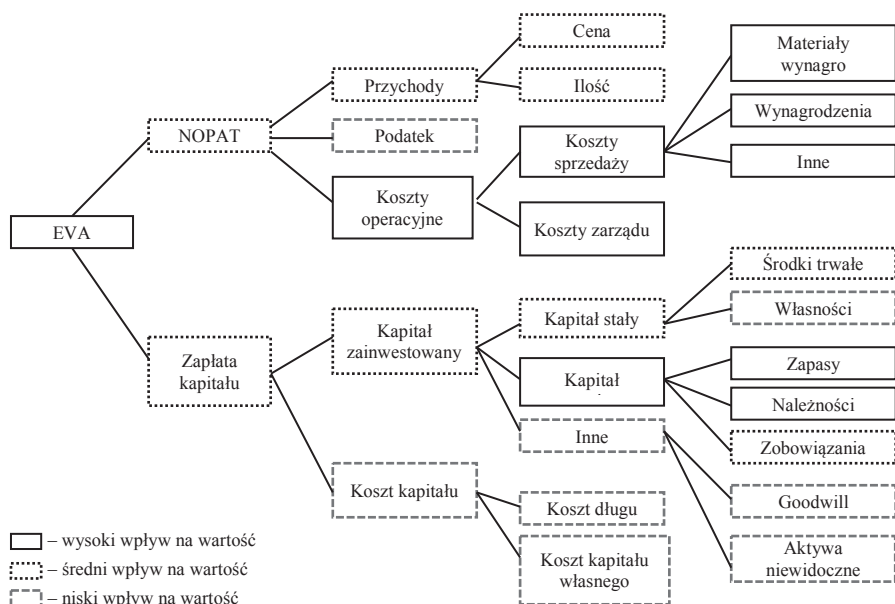
$NOPAT$ – zysk operacyjny po opodatkowaniu,

$EBIT$ – zysk operacyjny.

WACC określa średnią minimalną stopę zwrotu oczekiwaną przez wszystkie strony angażujące kapitał w aktywa danej spółki [Szczepanowski 2002, s. 102]. EVA jest modyfikacją koncepcji zysku rezydualnego i podobnie jak wartość zysku rezydualnego jest obliczana na podstawie wartości pochodzących ze sprawozdań finansowych. Różnica polega na tym, że wartości uwzględniane w obliczaniu EVA są korygowane do poziomu gotówkowego. Główne korekty dotyczą: kosztów związanych z badaniami i rozwojem, podatku odroczonego, amortyzacji, leasingu operacyjnego oraz wyceny zapasów. Stosowanie korekt zależy od ich wpływu na EVA, wpływu zarządu na korygowane wartości, wartości komunikacyjnej obliczanych wartości, kosztu zbierania danych w porównaniu z wynikającymi stąd korzyściami. W praktyce korekty te są robione w niewielkim zakresie lub wcale. Ich zasadność jest również dość często dyskutowana, o czym piszą A. Cwynar i W. Cwynar [2002, s. 105], natomiast E.F. Brigham, L.C. Gapenski oraz A. Damodaran wykorzystują formułę obliczania EVA bez nanoszenia dodatkowych korekt [Dudycz 2005, s. 167]. Oznacza to, że od strony metodologicznej ważne jest przyjęcie i stosowanie jednolitych założeń, natomiast liczba korekt oraz ich charakter, powinny uwzględniać rodzaj prowadzonej działalności przez przedsiębiorstwo. Znajduje to potwierdzenie w metodologiach proponowanych przez różne firmy konsultingowe.

Już w 1999 roku została zaproponowana przez Fingan & Company LLC modyfikacja, polegająca na poszerzeniu modelu EVA o jego dekompozycję. Model ten jest widoczny na rysunku 1. Model dekompozycji EVA pozwala określić, w jaki sposób działania podejmowane w obszarze działalności operacyjnej, inwestycyjnej oraz kształtowania struktury i kosztu kapitału mogą wpływać na generowanie wartości w analizowanym bądź planowanym okresie.

Wszystkie elementy połączone z NOPAT na rysunku 1 identyfikują te wielkości, które kształtują jego wartość, są to: operacyjna wartość przychodów, koszty operacyjne oraz podatek dochodowy pomniejszający wynik na działalności operacyjnej. Dalsza dekompozycja kosztów operacyjnych i przychodów pozwala analizować wpływ zmiany cen, wielkości sprzedaży oraz kosztów bezpośrednich i pośrednich prowadzonej działalności operacyjnej. Za kształtowanie ich pożądanych wartości są odpowiedzialni menedżerowie niższych szczebli w procesie budżetowania, analizy i kontroli kosztów, przychodów i wyników poszczególnych asortymentów, segmentów rynku itp. Oznacza to powiązanie modelu EVA na poziomie operacyjnym ze stosowanymi w controllingu finansowym: analizami odchyień, prognozy rentowności, segmentowym rachunkiem wyników, analizą wrażliwości itp. Powiązanie wyników analizy wartości na poziomie operacyjnym z możliwościami przedsiębiorstwa oraz jego pozycją konkurencyjną pozwala na określenie stopnia zrealizowanych celów oraz ich redefiniowanie. Umożliwia również przeniesienie ich na poziom strategiczny zarządzania w celu określenia luki strategicznej, zmian strategii marketingowej i zaopatrzenia.



Rys. 1. Składniki wartości parametru EVA

Źródło: [Fingan & Company LLC, 1999], http://www.shareholdervalue.com/shareholder_value_research/vbm_publications/index.htm (27.11.2014).

Drugim elementem modelu EVA jest zapłata za kapitał, na który składają się wartość zaangażowanego kapitału oraz koszt kapitału. W modelu dekompozycji EVA zastosowano metodę operacyjną, w której: kapitał zainwestowany (IC – *Invested Capital*) równa się aktywom trwałym i wymaganemu kapitałowi pracującemu. Wartość wymaganego kapitału pracującego obliczamy następująco:

$$\text{wymagany kapitał pracujący} = \text{aktywa obrotowe} - \text{zobowiązania handlowe} + \\ + \text{inne zobowiązania nieodsetkowe} - \text{rozliczenia międzyokresowe kosztów} \\ \text{bierne} - \text{przychody przyszłych okresów.}$$

Formuła obliczania IC pozwala analizować jakość zarządzania kapitałem obrotowym przedsiębiorstwa, czyli zarządzania zapasami oraz metody wyceny zapasów, w tym politykę wobec dostawców i odbiorców. Poza tym, pozwala określić skłonność zarządu do podejmowania decyzji inwestycyjnych w majątek trwały. Decyzje te, jak wiadomo, determinują długofalowy rozwój przedsiębiorstwa. W prezentowanym modelu dekompozycji EVA jej autorzy wyodrębnili elementy o silnym, średnim i słabym wpływie na wartość EVA, wskazując jako najbardziej istotne dla wartości EVA koszty operacyjne i kapitał pracujący. Średni wpływ mają kapitały stałe i przychody, najmniejszy – koszt kapitału, podatek oraz inne aktywa. Autorzy modelu nie uzasadniają podanego rankingu ważności podanych elementów dla EVA. Je-

zeli jednak przyjmiemy założenie, że mają rację, to wyraźnie jest widoczne, że do zarządzania najistotniejszymi z nich wykorzystywane są narzędzia controllingu finansowego. Przyjęcie tego założenia nie jest bezzasadne, gdyż na wartość przepływów pieniężnych oraz wynik finansowy mają wpływ decyzje podejmowane w działalności operacyjnej, oddziałujące na efektywność zarządzania cyklem operacyjnym.

4. Zakończenie

Analiza powiązań między controllingiem finansowym a kluczowymi modelami wykorzystywanymi w procesie zarządzania wartością potwierdza, że istnieją bardzo silne związki między controllingiem finansowym i koncepcją zarządzania wartością, gdyż:

1. Uwzględniając poziom zarządzania – zarówno controlling finansowy, jak i VBM – są związane z operacyjnym i strategicznym zarządzaniem przedsiębiorstwem.

2. Uwzględniając rodzaj wykorzystywanych miar – VBM i controlling finansowy wykorzystują w wielu przypadkach te same miary, jak: marża operacyjna, wynik operacyjny i gotówka.

3. Z punktu widzenia celów zarówno VBM, jak i controlling finansowy uwzględniają konieczność dokonania analizy jakościowej i ilościowej oraz osiągania celów krótkoterminowych i długoterminowych. Uwzględniają również charakter tych celów, wynikający z poziomu operacyjnego i strategicznego zarządzania.

4. Narzędziem integrującym controlling i VBM jest strategiczna karta wyników wykorzystywana przez controlling finansowy, równocześnie będąca integralną częścią modelu proponowanego przez R.S. Kaplana i D.P. Nortona.

Odnosząc się do drugiego postawionego celu: prezentacja koncepcji EVA oraz określenie jej przydatności w controllingu finansowym, analizy pokazały, że koncepcja EVA może być dobrym narzędziem i miarą w controllingu finansowym, gdyż:

1. Zarówno VBM, jak i controlling finansowy uznają za kluczowe takie wartości, jak: koszty, przepływy gotówkowe i wynik operacyjny.

2. Zastosowanie prostej formuły obliczeń EVA nie daje możliwości przeprowadzenia pogłębionej analizy czynników wpływających na zmiany wartości, co może być ograniczeniem w podejściu *feed back* i *feed forward* właściwym dla controllingu, dlatego dopiero dekompozycja EVA w postaci drzewa powiązań pozwala na pogłębienie analiz i wykorzystanie ich wyników w zarządzaniu.

3. Włączenie modelu dekompozycji EVA jako narzędzia do controllingu finansowego umożliwia określanie wpływu poziomu realizacji celów w controllingu finansowym na zmianę wartości przedsiębiorstwa. Dzięki temu EVA może być kolejnym ważnym narzędziem controllingu, gdyż umożliwia dokonanie analizy *feed back*.

4. Prezentowany model pozwala na zastosowanie: analizy wrażliwości, analizy *what if*, analizy scenariuszy. Umożliwia to wykorzystanie tego narzędzia w podejściu *feed forward*.

5. Wykorzystanie EVA jako miary w controllingu finansowym pozwala na ocenę i porównanie wyników w perspektywie krótkoterminowej, co dobrze koresponduje z funkcją kontrolną w zarządzaniu na poziomie operacyjnym oraz z poziomem strategicznym, gdzie kumuluje się zdyskontowane wartości EVA.

6. Model dekompozycji EVA pozwala na integrujące podejście do zarządzania przedsiębiorstwem poprzez uwzględnianie różnych obszarów jego funkcjonowania.

7. Model dekompozycji może być wykorzystywany niezależnie od tego, które podejście do kalkulacji EVA zostanie zastosowane, istotna jest porównywalność danych.

8. Zastosowanie modelu ma uzasadnienie w przedsiębiorstwach ukierunkowanych na wartość bądź w przedsiębiorstwach wdrażających normy jakości. Wynika to z konieczności stosowania mierników, które umożliwią śledzenie zmian czynników wartości oraz ich wpływ na wynik EVA.

9. Powyższy wniosek wyraźnie wskazuje, że zastosowanie EVA wymaga użycia bardziej zaawansowanych narzędzi i mierników w zarządzaniu niż tylko prostych wskaźników finansowych, jak ROI, ROE itp.

Biorąc pod uwagę zadania controllingu operacyjnego w obszarze finansowym w zakresie budowania wartości przedsiębiorstwa z przeprowadzonej analizy wynika, że **przyjęcie miernika EVA jako jednego z mierników controllingu finansowego jest uzasadnione i może być przydatne do oceny stopnia realizacji planów, działań i budżetów w zarządzaniu wartością przedsiębiorstwa.**

Przedstawione wnioski jednoznacznie wskazują na integralność EVA z controllingiem finansowym i jego filozofią, tym bardziej że jednym z najważniejszych celów controllingu strategicznego jest wzrost wartości przedsiębiorstwa. Dlatego niewielki stopień stosowania EVA w zarządzaniu przez europejskie przedsiębiorstwa wynika raczej z jakości zarządzania niż braku powiązań EVA z innymi koncepcjami wspomagającymi zarządzanie.

Przytoczone dane z badań ankietowych pozwalają jedynie określić rodzaj miar i narzędzi oraz celów, do jakich są one wykorzystywane przez przedsiębiorstwa. Wskazane byłoby zatem przeprowadzenie badań pogłębionych w przedsiębiorstwie. Badania te wymagają jednak dostępu do bardziej szczegółowych danych, gdyż tylko na podstawie danych rzeczywistych można dokonać wiarygodnej oceny przydatności EVA jako narzędzia i miary w controllingu finansowym. Jest to dość trudne, gdyż wymaga odwołania się do danych niepublikowanych przez firmy, a oparcie się tylko na danych ze sprawozdań finansowych byłoby niemiarodajne i niewiarygodne.

Literatura

- Bartoszewicz B., Pniewski K., 2008, *Pomiar tworzonej wartości w systemie zarządzania wartością*, [w:] A. Szablewski, K. Pniewski, B. Bartoszewicz, *Value Based Management koncepcje, narzędzia, przykłady*, Poltext, Warszawa.

- Cwynar A., Cwynar W., 2002, *Zarządzanie wartością spółki, Koncepcje. Systemy. Narzędzia*, FRR, Warszawa.
- Damodaran A., 2015, *Value Creation and Enhancement: Back to the Future*, Stern School of Business, New York, <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/valcre.pdf> (14.01.2015).
- Dudycz T., 2005, *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Fingan & Company LLC, 1999, Icelandic Management Association Conference on EVA, November 1999, *Demystifying EVA and EVA Implementation*, http://www.shareholdervalue.com/shareholder_value_research/vbm_publications/index.htm (27.11.2014).
- Gołębiowski G., Szczepankowski P., 2007, *Analiza wartości przedsiębiorstwa*, Difin, Warszawa.
- Jędralska K., Kosiń P., 2007, *Zarządzanie przez controlling w sieci wartości*, Wydawnictwo Uczelniane Akademii Ekonomicznej im. K. Adamieckiego w Katowicach, Katowice.
- Kaplan R.S., Norton D.P., 2011, *Mapy strategii w biznesie. Jak przełożyć wartości na mierzalne wyniki?*, Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne, Gdańsk.
- Krol F., 2007, *Value Based Management in Small and Medium Enterprises Analysis of internal and external impulses and possibilities of implementation*, Westfälische Wilhelms-Universität Münster Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insb. Controlling, Arbeitspapier Nr. 9-1, Mai.
- Marciniak S., 2008, *Controlling. Teoria . Zastosowania*, Difin, Warszawa.
- Meyer E., Mann R., 1997, *Controlling w twojej firmie*, Centrum Kreowania Liderów, Skierniewice.
- Nowak E., 2013, *Controlling dla menedżerów*, CeDeWu.PL, Warszawa.
- Pricewaterhouse Coopers, 2009, *Zarządzanie wynikami i efektywnością przedsiębiorstw. Jak w pełni wykorzystać potencjał firmy?*, Warszawa.
- Rappaport A., 1999, *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*, WIG-Press, Warszawa.
- Szczepanowski P., 2002, *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa.
- Vollmuth H.J., 2007, *Controlling. Planowanie. Kontrola. Kierowanie*, PLACET, Agencja Wydawnicza, Warszawa.
- Walters D., 1999, *The Implications of Shareholder Value Planning and Management for Logistics Decision Making*, „International Journal of Physical Distribution & Logistics Management”, vol. 29, no. 4.