

Zarządzanie

Pomiar i komunikowanie wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego w systemie rachunkowości

Ujęcie teoretyczne, studia przypadków,
model

Marcin Michalak



Pomiar i komunikowanie wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego w systemie rachunkowości

Ujęcie teoretyczne, studia przypadków,
model



WYDAWNICTWO
UNIWERSYTETU
ŁÓDZKIEGO

Zarządzanie

Pomiar i komunikowanie wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego w systemie rachunkowości

Ujęcie teoretyczne, studia przypadków,
model

Marcin Michalak



WYDAWNICTWO
UNIwersytetu
ŁÓDZKIEGO

Łódź 2022

Marcin Michalak (ORCID: 0000-0001-9191-3558) – Uniwersytet Łódzki, Wydział Zarządzania
Katedra Rachunkowości, 90-237 Łódź, ul. Matejki 22/26

RECENZENCI

Małgorzata Cygańska, Bogusława Bek-Gaik

REDAKTOR INICJUJĄCY

Monika Borowczyk

OPRACOWANIE REDAKCYJNE

Aneta Tkaczyk

SKŁAD I ŁAMANIE

AGENT PR

KOREKTA TECHNICZNA

Wojciech Grzegorzczak

PROJEKT OKŁADKI

Agencja Reklamowa efektoro.pl

Zdjęcie wykorzystane na okładce: © Depositphotos.com/Zybr78

© Copyright by Marcin Michalak, Łódź 2022

© Copyright for this edition by Uniwersytet Łódzki, Łódź 2022

Wydane przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

Wydanie I. W.07237.15.0.M

Ark. wyd. 13,0; ark. druk. 13,375

ISBN 978-83-8220-856-6

e-ISBN 978-83-8220-857-3

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

90-237 Łódź, ul. Matejki 34A

www.wydawnictwo.uni.lodz.pl

e-mail: ksiegarnia@uni.lodz.pl

tel. 42 635 55 77

Spis treści

Wstęp	9
Rozdział 1	
Wartość ekonomiczna w systemie rachunkowości przedsiębiorstwa	13
1.1. Nadrzędne cele finansowe w zarządzaniu przedsiębiorstwem	13
1.2. Wartość ekonomiczna jako miernik realizacji celu przedsiębiorstwa	20
1.3. Rachunkowość jako system zorientowany na cel przedsiębiorstwa	28
Rozdział 2	
Wpływ inwestycji w majątek trwały na wartość ekonomiczną przedsiębiorstwa	35
2.1. Istota i klasyfikacja inwestycji	35
2.2. Znaczenie inwestycji w majątek trwały w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa	48
2.3. Istota i charakterystyka procesu inwestowania w operacyjny majątek trwały przedsiębiorstwa	52
Rozdział 3	
Odzwierciedlenie wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego w podsystemie rachunkowości zarządczej i rachunkowości finansowej	59
3.1. Wartość ekonomiczna operacyjnego majątku trwałego w podsystemie rachunkowości zarządczej	59
3.2. Wartość ekonomiczna operacyjnego majątku trwałego w podsystemie rachunkowości finansowej	70
3.3. Krytyka wykorzystania wartości ekonomicznej w rachunkowości finansowej	84
3.4. Determinanty cech jakościowych informacji o wartości ekonomicznej	89

Rozdział 4

Wartość godziwa i wartość użytkowa – determinanty wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego w regulacjach rachunkowości finansowej **95**

- 4.1. Wartość godziwa jako determinanta wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego 95
- 4.2. Wartość użytkowa jako determinanta wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego 98
- 4.3. Komunikowanie informacji o wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego w sprawozdaniach finansowych 110
- 4.4. Komunikowanie informacji o wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego w badaniach naukowych 115

Rozdział 5

Wartość ekonomiczna operacyjnego majątku trwałego w systemie rachunkowości Japońskiego Zakładu Produkcyjnego (JZP) – studium przypadku **131**

- 5.1. Cel i opis badania 131
- 5.2. Ogólna charakterystyka podmiotu badania 132
- 5.3. Ogólna charakterystyka systemu zarządzania podmiotem badania 133
- 5.4. Opis systemu rachunkowości stosowanego w podmiocie badania w kontekście pomiaru i komunikowania wartości ekonomicznej majątku trwałego na potrzeby zarządzania i sprawozdawczości finansowej 135
- 5.5. Wnioski z analizy studium przypadku 147

Rozdział 6

Wartość ekonomiczna operacyjnego majątku trwałego w systemie rachunkowości Stacji Dealersko-Serwisowej – studium przypadku **149**

- 6.1. Cel i opis badania 149
- 6.2. Ogólna charakterystyka podmiotów badania 150
- 6.3. Ogólna charakterystyka systemu zarządzania w próbie badawczej 153
- 6.4. Opis systemu rachunkowości stosowanego w badanych podmiotach w kontekście pomiaru i komunikowania wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego na potrzeby zarządzania i sprawozdawczości finansowej 156
- 6.5. Wnioski z analizy studium przypadku 168

Rozdział 7

Model systemu rachunkowości zorientowany na pomiar i komunikowanie wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego **169**

- 7.1. Opis założeń przyjętych do konstrukcji modelu 169
- 7.2. Konstrukcja ramowa modelu 173

7.3. Szczegółowa propozycja struktury podsystemu rachunkowości zarządczej	179
7.4. Szczegółowe rozwiązania dotyczące podsystemu rachunkowości finansowej	186
7.5. Możliwości i uwarunkowania zastosowania modelu w praktyce	194
Zakończenie	197
Bibliografia	199
Spis rysunków	211
Spis tabel	213

Wstęp

Głównym celem niniejszej monografii jest objaśnienie istoty i znaczenia parametru wyceny, jakim jest wartość ekonomiczna, na tle procesów inwestowania w operacyjny majątek trwały (środki trwałe, środki trwałe w budowie oraz wartości niematerialne) i zarządzania strategicznego oraz opracowanie propozycji modelu systemu rachunkowości służącego do pomiaru i komunikowania informacji na temat wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego jednostki.

Logika wyvodu tego opracowania opiera się na systemowym podejściu do opisu istoty rachunkowości. Wymaga ono zorientowania systemu rachunkowości na cel podmiotu, w którym funkcjonuje. Tym samym rachunkowość z jednej strony ma wzmacniać skuteczność i efektywność realizacji celu przedsiębiorstwa przez generowanie użytecznych informacji, niezbędnych do podejmowania trafnych decyzji przez menedżerów, z drugiej zaś ma dostarczać informacji pozwalających na ocenę racjonalności i skuteczności decyzji menedżerów z perspektywy realizacji przyjętego celu. Z tego względu punktem wyjścia rozważań podjętych w niniejszej książce stało się zdefiniowanie istoty i celu działania współczesnego przedsiębiorstwa oraz określenie sposobu jego pomiaru (miernika). Przydatna okazała się tutaj teoria wartości przedsiębiorstwa dla akcjonariuszy, na podstawie której określono miernik celu przedsiębiorstwa – wartość ekonomiczną. Miernik ten, odzwierciedlający potencjał dochodowy zasobów przedsiębiorstwa, posłużył jako czynnik integrujący kilka wymiarów problemowych podejmowanych w opracowaniu. Jako miara oddająca nadrzędny cel funkcjonowania przedsiębiorstwa integruje cele inwestorów i cele menedżerów. Te z kolei wyznaczają oś integracji dwóch zasadniczych podsystemów rachunkowości – rachunkowości zarządczej i rachunkowości finansowej. Trzecia płaszczyzna integracji łączy proces inwestowania w operacyjny majątek trwały przedsiębiorstwa z kreowaniem wartości przedsiębiorstwa, z jednoczesnym dążeniem do jak najszerszego i wiarygodnego zilustrowania skutków tego procesu w systemie rachunkowości. Służy temu między innymi postulat stosowania podejścia menedżerskiego i orientacji na wartość, który jest obecny od kilkunastu lat w sprawozdawczości finansowej opartej na Międzynarodowych Standardach Sprawozdawczości Finansowej. Dodać należy,

że przez proces inwestowania w operacyjny majątek trwały na potrzeby niniejszej pracy rozumie się całokształt działań analitycznych, finansowych i realnych związanych z podejmowaniem decyzji o nabyciu lub wytworzeniu środków trwałych, środków trwałych w budowie lub wartości niematerialnych oraz z ich efektywnym wykorzystaniem.

Uzasadnieniem przyjęcia operacyjnego majątku trwałego za przedmiot rozważań w monografii jest fakt, że według badań literatury przedmiotu jest on uznawany za jeden z generatorów wartości przedsiębiorstwa w znanych koncepcjach zarządzania strategicznego (*Value Based Management* – VBM). Ma on istotny wpływ na realizowaną przez przedsiębiorstwo stopę zwrotu z kapitału (ROIC), czyli jeden z głównych parametrów oddziałujących na ocenę i wycenę rynkową przedsiębiorstwa. Dane statystyczne i przykłady z literatury przedmiotu¹ dowodzą, że na inwestycje w operacyjny majątek trwały ponoszone są istotne nakłady kapitałowe (CAPEX), których wartość rośnie dodatkowo po uwzględnieniu nakładów na zasoby trwałe nieujawniane w bilansie. Inwestycje w majątek trwały stanowią także istotny obszar decyzji strategicznych podejmowanych przez zarząd przedsiębiorstwa². Wymagają odpowiedniego podejścia menedżerskiego oraz zastosowania właściwych narzędzi rachunkowości zarządczej, pozwalających na pomiar oraz prezentowanie efektywności ich ponoszenia i wartości ekonomicznej na wszystkich etapach realizacji inwestycji. O kluczowym znaczeniu wartości ekonomicznej w kontekście pomiaru majątku trwałego oraz komunikowania informacji o niej świadczy także fakt, że stały się one przedmiotem odrębnych standardów w międzynarodowych regulacjach sprawozdawczości finansowej (MSR 36) i w wielu regulacjach krajowych³.

Przedstawiona powyżej konstrukcja ramowa opracowania została objaśniona głównie w rozdziałach 1 i 2. Rozdział 3 koncentruje się na analizie zakresu

- 1 J. Duda, A. Wolak-Tuzimek, *Wielkość i struktura nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw w Polsce w latach 2001–2008*, „*Ekonomia Menedżerska*” 2009, nr 6; H. Hansen, W. Huhn, O. Legrand, D. Steiners, T. Vahlenkamp, *CAPEX Excellence: Optimizing Fixed Asset Investments*, Wiley, Wiltshire 2009; I. Sobczak, A. Piotrowicz, *Wydatki inwestycyjne przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego na przykładzie województwa kujawsko-pomorskiego*, materiały konferencyjne, 2009; A. Kłysik-Uryszek, *Bezpośrednie inwestycje zagraniczne przedsiębiorstw działających w Polsce – wstępne wyniki badań*, [w:] U. Mrzygłód (red.), *Wyzwania gospodarki globalnej*, „Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego”, nr 31, Gdańsk 2012; *Rocznik statystyczny Rzeczypospolitej Polskiej 2021*, GUS, Warszawa 2021.
- 2 K. Dziworska, *Decyzje inwestycyjne przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2000, s. 11; A. Michalak, *Finansowanie inwestycji w teorii i praktyce. Modele, techniki, zastosowania*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007; W. Rogowski, *Rachunek efektywności inwestycji*, Oficyna Wolters Kluwer business, Kraków 2008, s. 113–114; T. Wnuk-Pel, *Planowanie i analiza projektów inwestycyjnych*, [w:] I. Sobańska (red.), *Rachunkowość zarządcza – podejście operacyjne i strategiczne*, C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 307–308.
- 3 Do ważniejszych regulacji krajowych w tym obszarze, które wprowadziły istotne zmiany w zakresie wyceny majątku trwałego, należą: amerykański Standard Sprawozdawczości Finansowej nr 121 i 141 (SFAS 121 i SFAS 141), brytyjski Standard Sprawozdawczości Finansowej FRS 11, australijski AASB 136, polski Krajowy Standard Rachunkowości nr 4 (KSR 4).

ujawniania informacji o wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego w podsystemie rachunkowości zarządczej i rachunkowości finansowej. Wynika z niej, że podsystem rachunkowości zarządczej odgrywa w tym względzie nadrzędną rolę wobec podsystemu rachunkowości finansowej. To z kolei prowadzi do tezy, że warunkiem zapewnienia odpowiedniej jakości informacji o wartości ekonomicznej tej grupy majątku na potrzeby sprawozdawczości finansowej jest posiadanie w przedsiębiorstwie podsystemu rachunkowości zarządczej zorientowanego strategicznie (długookresowo). Dodatkowym warunkiem jest zapewnienie integracji obydwu podsystemów na gruncie podejścia systemowego. Spełnienie tych warunków pozwala na zniwelowanie argumentów krytycznych zgłaszanych w literaturze przedmiotu pod adresem wykorzystania wartości ekonomicznej w sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstw.

W rozdziale 4 dokonano analizy zakresu i sposobu wykorzystania wartości ekonomicznej – wyrażonej w postaci miernika wartości godziwej lub wartości użytkowej – do wyceny operacyjnego majątku trwałego w regulacjach krajowych i międzynarodowych sprawozdawczości finansowej. Na podstawie przeprowadzonych badań literaturowych przedstawiono istotę, zakres i jakość ujawnień o wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego w sprawozdaniach finansowych, a w szczególności jej wpływ na wiarygodność prezentowanych informacji.

W rozdziałach 5 i 6 zawarto wyniki dwóch badań własnych autora, przeprowadzonych z wykorzystaniem metody studium przypadku i metody analizy treści. Przedmiotem pierwszego badania był system rachunkowości Japońskiej Fabryki Produkcyjnej zorientowany na pomiar i ujawnianie informacji o wartości ekonomicznej majątku trwałego. Podmiot stanowiący próbę badawczą został dobrany celowo na podstawie analizy cech istotnych dla prowadzonych rozważań, które zostały wyspecyfikowane w rozdziałach 1–4. Celem badania było udowodnienie następujących tez:

1. Zastosowanie w przedsiębiorstwie zintegrowanego zestawu narzędzi strategicznej rachunkowości zarządczej, zorientowanego na wartość dla akcjonariusza, umożliwi prawidłowy pomiar wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego i skuteczną kontrolę realizacji potencjału dochodowego tegoż majątku.
2. Zastosowanie w przedsiębiorstwie zintegrowanego zestawu narzędzi strategicznej rachunkowości zarządczej, zorientowanego na wartość dla akcjonariusza, umożliwi prawidłowe sporządzenie sprawozdań finansowych spełniających wymogi MSR 36.
3. Zastosowanie w przedsiębiorstwie zintegrowanego zestawu narzędzi strategicznej rachunkowości zarządczej, zorientowanego na wartość dla akcjonariusza, wpływa na wzrost jakości informacji o wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego ujawnianych w sprawozdaniach finansowych.

Podmiotem drugiego badania były przedsiębiorstwa zajmujące się działalnością dealersko-serwisową w ramach organizacji sieciowej stworzonej przez znany,

globalny koncern motoryzacyjny. W tym wypadku celem było znalezienie odpowiedzi na następujące pytania badawcze:

1. Czy w badanych podmiotach występuje podsystem rachunkowości zarządczej zorientowany na pomiar wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego?
2. Czy w badanych podmiotach dokonywany jest pomiar wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego?
3. Czy w badanych podmiotach ujawniane są informacje na temat wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego w systemie sprawozdawczości wewnętrznej lub zewnętrznej?
4. Czy w badanych podmiotach istnieją warunki do wdrożenia systemu pomiaru wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego, o ile odpowiedź na któreś z pytań 1–4 jest negatywna?

Ostatni rozdział został poświęcony opracowaniu założeń modelu kompleksowego systemu rachunkowości zorientowanego na pomiar i komunikowanie informacji o wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego, spełniającego wymogi prawne sprawozdawczości finansowej oraz potrzeby informacyjne strategicznego zarządzania podmiotem.

Monografia ma charakter teoretyczno-empiryczny. W opinii autora przyczynia się ona do ograniczenia luki badawczej w przedmiocie analizy. Ze studiów literaturowych przeprowadzonych przez S.F. Hakę⁴ wynika bowiem, że w przedsiębiorstwach brakuje narzędzi do kompleksowego zarządzania skutecznością i efektywnością inwestycji w majątek trwały na wszystkich etapach jej realizacji: od planowania do zakończenia. Autorka podkreśla, że w przedsiębiorstwach występuje szczególnie problem braku w ogóle lub braku skutecznej kontroli i rozliczania efektów podejmowanych inwestycji (w tym w majątek trwały). Ponadto wskazuje, że występuje silny opór ze strony menedżerów przedsiębiorstw przed wycofywaniem się z inwestycji, które na etapie realizacji okazują się nieopłacalne. Inwestycje takie stanowią szczególnie obszar zainteresowania w regulacjach sprawozdawczości finansowej dotyczących utraty wartości majątku trwałego. Przedstawione rezultaty badań dowodzą pośrednio, że w wielu przedsiębiorstwach brak jest odpowiednich narzędzi strategicznej rachunkowości zarządczej, które zapewniłyby możliwość wiarygodnego pomiaru wartości ekonomicznej operacyjnego majątku trwałego oraz aktywną kontrolę realizacji przyjętych założeń na etapie realizacji korzyści ekonomicznych z przedmiotu inwestycji. W tych podmiotach pomiar i komunikowanie informacji o wartości ekonomicznej analizowanych zasobów trwałych do celów zarządczych i do celów sprawozdawczości finansowej mogą nie zapewniać odpowiednich cech jakościowych generowanych informacji.

4 S.F. Haka, *A Review of the Literature on Capital Budgeting and Investment Appraisal: Past, Present, and Future Musings*, [w:] C.S. Chapman, A.G. Hopwood, M.D. Shields (eds), *Handbook of Management Accounting Research*, vol. 2, Elsevier, Oxford 2007, s. 697–728.

Rozdział 1

Wartość ekonomiczna w systemie rachunkowości przedsiębiorstwa

1.1. Nadrzędne cele finansowe w zarządzaniu przedsiębiorstwem

Zarządzanie, w tym podejmowanie decyzji, jak również pomiar oraz ocena skuteczności i efektywności ich realizacji wymagają zdefiniowania kryterium celu oraz systemu jego pomiaru i komunikowania. W zakresie celów finansowych podstawowym systemem pomiaru i komunikowania informacji jest rachunkowość. Z tego względu kryterium celu tworzy jednocześnie podstawę definiowania istoty i celu rachunkowości. Rachunkowość jako system jest bowiem ukierunkowana na cel podmiotu, w którym funkcjonuje.

Zdefiniowanie celu przedsiębiorstwa jest pochodną rozumienia jego istoty. W naukach z zakresu ekonomii terminowi „przedsiębiorstwo” przypisywanych jest wiele znaczeń. Ich źródłem są teorie naukowe stanowiące rezultat prowadzonych badań nad przedsiębiorstwem¹. W opracowaniu poświęconym teorii przedsiębiorstwa A. Noga wyróżnił aż 27 koncepcji teoretycznych², spośród których szczególne znaczenie dla dalszych rozważań mają: neoklasyczna teoria przedsiębiorstwa A. Smitha (1723–1790), finansowa teoria przedsiębiorstwa, inwestycyjna teoria

1 A. Smith, 1723–1790; R.H. Coase, *The Nature of the Firm*, „Economica” 1937, vol. 4, s. 386–405; M.C. Jensen, W.H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, „Journal of Financial Economics” 1976, vol. 3, s. 305–360; O. Williamson, *Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations*, „Journal of Law and Economics” 1979, vol. 22, s. 233–261; S. Sudoł, *Przedsiębiorstwo. Podstawy nauki o przedsiębiorstwie. Zarządzanie, przedsiębiorstwem*, PWE, Warszawa 2006; F. Krawiec, *Koncepcja przedsiębiorstwa i kierunki jej zmian*, [w:] W. Kowalczewski (red.), *Współczesne paradygmaty nauk o zarządzaniu*, Difin, Warszawa 2008, s. 60–87; B. Jamka, *Redefinicja celu współczesnego przedsiębiorstwa wobec koncepcji zrównoważonego rozwoju i kapitału społecznego*, „Organizacja i Kierowanie” 2010, nr 3(141); J. Jeżak, *Ład korporacyjny. Doświadczenia światowe oraz kierunki rozwoju*, C.H. Beck, Warszawa 2010; A. Noga, *Teorie przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2011.

2 A. Noga, *op. cit.*, s. 121–207.

przedsiębiorstwa A. Chandlera i kontraktowa teoria przedsiębiorstwa. W pierwszej z nich przedsiębiorstwo jest podmiotem zorientowanym na maksymalizację zysku. Finansowa teoria przedsiębiorstwa przyjmuje natomiast, że przedsiębiorstwo jest częścią gospodarki składającej się z aktywów i pasywów. Celem przedsiębiorstwa według tej teorii jest wzrost jego wartości przez: transakcje rynkowe, kształtowanie struktury i kosztu kapitału, kształtowanie opcji realnych. Z kolei w teorii inwestycyjnej przedsiębiorstwo to zespół zdolności organizacyjnych pozwalający zaplanować i przeprowadzić proces inwestycyjny, których to zdolności nie posiadają rynek i konsument. Przedsiębiorstwo podejmuje decyzje o inwestycji, tworzy mechanizmy pozwalające ją zorganizować i zrealizować, przewidzieć ograniczenia i konsekwencje na podstawie informacji (analiz) i własnych sądów. W ujęciu encyklopedycznym przedsiębiorstwo rozumiane jest jako jednostka, w której celowo zorganizowane zasoby produkcyjne stanowią podstawę przekształcania nakładów w efekty w procesie produkcji, dla osiągnięcia dodatnich wyników ekonomicznych³. Z definicji przedsiębiorstwa zawartej w artykule 55 Kodeksu cywilnego wynika z kolei, że stanowi ono „zorganizowany zespół składników niematerialnych i materialnych przeznaczony do prowadzenia działalności gospodarczej”⁴.

Analizowane wyżej ujęcia teoretyczne wskazują w szczególności, że przedsiębiorstwo to: (1) zorganizowany zespół składników aktywów (materialnych i niematerialnych) oraz źródeł ich finansowania, (2) powstałych w wyniku racjonalnych decyzji, (3) na skutek zorganizowanych procesów inwestycyjnych, (4) w celu realizacji korzyści ekonomicznych, (5) przyczyniających się do wzrostu jego wartości. Wartość przedsiębiorstwa jest zatem pochodną umiejętności odpowiedniego zorganizowania (konfiguracji) jego zasobów materialnych i niematerialnych, w sposób prowadzący do uzyskania efektów synergicznych, wzmacniających zakres, siłę lub wartość osiąganych rezultatów. Tym samym wartość jest odnoszona do zbioru aktywów, a nie do poszczególnych jego składników, co jest wyjątkowo istotne w kontekście zagadnień prezentowanych w podrozdziale 3.3. Potencjał tworzenia wartości jest determinowany już na etapie planowania inwestycji w zasoby przedsiębiorstwa, a następnie systematycznie konsumowany na etapie jej realizacji (funkcjonowania). Racjonalne podejmowanie decyzji dotyczących wielkości i konfiguracji zasobów przedsiębiorstwa wymaga przeprowadzenia rachunku ekonomicznego w zakresie możliwego do uzyskania strumienia korzyści ekonomicznych z danej inwestycji w relacji do poniesionych nakładów. W wypadku zasobów trwałych proces ten wymaga porównania bieżących nakładów z przyszłymi korzyściami, przy zachowaniu porównywalności w czasie wielkości nakładów i korzyści.

Całokształt procesów i metod zarządzania zorientowanych na wzrost wartości przedsiębiorstwa wraz z instrumentami jej pomiaru określany jest w literaturze

3 S. Sztaba (red.), *Ekonomia od A do Z. Encyklopedia podręczna*, Wydawnictwa Akademickie i Profesjonalne, Warszawa 2007.

4 Ustawa z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. z 2014 r., poz. 121).

anglojęzycznej wspólnym terminem *Value Based Management* (VBM). Kluczowe założenia tej koncepcji wywodzą się z nauki finansów⁵, niemniej jej skuteczna i efektywna realizacja wymaga zintegrowania wszystkich elementów systemu, jakim jest przedsiębiorstwo, wokół celu, jakim jest wzrost jego wartości. Według definicji IMA⁶ *Value Based Management* to „podejście do zarządzania, w którym główne cele przedsiębiorstwa, techniki analityczne oraz procesy zarządzania zorientowane są na maksymalizację wartości rynkowej przedsiębiorstwa poprzez ukierunkowanie procesu podejmowania decyzji zarządczych na kluczowe generatory wartości dla akcjonariusza (ang. *value drivers*)”⁷. Wśród innych istotnych elementów tej koncepcji, wynikających z definicji wybranych autorów, należy wymienić:

- 1) oparcie modelu wartości firmy na zdyskontowanych przepływach pieniężnych⁸;
- 2) znaczenie tej koncepcji wykraczające poza sam system pomiaru dokonań⁹;
- 3) podstawowym kryterium decyzyjnym jest zwrot na kapitale wyższy niż koszt jego pozyskania¹⁰;
- 4) integracyjny charakter tej koncepcji – warunkiem zwiększenia wartości dla akcjonariuszy jest integracja strategicznego planowania, pomiaru dokonań i systemu motywacyjnego¹¹.

5 S. Kasiewicz, *Budowanie wartości firmy w zarządzaniu operacyjnym*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2005; idem, *Współczesne teorie przedsiębiorstwa. Materiał na dyskusję nt. „Współczesne teorie przedsiębiorstwa, otwarte zebranie Rady Kolegium Nauk o Przedsiębiorstwie*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2008; A. Szablewski, K. Pniewski, B. Bartoszewicz (red.), *Value Based Management. Koncepcje, narzędzia, przykłady*, Poltext, Warszawa 2008.

6 *Shareholder Value Creation*, IMA, 1997.

7 Obszerne zestawienie licznych definicji systemu zarządzania wartością przedsiębiorstwa dla akcjonariuszy przedstawił P. Czajor, *Rachunkowość zarządcza w zarządzaniu polskimi elektrowniami w warunkach liberalizacji rynku energii elektrycznej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2012, s. 111–112.

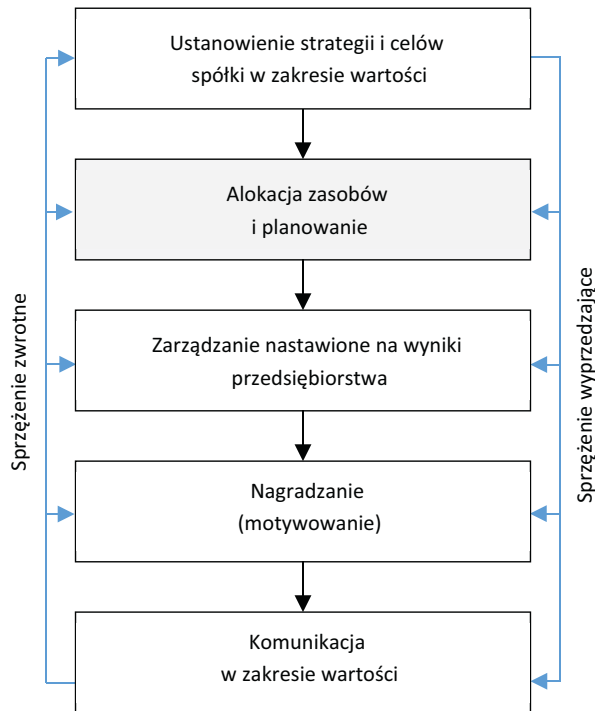
8 J.D. Martin, J.W. Petty, *Value Based Management – The Corporate Response to the Shareholder Revolution*, „Harvard Business School Press” 2000, s. 249.

9 *Ibidem*.

10 J. Simms, *Marketing for Value*, „Marketing” 2001, June 28, s. 34.

11 R. Slagmulder, *Using Management Control Systems to Achieve Alignment between Strategic Investment Decisions and Strategy*, „Management Accounting Research” 1996, s. 103–139; T. Leahy, *Making their Mark*, „Business of Finance”, June 2000. Podobne podejście można odnaleźć także w pracach innych autorów, na przykład A. Karmańska wskazuje, że osiągnięcie mierzalnych finansowych korzyści z systemu VBM nie jest możliwe bez wdrożenia kilku kluczowych elementów: (1) nowoczesnego systemu planowania i mierzenia wyników finansowych, silnie skorelowanych z wartością przedsiębiorstwa, (2) efektywnego systemu premiowego dla wszystkich pracowników, (3) skutecznego systemu komunikacji informacji wewnątrz przedsiębiorstwa, (4) mechanizmów podejmowania decyzji przez kadre, opartych na kryterium wartości, (5) kultury organizacyjnej – A. Karmańska, *Zarządzanie przedsiębiorstwem a rachunek kosztów i rachunkowość zarządcza*, [w:] A. Karmańska (red.),

Według A. Blacka, P. Wrighta i J.E. Bachmana¹² system zarządzania wartością przedsiębiorstwa obejmuje pięć kluczowych elementów procesu jej tworzenia, utrzymania i wzmacniania, obejmujących: cele, plany, pomiar, motywowanie i komunikację (por. rys. 1).



Rysunek 1. Pięć zasadniczych elementów systemu zarządzania wartością

Źródło: opracowanie własne na podstawie A. Black, P. Wright, J.E. Bachman, *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy – kształtowanie wyników działalności spółek*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000, s. 89.

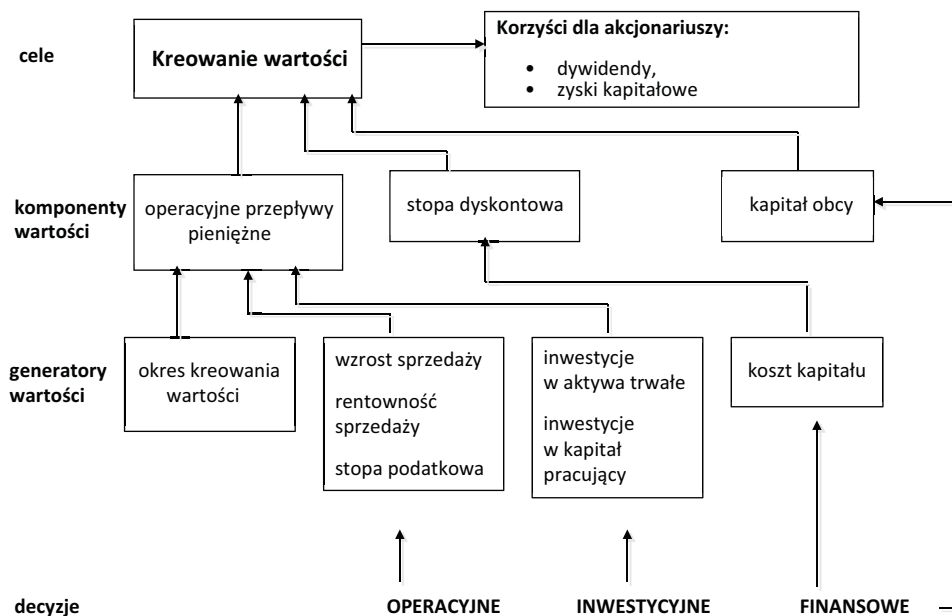
Proces zarządzania wartością przedsiębiorstwa wymaga, po pierwsze, jednoznacznego zdefiniowania jej znaczenia i miernika, a następnie dokonania jej dekompozycji na zmienne, miary i wielkości (generatory wartości¹³), zrozumiałe dla członków organizacji (wykonawców) i pozostające pod ich wpływem (sterowalne). Przyjęte generatory wartości muszą być kwantyfikowalne, tak aby poddawały się planowaniu i kontroli wykonania. Jednym z bardziej znanych modeli dekompozycji wartości przedsiębiorstwa na generatory war-

Rachunkowość zarządcza i rachunek kosztów w systemie informacyjnym przedsiębiorstwa, Difin, Warszawa 2006, s. 96.

12 A. Black, P. Wright, J.E. Bachman, *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy – kształtowanie wyników działalności spółek*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.

13 Generatory wartości to zmienne (czynniki) mające istotny wpływ na wartość przedsiębiorstwa.

tości jest model A. Rappaporta¹⁴ (por. rys. 2). Jest on przytaczany przez wielu autorów krajowych i zagranicznych¹⁵ jako punkt wyjścia do określenia kluczowych czynników sukcesu przedsiębiorstwa (CSF) w zakresie realizacji strategii wzrostu wartości przedsiębiorstwa oraz ich kaskadowania w dół struktury organizacyjnej przez wyznaczenie konkretnych działań, celów i mierników ich realizacji – KPI¹⁶.



Rysunek 2. Maksymalizacja wartości firmy jako nadrzędny cel zarządzania strategicznego

Źródło: A. Rappaport, *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*, WIG-Press, Warszawa 1999; A. Black, P. Wright, J.E. Bachman, *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy – kształtowanie wyników działalności spółek*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.

14 A. Rappaport, *Wartość dla akcjonariuszy. Poradnik menedżera i inwestora*, WIG-Press, Warszawa 1999.

15 Na przykład: A. Cwynar, W. Cwynar, *Zarządzanie wartością spółki kapitałowej*, FRRWP, Warszawa 2002; A. Szychta, *Etapy ewolucji i kierunki integracji metod rachunkowości zarządczej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2007; W. Skoczylas, *Wartość przedsiębiorstwa w systemie jego oceny*, „Rozprawy i Studia”, t. CCCLXIX(259), Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 1998; E. Maćkowiak, *Ekonomiczna wartość dodana*, PWE, Warszawa 2009; M. Michalak, *Tworzenie i pomiar wartości*, [w:] I. Sobańska (red.), *Rachunkowość zarządcza – podejście operacyjne i strategiczne*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2010; P. Czajor, *op. cit.*; IMA, *Statement on Management Accounting, Measuring and Managing*, 1997; A. Black, P. Wright, J.E. Bachman, *op. cit.*

16 J. Kaskinen, *Creating a Best-in-Class KPI Program*, „Strategic Finance” 2007, October.

Jednym z siedmiu generatorów wartości wymienionych przez A. Rappaporta są inwestycje w operacyjny majątek trwały. W kategoriach rachunkowości obejmuje on w szczególności środki trwałe, środki trwałe w budowie i wartości niematerialne, a zatem aktywa służące realizacji działalności statutowej przedsiębiorstwa i ujmowane w aktywach bilansu. W znaczeniu ekonomicznym i zarządczym operacyjny majątek trwały jest rozumiany szerzej i obejmuje także zasoby (głównie niematerialne) nieujmowane w bilansie. Potencjał kreowania wartości z operacyjnego majątku trwałego ma swoje źródło w decyzjach inwestycyjnych, które następnie wymagają skutecznej i efektywnej realizacji¹⁷.

Poza opracowaniem, implementacją i realizacją strategii budowania wartości – tworzeniem wartości w sferze procesów realnych – istotą systemu VBM jest efektywne komunikowanie osiągnięć w tym zakresie na zewnątrz przedsiębiorstwa: akcjonariuszom, inwestorom, analitykom finansowym¹⁸. Dotyczy to także systemu komunikowania informacji, wykraczającego poza ramy obligatoryjnych sprawozdań i raportów finansowych, określanego mianem systemu raportowania wartości lub raportowania zintegrowanego¹⁹. Wyrazem podejścia do integracji wewnętrznego i zewnętrznego systemu komunikowania dokonań zarządu w zakresie budowania wartości przedsiębiorstwa jest między innymi publikacja *Inside-Out: Reporting on Shareholder Value* opracowana przez ICAEW (por. rys. 3).

Celem przedstawionej koncepcji jest zapewnienie zbieżności wyceny wartości przedsiębiorstwa dokonywanej z perspektywy wewnętrznej i zewnętrznej. Warunkiem spójności jest opracowanie i efektywne wykorzystanie systemów rachunkowości zarządczej, sprawozdawczości finansowej i raportowania biznesowego. W wypadku spółek publicznych zbieżność perspektyw może być zapewniona tylko wtedy, gdy:

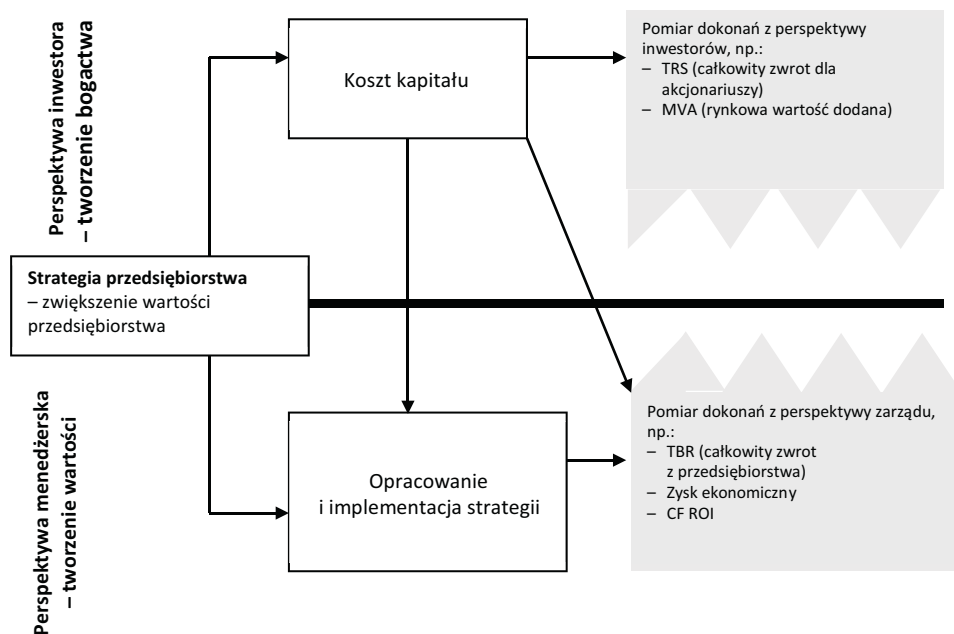
- 1) zarząd dysponuje systemem rachunkowości zarządczej dostosowanym do pomiaru potencjału korzyści ekonomicznych możliwych do uzyskania z posiadanych zasobów;

17 Na istotę operacyjnego majątku trwałego w procesie tworzenia wartości przedsiębiorstwa wskazują także inni autorzy, m.in.: D. Walters, *Value Strategy: Analysis, Development and Implementation*, „Management Decision” 1997, December; T. Dudycz, *Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2005; A. Damodaran, *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance*, 2nd Edition, John Wiley & Sons, New Jersey 2006; E. Maćkowiak, *op. cit.*; T. Copeland, T. Koller, J. Murrina, *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, John Wiley & Sons, New Jersey 2010.

18 R.E.S. Boulton, B.D. Libert, S.M. Samek, *Cracking the Value Code: How Successful Businesses are Creating Wealth in the New Economy*, Harper Business, New York 2000; B. Ballouand, D.L. Heitger, *Integrating Governance, Risk and Reporting to Create Long-Term Value*, „Strategic Finance” 2008, May.

19 S. Gilbert, *The Transparency Evolution*, „The Environmental Forum” 2002, November–December; A. Riahi-Belkaoui, *Corporate Disclosure Quality and Corporate Reputation*, <http://tigger.uic.edu/~belkaoui/wkpaper/corpdisk.pdf> [dostęp: 10.02.2012]; J. Michalak, *Pomiar dokonań w szczupłym przedsiębiorstwie*, [w:] I. Sobańska (red.), *Lean accounting – integralny element lean management*, Wolters Kluwer, Warszawa 2013.

- 2) zarząd przez system komunikowania osiągnięć dostarczy na rynek kapitałowy wszystkich istotnych informacji opisujących potencjał podmiotu do kreowania przyszłych korzyści ekonomicznych²⁰;
- 3) informacje te będą dostosowane do potrzeb informacyjnych uczestników rynków kapitałowych oraz do stosowanych przez nich modeli wyceny przedsiębiorstwa;
- 4) rynki finansowe mają zaufanie do zarządu, wynikające z wcześniejszych doświadczeń w zakresie informowania o planach i raportowania ich wykonania.



Rysunek 3. Zintegrowany system pomiaru i komunikowania wartości

Źródło: ICAEW, *Information for Better Markets: New Reporting Model for Business*, 2004, s. 44.

Spełnienie powyższych warunków wymaga integracji procesów zarządzania wokół celu przedsiębiorstwa – wzrostu jego wartości, jak również integracji wokół niego podsystemów rachunkowości zarządczej i finansowej. W niniejszym opracowaniu obiektem badawczym służącym do objaśnienia obydwu wymiarów integracji jest operacyjny majątek trwały przedsiębiorstwa.

20 S. Gilbert, *op. cit.*; A. Riahi-Belkaoui, *op. cit.*; G.K. Świdorska (red.), *Wpływ zakresu ujawnianych informacji na poprawę ochrony interesów oraz pozycję konkurencyjną emitentów papierów wartościowych*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2010.

1.2. Wartość ekonomiczna jako miernik realizacji celu przedsiębiorstwa

Przedstawione w poprzednim podrozdziale ujęcia teoretyczne przedsiębiorstwa zdefiniowane zostały przez pryzmat ekonomicznych celów jego działania, wyrażonych w postaci zysku lub wzrostu wartości²¹. Formułowane na podstawie teorii i praktyki zarządzania przedsiębiorstwem koncepcje wartości koncentrują się wokół dwóch podejść: wartości dla akcjonariuszy²² (*shareholders*) i wartości dla ogółu zainteresowanych stron – interesariuszy (*stakeholders*)²³. Podstawę teoretyczną tego opracowania stanowi pierwsza z nich²⁴. Zakłada ona, że wartość dla akcjonariusza powstaje wtedy, gdy przedsiębiorstwo generuje stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału (*Return on Invested Capital* – ROIC²⁵) wyższą niż średni koszt kapitału finansującego jego działalność (*Weighted Average Cost of Capital* – WACC). Tym samym jest zgodna z finansową teorią procesu inwestowania. Autorzy i zwolennicy koncepcji podkreślają, że pozwala ona na jednoznaczne zdefiniowanie celu działalności jednostki gospodarczej²⁶. Zapewnia tym samym integralność systemu zarządzania przedsiębiorstwem, tworząc wspólną płaszczyznę

-
- 21 Według B. Jamki (*op. cit.*, s. 20) cel przedsiębiorstwa „w zależności od sposobu interpretacji (cel a funkcja, cele autonomiczne a powszechne itp.) oraz przyjętej/wynikającej zeń teorii, jest [...] umieszczony na continuum: od ekonomicznego do społecznego”.
 - 22 W niniejszym opracowaniu sformułowania: „wartość dla właściciela”, „wartość dla inwestora” oraz „wartość dla akcjonariusza” są używane zamiennie.
 - 23 A. Szychta (*op. cit.*, s. 105–106) wskazuje, że koncepcje *stakeholders* i *shareholders* określają cel i adresatów tworzenia wartości przez organizację.
 - 24 Koncepcja ta nawiązuje do osiągnięć z zakresu ekonomii i finansów lat 50. i 60. XX w., dotyczących między innymi zagadnień kosztu kapitału i efektywności rynków kapitałowych, autorstwa Modiglianiego i Millera, Markowviza, Sharpe’a, Famy i Treynora – A. Rappaport, *op. cit.*; T. Copeland, *op. cit.*; A. Cwynar, W. Cwynar, *op. cit.*; M. Michalski, *Zarządzanie przez wartość – firma z perspektywy interesów właścicielskich*, WIG-Press, Warszawa 2001; A. Szablewski, *Maksymalizacja wartości a społeczna odpowiedzialność firmy*, [w:] A. Szablewski, R. Tuzimek (red.), *Wycena i zarządzanie wartościami firmy*, Poltext, Warszawa 2004; E. Maćkowiak, *op. cit.*; M. Bojańczyk, *Wzrost znaczenia zarządzania wartościami przedsiębiorstw*, [w:] G. Świdorska (red.), *op. cit.*
 - 25 Jeśli w monografii nie zostało to ujęte inaczej, to przyjmuje się, że ROIC oznacza stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału i reprezentuje relatywną miarę efektywności wykorzystania nakładów o charakterze długoterminowym poniesionych na jego działalność.
 - 26 Podejście to jest także obiektem krytyki w literaturze i praktyce zarządzania przedsiębiorstwem. Jak wskazuje A. Szychta (*op. cit.*, s. 107), koncepcja ta oznacza duże uproszczenie względem wymaganych systemów pomiaru wartości, co wynika z zawężenia samego pojmowania wartości. Uznając za jedyny cel działania maksymalizację wartości dla akcjonariuszy, przedsiębiorstwo może pominąć między innymi kwestie związane z generowaniem wartości wynikającej z utrzymywania dobrych stosunków z pozostałymi grupami zainteresowania. W dalszej części publikacji odniesiono się do zarzutów stawianych w literaturze przedmiotu pod adresem tej koncepcji na tle innych podejść do definiowania celu przedsiębiorstwa.

dla decyzji podejmowanych wewnątrz przedsiębiorstwa przez menedżerów, z perspektywą rynkowej oceny dokonań podmiotu przez właścicieli²⁷. Teoria wartości dla akcjonariuszy może być rozpatrywana w ujęciu statycznym (wycena, ustalenie wartości przedsiębiorstwa) lub w ujęciu dynamicznym, jako proces tworzenia wartości (pomiar dokonań w zakresie wzrostu wartości).

Uznanie wzrostu wartości za cel działania przedsiębiorstwa wiąże się z koniecznością zdefiniowania miernika (kategorii, parametru) jej pomiaru. Kategorie wartości przedsiębiorstwa, zarówno w teorii, jak i w praktyce, są definiowane na wiele sposobów, w zależności od kontekstu, w jakim są stosowane²⁸. Pomiar (miernik) wartości przedsiębiorstwa może być rozpatrywany z punktu widzenia dwóch kluczowych metod wyceny²⁹:

- 1) dochodowej, która odzwierciedla wartość bieżącą strumienia przyszłych korzyści ekonomicznych netto, możliwych do uzyskania w okresie funkcjonowania przedsiębiorstwa;
- 2) majątkowej, która odnosi wartość przedsiębiorstwa do wartości należących do niego aktywów i zaangażowanych kapitałów.

Pierwsza grupa metod jest szczególnie istotna w procesie podejmowania decyzji inwestycyjnych zarówno przez zarząd, jak i przez inwestorów. A. Jaki wskazuje, że „specyfika logiki biznesowej sprawia, że zasadniczą podstawą oceny przedsiębiorstwa [...] jest jego zdolność do generowania dochodów. Praktyczne stosowanie dochodowych metod wyceny [...] wiąże się równocześnie z szeregiem problemów, dylematów oraz wątpliwości rodzących się w toku ich wykorzystania [...], a mianowicie: 1) jaka wielkość powinna zostać przyjęta jako miara dochodowości przedsiębiorstwa; 2) jak prawidłowo oszacować poziom stopy dyskontowej, umożliwiającej właściwe uwzględnienie zmiany wartości kapitału w czasie; 3) w jaki sposób i na jakiej podstawie winno się dokonywać prognozy przyszłych wielkości kształtujących dochodowość przedsiębiorstwa według przyjętej miary i jaki okres winna taka prognoza obejmować (horyzont prowadzonego rachunku)”³⁰. W przedsiębiorstwie zorientowanym strategicznie, na realizację celów

27 A. Black, P. Wright, J.E. Bachman, *op. cit.*

28 S. Nahotko, *Współczesne metody wyceny przedsiębiorstw*, OPO, Bydgoszcz 1998; M. Michalski, *op. cit.*; E. Walińska, *Wartość bilansowa przedsiębiorstwa a alokacja podatku dochodowego*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2004; A. Damodaran, *op. cit.*; T. Koller, M. Goedhart, D. Wessels, *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, McKinsey & Company, New Jersey 2010; T. Koller, R. Dobbs, B. Huyett, *Value: The Four Cornerstones of Corporate Finance*, McKinsey & Company, New Jersey 2011; B. Nita, *Metody wyceny i kształtowania wartości przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2007; P. Szczepankowski, *Wycena i zarządzanie wartością przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.

29 Szerzej na temat metod wyceny zob.: M. Michalski, *op. cit.*; IMA, *Statement on Management Accounting, Business Valuation*, 2009; A. Damodaran, *The Dark Side of Valuation: Valuing Young, Distressed, and Complex Businesses*, Pearson Education Inc., New Jersey 2010; A. Jaki, *Wycena przedsiębiorstwa – pomiar i ocena wartości*, Kantor Wydawniczy Zakamycze, Kraków 2000; B. Nita, *op. cit.*; T. Koller, M. Goedhart, D. Wessels, *op. cit.*

30 A. Jaki, *op. cit.*, s. 128–129.