Artur Paździor

Dylematy związane z wyznaczaniem zysku ekonomicznego w mikroprzedsiębiorstwach : studium przypadku

Ekonomiczne Problemy Usług nr 51, 487-494

2010

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

MUZEUM HISTORII POLSKI

ZESZYTY NAUKOWE UNIWERSYTETU SZCZECIŃSKIEGO

NR 588 EKONOMICZNE PROBLEMY USŁUG NR 51 2010

ARTUR PAŹDZIOR
Politechnika Lubelska

DYLEMATY ZWIĄZANE Z WYZNACZANIEM ZYSKU EKONOMICZNEGO W MIKROPRZEDSIĘBIORSTWACH – STUDIUM PRZYPADKU

Wstęp

Zysk ekonomiczny, inaczej zwany zyskiem rezydualnym, po raz pierwszy został zdefiniowany już w 1880 roku przez brytyjskiego ekonomistę Alfreda Marshalla. W publikacji Zasady ekonomii, wydanej w 1890 roku, swoje spostrzeżenia dotyczące dochodu rezydualnego wyraził następująco: „to co pozostaje z zysków (właściciela lub menedżera) po odjęciu odsetek od kapitału według obowiązującej stopy procentowej możemy nazwać zyskiem z przedsięwzięcia lub z tytułu sprawowania zarządu”[1]. Można zatem stwierdzić, że koncepcja ta opiera się na założeniu, iż wysokość dochodu osiąganego przez przedsiębiorstwo powinna rekompensować ponoszone ryzyko.

Na bazie zysku rezydualnego we wczesnych latach osiemdziesiątych XX wieku po raz pierwszy wdrożona została koncepcja ekonomicznej wartości dodanej (*EVA – Economic Value Added*). Ekonomiczną wartość dodaną można oszacować według następującej formuły[2]:

---

[1] A. Marshall, *Principles of Economics,* Vol 1, Macmillan & Co., New York 1890, s. 142, cyt. za W. Kąkol, *Wykorzystanie modelu EVA do szacowania wartości przedsiębiorstwa*, „Controlling i Rachunkowość Zarządcza” 2003, nr 1, s. 42–43.

[2] Opracowanie własne na podstawie A. Cwynar, W. Cwynar, *Kreowanie wartości spółki poprzez długoterminowe decyzje finansowe*, Polska Akademia Rachunkowości oraz Wydawnictwo Wyższej Szkoły Informatyki i Zarządzania z siedzibą w Rzeszowie, Warszawa–Rzeszów 2007, s. 32

$$EVA = NOPAT' - WACC \cdot IC',$$

gdzie:

NOPAT' – [*Net Operating Profit After Taxes*] skorygowany zysk operacyjny po opodatkowaniu podatkiem dochodowym,

WACC – średni ważony koszt kapitału,

IC' – skorygowana wartość zainwestowanego kapitału.

Jeżeli zysk operacyjny jest wyższy od wymaganej stopy zwrotu uwzględniającej ryzyko, dochód rezydualny przyjmuje wartość dodatnią. Koncepcja dochodu rezydualnego ma na celu wyeliminowanie wad zysku księgowego. W księgowym rachunku zysków i strat wynik finansowy koryguje się o wartość odsetek od kapitałów obcych, jednak zupełnie pomija się koszt kapitału własnego uznając, iż akcje nie wiążą się z żadnym kosztem[3]. Zdarzają się sytuacje, kiedy spółki rentowne (z księgowego punktu widzenia) nie zwiększają swojej wartości rynkowej.

EVA jest rozwiązaniem wykorzystywanym w procesie wyceny i okresowego pomiaru wyników oraz przy tworzeniu programów motywacyjnych dla kadry zarządzającej[4]. Jest koncepcją opartą na odpowiednim połączeniu czynników organizacyjnych i finansowych. Przy jej szacowaniu wychodzi się z założenia, że wzrost efektywności pracy spółki znajdujący odzwierciedlenie we wzroście wartości nie jest możliwy bez systematycznego doskonalenia organizacji i zarządzania. *EVA* jest rezultatem wykorzystania dorobku nauk organizacji i zarządzania (szkół naukowej organizacji pracy oraz klasycznej teorii organizacji) oraz nauk o finansach. Usprawnienie procesu organizacji pracy, odpowiedni sposób motywowania pracowników oraz skoncentrowanie się na tych rodzajach działalności, które są najbardziej rentowne, oraz minimalizacja zapasów to najważniejsze aspekty związane z wdrażaniem *EVA*.

Ekonomiczna wartość dodana, podobnie jak inne koncepcje, nie jest pozbawiona wad. Podstawowym mankamentem *EVA* jest mnogość sposobów jej kalkulacji, które wynikają z konieczności dokonywania różnych korekt wyniku księgowego. Stern Stewart wyodrębnił ponad 160 potencjalnych poprawek mających na celu uwiarygodnienie wartości zysku operacyjnego oraz kapitału. W za-

[3] A. Ehrbar, *EVA. Strategia tworzenia wartości przedsiębiorstwa,* WIG-Press, Warszawa 2000, s. IX.

[4] M. Mikołajek-Gocejna, *Ekonomiczna wartość dodana (EVA) – czy rzeczywiście mierzy wartość tworzoną dla akcjonariuszy,* „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów", Zeszyt Naukowy 54, SGH, Warszawa 2005, s. 122.

leżności od liczby korekt zastosowanych przy szacowaniu zysku ekonomicznego oraz na skutek dosyć subiektywnego korygowania wartości kapitału spółki, ekonomiczna wartość dodana może przyjmować zupełnie różne wartości.

A. Ehrbar zauważa, iż wdrażając system ekonomicznej wartości dodanej, nie można sobie pozwolić na stosowanie gotowych wzorców. Każda spółka jest odmienna. Jego zdaniem, „każda firma potrzebuje definicji dopasowanej do jej struktury organizacyjnej, profilu działalności, strategii i systemu rachunkowości”[5].

Problemy wynikające z określenia istoty oczekiwanej i zrealizowanej stopy zwrotu z zaangażowanego kapitału w mikro i małych przedsiębiorstwach

Średni ważony koszt kapitału, określający oczekiwaną stopę zwrotu z zaangażowanych przez przedsiębiorstwo źródeł finansowania, przy kalkulacji zysku ekonomicznego (po pomnożeniu przez zainwestowany kapitał) konfrontowany jest z zyskiem operacyjnym po opodatkowaniu podatkiem dochodowym.

Zysk operacyjny to pojęcie niewystępujące w polskiej ustawie o rachunkowości. Tę kategorię wyniku finansowego odnaleźć jednak można w sprawozdaniach finansowych sporządzonych według Międzynarodowych Standardów Rachunkowości. Z analizy porównawczej tych aktów prawnych można odczytać, że zysk operacyjny należy utożsamiać z „polskim” zyskiem z działalności operacyjnej, przy obliczaniu którego uwzględnia się również tak zwaną pozostałą działalność operacyjną.

Biorąc pod uwagę powyższe, na wysokość zysku *NOPAT* wpływ mają takie czynniki, jak[6]:
– przychody ze sprzedaży netto i zrównane z nimi,
– koszty działalności operacyjnej,
– pozostałe przychody operacyjne,
– pozostałe koszty operacyjne,
– stopa podatku dochodowego.

Spośród pięciu wymienionych czynników, z uwagi na pewne kontrowersje dotyczące istoty omawianego w artykule problemu, pod uwagę należy wziąć

---

[5] *Ibidem*, s. 135.

[6] Wyszczególnienie czynników kształtujących poziom zysku *NOPAT* przeprowadzono dla wariantu porównawczego rachunku zysków i strat.

koszty działalności operacyjnej. Według wariantu porównawczego rachunku zysków i strat, na koszty działalności operacyjne składają się takie czynniki, jak[7]:
– amortyzacja,
– zużycie materiałów i energii,
– usługi obce,
– podatki i opłaty,
– wynagrodzenia,
– ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia,
– pozostałe koszty rodzajowe,
– wartość sprzedanych towarów i materiałów.

Z zestawienia tego wynika, że w niektórych pozycjach kosztów operacyjnych mogą być zawarte korzyści dla właścicieli. Do pozycji tych zaliczyć można przede wszystkim wynagrodzenia, ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia oraz pozostałe koszty rodzajowe.

W przedsiębiorstwach prowadzonych na niewielką skalę funkcjonuje zazwyczaj tradycyjny system zarządzania przedsiębiorstwem, w którym właściciel jest jednocześnie zarządcą (w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością członkiem zarządu). Z uwagi na to pobiera on wynagrodzenie oraz naliczane są na jego „konto" świadczenia społeczne. W wielu przypadkach gro korzyści uzyskiwanych przez właścicieli-członków zarządu księgowanych jest jako pozostałe koszty rodzajowe. Do najczęstszych przykładów tego typu kosztów zaliczyć można diety za posiedzenia członków zarządu oraz rady nadzorczej, wydatki związane z delegacjami, czy też koszty ponoszone na różnego rodzaju dodatkowe uposażenie kadry zarządzającej. Z uwagi na to, miernik, jakim jest zysk operacyjny po opodatkowaniu, nie zawsze można traktować wiarygodnie w kontekście porównania jego wartości z wymaganym zyskiem (korzyściami) wynikającymi z oszacowanego kosztu kapitału przedsiębiorstwa.

Analiza czynników wpływających na wynik ekonomiczny w oparciu o przykładowe mikroprzedsiębiorstwa

W celu wyeksponowania mankamentów bezkrytycznego przyjmowania zysku operacyjnego jako miernika efektywności sektora mikro i małych przedsiębiorstw analizie poddano przychody i koszty operacyjne przykładowych mikroprzedsiębiorstw. Dane finansowe badanych jednostek zaprezentowano w tabeli 1.

[7] Por. Załącznik nr 1 do Ustawy o rachunkowości, DzU 02.76.694, z póź. zm.

Tabela 1. Zestawienie przychodów i kosztów operacyjnych analizowanych mikroprzedsiębiorstw

Przedsiębiorstwo A			Przedsiębiorstwo B		
Lp.	Wyszczególnienie	Wartość (zł)	Lp.	Wyszczególnienie	Wartość (zł)
A.	Przychody netto ze sprzedaży	1 000 000	A.	Przychody netto ze sprzedaży	1 000 000
B.	Koszty działalności operacyjnej	950 000	B.	Koszty działalności operacyjnej	950 000
1.	Amortyzacja	95 000	1.	Amortyzacja	95 000
2.	Zużycie materiałów i energii	325 000	2.	Zużycie materiałów i energii	325 000
3.	Usługi obce	154 600	3.	Usługi obce	74 957
4.	Podatki i opłaty	17 500	4.	Podatki i opłaty	13 190
5.	Wynagrodzenia	213 865	5.	Wynagrodzenia	247 500
6.	Ubezpieczenia społeczne	40 634	6.	Ubezpieczenia społeczne	47 025
7.	Pozostałe koszty rodzajowe	6 000	7.	Pozostałe koszty rodzajowe	98 000
8.	Wartość sprzedanych towarów i materiałów	97 401	8.	Wartość sprzedanych towarów i materiałów	49 328
C.	Zysk ze sprzedaży	50 000	C.	Zysk ze sprzedaży	50 000

Źródło: dane umowne.

Z danych zaprezentowanych w tabeli 1 wynika, że analizowane przedsiębiorstwa są tej samej wielkości, tzn. osiągają przychody ze sprzedaży w tej samej wysokości. Identyczny jest również poziom ich kosztów działalności operacyjnej. Z uwagi na to, wynik ze sprzedaży obydwu przedsiębiorstw również jest identyczny i wynosi 50 tys. zł. Konsekwencją tego jest również dokładnie taki sam poziom rentowności sprzedaży, wynoszący dla obydwu podmiotów 5%. Na podstawie tych informacji oraz zakładając, że efektywna stopa podatkowa obydwu przedsiębiorstw jest taka sama i wynosi 19%, można stwierdzić, że poziom zysku *NOPAT* (*Net Operating Profit After Taxation*) również będzie identyczny. Dla obydwu jednostek tę kategorię wyniku finansowego skalkulowano na poziomie 40 500 zł [50 000 *(1-0,19)].

Zakładając ponadto, że średni ważony koszt kapitału obydwu analizowanych przedsiębiorstw jest taki sam i wynosi 10%, a zaangażowany na początek okresu kapitał kształtuje się na poziomi 800 tys. zł, można oszacować dla nich kwotę wyniku ekonomicznego.

Wynik ekonomiczny dla obydwu przedsiębiorstw jest zatem taki sam i wynosi –39 500 zł. Ujemna wartość wyniku ekonomicznego oznacza, że zysk osiągnięty przez te przedsiębiorstwa na działalności operacyjnej nie rekompensuje ryzyka związanego z zaangażowaniem w nie kapitału. Na podstawie tych szacunków, nieuwzględniających

żadnych korekt, można byłoby stwierdzić, że obydwa badane przedsiębiorstwa, mimo osiągania zysku księgowego, z punktu widzenia ekonomicznego generują stratę.

Należy jednak podkreślić, że specyfika przedsiębiorstw niewielkich rozmiarów każe z dystansem podchodzić do kwestii zysku jako miernika efektywności ich działalności. W tego typu przedsiębiorstwach właściciele są zaangażowani w proces działalności podstawowej organizacji. Z uwagi na to osiągają oni korzyści uwzględnione w kosztach operacyjnych. Na potrzeby analizowanego przykładu uwagę skoncentrowano na strukturze kosztów operacyjnych badanych podmiotów, ze szczególnym uwzględnieniem struktury kosztów wynagrodzeń i ubezpieczeń społecznych (por. tabelę 2).

Tabela 2. Zestawienie struktury kosztów wynagrodzeń analizowanych mikroprzedsiębiorstw

Przedsiębiorstwo A			Przedsiębiorstwo B		
Lp.	Wyszczególnienie	Wartość (zł)	Lp.	Wyszczególnienie	Wartość (zł)
I.	Struktura wynagrodzeń	213 865	I.	Struktura wynagrodzeń	247 500
1.	Pracownicy fizyczni	101 000	1.	Pracownicy fizyczni	143 800
2.	Pracownicy umysłowi, w tym:	112 865	2.	Pracownicy umysłowi, w tym:	103 700
-	wynagrodzenie zarządu (właściciela)	24 000	-	wynagrodzenie zarządu (właściciela)	78 500

Źródło: dane umowne.

Kwotę ubezpieczeń społecznych przyporządkowano do poszczególnych kategorii pracowników, proporcjonalnie do udziału ich wynagrodzeń w kwocie wynagrodzeń ogółem. Przyporządkowane w ten sposób kwoty ubezpieczeń społecznych dla właścicieli kształtują się na poziomie odpowiednio: przedsiębiorstwo A: 4 560 zł; przedsiębiorstwo B: 14 915 zł. Przyjęto również, że całość pozostałych kosztów rodzajowych stanowią diety za posiedzenia członków zarządu, czyli dla właścicieli.

Na podstawie przyjętych założeń można obliczyć łączne korzyści finansowe właścicieli analizowanych przedsiębiorstw, uwzględnione w kosztach działalności operacyjnej badanych jednostek. Korzyści te kształtują się następująco[8]:
– przedsiębiorstwo A: 34.560 zł.
– przedsiębiorstwo B: 191.415 zł.

[8] Korzyści te są sumą kosztów wynagrodzeń oraz ubezpieczeń społecznych właścicieli, powiększonych o pozostałe koszty rodzajowe.

Zestawienie danych niezbędnych do obliczenia skorygowanego wyniku ekonomicznego przedstawiono w tabeli 3.

Tabela 3. Zestawienie danych potrzebnych do wyznaczenia skorygowanego wyniku ekonomicznego analizowanych mikroprzedsiębiorstw

Przedsiębiorstwo A			Przedsiębiorstwo B		
Lp.	Wyszczególnienie	Wartość (zł)	Lp.	Wyszczególnienie	Wartość (zł)
1.	Skorygowany NOPAT	75 060	1.	Skorygowany NOPAT	231 915
2.	Skorygowany zysk rezydualny	-4 940	2.	Skorygowany zysk rezydualny	151 915

Skorygowany *NOPAT* obliczony został jako suma wyniku *NOPAT*, obliczonego na podstawie danych z tabeli 1 oraz korzyści dla właścicieli analizowanych przedsiębiorstw.

Źródło: dane umowne.

Z obliczeń, których wyniki zaprezentowano w tabeli 3, wynika, że po uwzględnieniu niezbędnych korekt dotyczących korzyści „pozawynikowych" uzyskiwanych przez właścicieli analizowanych mikroprzedsiębiorstw, w jednostkach tych zanotowano odmienne poziomy wyniku ekonomicznego (rezydualnego).

Dla przedsiębiorstwa a skorygowany wynik ekonomiczny w dalszym ciągu jest ujemny i wynosi – 4 940 zł. Oznacza to, że nawet po uwzględnieniu korzyści „pozawynikowych" osiągnięty przez przedsiębiorstwo zysk ze sprzedaży w wysokości 50 tys. zł nie rekompensuje ryzyka związanego z zaangażowanym w ten podmiot kapitałem

Odmienną sytuację zanotowano natomiast w przypadku przedsiębiorstwa B, gdzie skorygowany wynik ekonomiczny osiągnął poziom powyżej zera. Oznacza to, że łączne korzyści ekonomiczne właścicieli tej jednostki przewyższają wyrażone w jednostkach pieniężnych oczekiwania dostarczycieli kapitału o kwotę 151 915 zł. Można zatem wyrazić przekonanie, że podmiot ten osiąga zysk ekonomiczny, mimo że z pierwszych obliczeń, nie uwzględniających korzyści „pozawynikowych", wynikało, że przedsiębiorstwo generuje ekonomiczną stratę.

Wnioski

Z zaprezentowanej w artykule analizy przykładowych mikroprzedsiębiorstw wynika, że obliczanie dochodu ekonomicznego z wykorzystaniem nieskorygowanego zysku operacyjnego dla jednostek prowadzących działalność niewielkich rozmiarów, gdzie funkcje kierownicze pełnione są przez właścicieli tych podmiotów, nie zawsze jest poprawne. Korzyści, jakie właściciele tych jedno-

stek uzyskują z tytułu prowadzenia działalności gospodarczej z zastosowaniem modelu klasycznego zarządzania (tj. takiego, gdzie właściciel jest jednocześnie zarządcą), w dużej mierze zawarte są w kosztach działalności operacyjnej w postaci wynagrodzenia, ubezpieczeń społecznych oraz pozostałych kosztów rodzajowych. Z uwagi na to budowanie modelu kalkulacji wyniku ekonomicznego na bazie nieskorygowanej wartości księgowego zysku operacyjnego wydaje się być nieuzasadnione merytorycznie.

Należy jednak mieć na uwadze fakt, iż w przedsiębiorstwach prowadzących działalność większych rozmiarów, korzyści „niewynikowe", mimo że mogą sprawiać wrażenie wysokich, to z punktu widzenia generowanego zysku operacyjnego mogą być znikome.

Zaprezentowany w artykule przykład wskazuje, że w przypadku niewielkich przedsiębiorstw zastosowanie korekty w postaci uwzględnienia zaewidencjonowanych w kosztach operacyjnych korzyści, uzyskiwanych przez właścicieli wydaje się niezbędne do konfrontacji korzyści otrzymanych z korzyściami oczekiwanymi.

DILEMMAS CONNECTED WITH AN ECONOMIC PROFIT VALUATION IN MICRO-ENTERPRISES – CASE STUDY

Summary

This article presents the essence and the way of the an economic (residual) profit estimation. There were also analyzed two typical micro-enterprises for which an economic profit where calculated. This profit was estimated without and with using the correction including some values which are not a part of the accountant profit.

The study presented in this article shows that, in the case of micro and small companies, using the correction, reflected in taking into consideration the shareholder's profits included in operating costs, seems to be necessary in the aim of their comparison with expected profits

Translated by Artur Paździor