

# przegląd

## organizacji

### Rola zysku księgowego w procesie realizacji celów przedsiębiorstwa

**Z**ysk księgowy nierzadko pełni rolę głównego miernika kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Takie podejście zauważalne jest szczególnie w krótkookresowych analizach finansowych. Koncepcja ta nie jest w pełni merytorycznie ugruntowana w faktach. W wielu spółkach giełdowych zauważalny jest brak korelacji pomiędzy aktualną ceną rynkową akcji a poziomem zysku księgowego. Dlatego można wyrazić przekonanie, że wynik finansowy nie w pełni odzwierciedla aktualną sytuację finansową przedsiębiorstwa.

Każde przedsiębiorstwo powinno mieć określoną misję, strategię oraz wytyczone cele do zrealizowania. Cel to „planowy wynik każdego racjonalnego działania; to, do czego się dąży, o co się zabiega”<sup>1)</sup>. Kwestia wyznaczania celu przedsiębiorstwa stanowi istotę rozważań wielu publikacji. Według D. Begga, S. Fishera i R. Dornbusha „celem działania każdego przedsiębiorstwa jest zarabianie pieniędzy”, a wszystkie decyzje przedsiębiorców podejmowane są w celu maksymalizacji zysków<sup>2)</sup>.

W literaturze przedmiotu podkreśla się również, iż „głównym celem każdej organizacji, bez względu na jej charakter i typ działalności, jest przetrwanie (istnienie)”<sup>3)</sup>. W innym miejscu przeczytać można: „przetrwanie w konkurującym otoczeniu (czytaj: w gospodarce rynkowej) oznacza rozwój jednostek gospodarczych”<sup>4)</sup>. Autor tej publikacji nie definiuje jednak pojęć „przetrwanie” oraz „rozwój przedsiębiorstwa”. Na przykład, jednostka może funkcjonować na rynku mimo generowania straty, natomiast rozwój przedsiębiorstwa może odbywać się poprzez wzrost wartości aktywów trwałych, zwiększanie udziału w rynku, wzrost zatrudnienia, zwiększenie sprzedaży itp. Jeżeli na przykład wzrost zatrudnienia nie będzie szedł w parze ze wzrostem wydajności pracy, wówczas taki „rozwój” może się przyczynić do spadku produktywności, a w dłuższej perspektywie do problemów finansowych przedsiębiorstwa. S. Sudoł uważa, że przetrwanie może być określane jako główny cel podmiotu gospodarczego jedynie w sytuacjach kryzysowych, kiedy przedsiębiorstwo narażone jest na bankructwo<sup>5)</sup>.

W literaturze najczęściej wymieniane są następujące cele przedsiębiorstw<sup>6)</sup>:

- maksymalizacja zysków,
- maksymalizacja sprzedaży,
- osiągnięcie zakładanego udziału w rynku,
- utrzymanie dotychczasowego poziomu zatrudnienia,
- stabilizacja przychodów,
- przetrwanie przedsiębiorstwa,
- zadowalający poziom rentowności kapitału, produktywności nakładów lub zasobów,
- sprawność działania rozumiana jako terminowe i odpowiednio jakościowe reagowanie na potrzeby klientów,
- „wewnętrzny spokój”.

Zysk jest istotnym elementem funkcjonowania każdego podmiotu. Co jednak oznacza jego maksymalizacja? W rachunku zysków i strat wyszczególnia się kilka kategorii wyniku finansowego: wynik brutto ze sprzedaży<sup>7)</sup>, wynik operacyjny ze

# Mankamenty zysku księgowego jako miernika oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa

<https://doi.org/10.33141/po.2008.04.10>

Artur Paździor

Przegląd Organizacji, Nr 4 (819), 2008, ss. 36-39

[www.przegladorganizacji.pl](http://www.przegladorganizacji.pl)

Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa (TNOiK)

sprzedaży, wynik na działalności operacyjnej, wynik na działalności gospodarczej, wynik brutto, wynik netto<sup>8)</sup>. Zatem powstaje pytanie, którą kategorię wyniku finansowego należy maksymalizować? Najbardziej czytelnym sygnałem świadczącym o opłacalności wykonywanej działalności przedsiębiorstwa wydaje się wynik operacyjny ze sprzedaży, liczony jako różnica pomiędzy przychodami ze sprzedaży produktów (usług), towarów i materiałów a kosztami własnymi sprzedanych produktów (usług), towarów i materiałów. Niekiedy zdarza się, że mimo dodatniego wyniku ze sprzedaży, przedsiębiorstwo ponosi stratę na działalności operacyjnej. Taka sytuacja może zaistnieć na przykład w przypadku sprzedaży składnika rzeczowych aktywów trwałych poniżej jego wartości księgowej. Wówczas powstała strata na sprzedaży zostaje zaksięgowana jako pozostały koszt operacyjny. W konsekwencji powoduje to powstanie straty na pozostałej działalności operacyjnej, a to z kolei przekłada się na pogorszenie wyniku na działalności operacyjnej przedsiębiorstwa. Poza tym sytuację finansową podmiotu może skomplikować również, w przypadku korzystania z obcych źródeł finansowania, wynik na działalności finansowej. W wyniku zaciągnięcia kredytu bądź pożyczki, odsetki od tych kapitałów mogą poważnie zniekształcić wizerunek finansowy analizowanego przedsiębiorstwa. W okresie obrachunkowym może wystąpić jeszcze wiele innych sytuacji wywierających wpływ na ostateczny rezultat finansowy podmiotu. Dlatego koncentrowanie się wyłącznie na zysku netto, jako mierniku efektywności ekonomicznej przedsiębiorstwa, można nazwać pewnego rodzaju nadużyciem.

Do koncepcji, traktującej zysk jako cel nadrzędny przedsiębiorstwa, stanowczo odniósł się R.L. Ackoff, podkreślając, że „należy znacznie bardziej cenić taką spółkę, która intensywnie inwestuje w swoją przyszłość i płaci za to zmniejszeniem bieżących zysków, niż taką, która dla zwiększenia bieżących zysków poświęca swoją przyszłość<sup>9)</sup>”. Omawiając kwestię poziomu zysku, warto przytoczyć wypowiedź P.F. Druckera, według którego jednostkom nie powinno zależeć na maksymalizacji zysku, ale na osiągnięciu takiego poziomu wyniku finansowego, który pozwoliłby uniknąć strat<sup>10)</sup>.

## Strategia krótkookresowej maksymalizacji zysku a rozwój przedsiębiorstwa

**P**ogląd, że zysk księgowy nie jest wiarygodnym miernikiem kondycji finansowej podmiotu, wyrażają również inne osoby zajmujące się problematyką funkcjonowania przedsiębiorstw, w tym A. Ehrbar. Jego zdaniem wynikiem finansowym można w prosty sposób manipulować, tworząc iluzję stałego wzrostu zysku. Takie sterowanie liczbami można osiągnąć m.in. poprzez<sup>11)</sup>:

- forsowanie sprzedaży (*trade loading*),
- zapychanie kanałów (*channel stuffing*).

Tego typu działania polegają na wysyłaniu zbędnego towaru do dystrybutorów i hurtowników pod koniec okresu rozliczeniowego w celu zwiększenia przychodów ze sprzedaży. Jednak wzrost sprzedaży nie następuje w tym przypadku równoległe z wpływem środków pieniężnych do przedsiębiorstwa, co powoduje powstanie należności. W wyniku tego zmniejszają się przepływy pieniężne z działalności operacyjnej. „W krańcowych przypadkach pogoń za zyskami księgowymi prowadzi od forsowania sprzedaży do otwartego oszustwa<sup>12)</sup>, a w konsekwencji nawet do bankructwa.

Wynikiem finansowym można również manipulować w inny sposób. Jeżeli zarządzający odkładają niezbędne prace remontowe, wówczas powoduje to krótkoterminowy wzrost zysków. Dzieje się to jednak kosztem przyszłego rozwoju przedsiębiorstwa<sup>13)</sup>.

Poza tym niebagatelny wpływ na poziom zysku, szczególnie w warunkach wysokiej inflacji, zmian w systemie podatkowym i celnym oraz w przypadku branż charakteryzujących się niezwykle krótkim cyklem życia produktu, ma sposób wyceny zapasów. Ich wartość można szacować na podstawie dwóch metod:

- FIFO (*First In First Out*),
- LIFO (*Last In First Out*).

Pierwsza z tych metod zakłada, że zapasy wyceniane są według cen zakupu (nabycia) najstarszych zapasów w magazynie, natomiast w metodzie LIFO uwzględnia się ceny zapasów zakupionych ostatnio. Cena nabycia obejmuje cenę zakupu powiększoną o ewentualne koszty transportu, załadunku, wyładunku, składowania lub wprowadzenia do obrotu, obniżoną o rabaty, opusty, inne zmniejszenia i odzyski (Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r., rozdz. 4, art. 28). Zatem w przypadku zastosowania metody FIFO w warunkach

wysokiej inflacji następuje zmniejszenie kosztów, co z kolei powoduje wzrost zysku księgowego<sup>14</sup>.

Maksymalizować zysk można poprzez maksymalizowanie przychodów przy równoczesnym minimalizowaniu kosztów. Jest to możliwe jednak dopóty, dopóki wraz z obniżaniem poziomu kosztów nie będzie dochodzić do pogarszania jakości oferowanych produktów czy usług. Zatem można powiedzieć, że menedżerowie, którzy za cel nadrzędny stawiają maksymalizację zysków, powinni do tego dążyć poprzez wzrost wartości sprzedaży i jednoczesną optymalizację kosztów, czyli „odchudzanie” przedsiębiorstwa. Warto jednak zwrócić uwagę, że nie wszystkie koszty ponoszone przez przedsiębiorstwo wpływają negatywnie na jego kondycję ekonomiczno-finansową. Najbardziej „pozytywnym” kosztem dla firmy jest amortyzacja. „Amortyzacja jest to rozłożenie w czasie wartości zużycia środka trwałego (wartości niematerialnych i prawnych). Jest ona sposobem odpisywania w koszty działalności przedsiębiorstwa wydatków związanych z nabyciem aktywów trwałych”<sup>15</sup>.

Nabywane składniki aktywów trwałych przedsiębiorstwa często zwiększają produktywność, umożliwiają skrócenie cykli produkcyjnych, unowocześniają istniejący park maszynowy, czyli po prostu unowocześniają przedsiębiorstwo oraz są wyrazem perspektywicznego nastawienia kadry zarządzającej odnośnie do działalności podmiotu. Ponadto ponoszone koszty amortyzacji nie oznaczają równoczesnego uszczuplenia poziomu zasobów finansowych przedsiębiorstwa. W przypadku ponoszenia tego typu kosztów wydatek powstaje wyłącznie w momencie zakupu składnika środków trwałych lub wartości niematerialnych i prawnych. W kolejnych okresach podmiot ponosi wyłącznie koszty bez rozchodowania środków pieniężnych z rachunku bankowego bądź z kasy. W przypadku skorzystania z kapitału obcego przy zakupie składnika majątkowego podlegającego amortyzacji rozbieżność czasowa pomiędzy wydatkiem oraz kosztem nie jest aż tak widoczna. Niemniej jednak również i w przypadku spłaty kredytu bądź pożyczki rata kapitałowa nie musi być równa wysokości odpisów amortyzacyjnych.

Z tego wynika, że amortyzacja jest szczególnym kosztem dla przedsiębiorstwa. Z jednej strony obniża poziom wyniku finansowego, a co za tym idzie zmniejsza podstawę opodatkowania, a z drugiej strony nie powoduje odpływu gotówki z przedsiębiorstwa (poza momentem zakupu). Zakup nowych wartości niematerialnych i prawnych oraz środków trwałych bądź też ich modernizacja powodują często unowocześnienie i usprawnienie procesu produkcyjnego przedsiębiorstwa oraz obniżenie kosztów jego funkcjonowania. Dzięki temu następuje wzrost produktywności, co jest impulsem do rozwoju podmiotu poprzez zwiększanie udziału w rynku.

Jeszcze jeden przypadek nieodpowiedniego podejścia do kwestii zysku wiąże się z zaniechaniem wydatków reklamowych. W krótkim okresie może to prowadzić do podniesienia wyniku finansowego, jednak w dłuższej perspektywie konsekwencją tego zjawiska może być obniżenie sprzedaży oraz zmniejszenie wartości logo przedsiębiorstwa.

Reasumując, nastawienie zarządzających na maksymalizację zysku księgowego nie zawsze wpływa pozytywnie na funkcjonowanie przedsiębiorstwa. Krótkookresowe zwiększanie wyniku finansowego za wszelką cenę może przynieść rezultaty odmienne od oczekiwanych. Przykłady takich przedsiębiorstw, jak ConAgra,

Miniscribe, Centennial Technologies<sup>16</sup>) czy Enron, są najlepszym dowodem na to, że manipulacja wynikami finansowymi nie wpływa pozytywnie na ceny akcji, a inwestorzy giełdowi wcale nie myślą krótkoterminowo. Gdyby rzeczywiście inwestorów cechował taki sposób myślenia, wówczas nie ponosiliby nakładów na prace badawczo-rozwojowe czy wręcz sprzedawaliby walory przedsiębiorstw, nie chcąc płacić tylko za perspektywy przyszłych wyników finansowych. Rzeczywistość wygląda jednak zupełnie inaczej. Akcje firm zapowiadających wzrost wydatków na badania i rozwój zazwyczaj rosną (szczególnie w przypadku spółek z nowej technologii), mimo że tego typu programy obniżają zyski księgowe w krótkim okresie.

Zauważa się jeszcze jedno niebezpieczeństwo związane z przywiązywaniem zbyt dużej wagi do zysku księgowego. Zdaniem A. Ehrbara, zarządzający nastawieni na zwiększanie wyniku finansowego będą podejmować nawet takie decyzje inwestycyjne, które będą się charakteryzować ujemną wartością zaktualizowaną netto, mimo że taka decyzja może zubożyć akcjonariuszy. Dzieje się tak dlatego, że menedżerowie, dla których zysk jest podstawowym miernikiem kondycji przedsiębiorstwa, stosują tak zwany księgowy model wyceny akcji, który mało precyzyjnie wyjaśnia zmiany cen rynkowych akcji<sup>17</sup>.

### Zysk jako rekompensata za ponoszone ryzyko inwestycyjne

**O**d kilkunastu lat obserwuje się zjawisko polegające na odchodzeniu od zysku netto jako klasycznego miernika kondycji finansowej przedsiębiorstw. Przedsiębiorca, angażując kapitał w działalność gospodarczą, oczekuje z tego tytułu określonych korzyści, które powinny być porównywalne ze stopą zwrotu z alternatywnych źródeł inwestycyjnych obarczonych podobnym ryzykiem.

Przedsiębiorstwo jest pewnego rodzaju inwestycją. Właściciel, angażując kapitał w działalność gospodarczą, rezygnuje z bieżącej konsumpcji, oczekując w zamian przyszłych korzyści. Niezbędne jest zatem odniesienie stopy zwrotu z kapitału podmiotu gospodarczego do stopy zwrotu z innych inwestycji. Powstaje zatem problem wyboru inwestycji jako kryterium porównawczego. Jeżeli okazałoby się, że stopa zwrotu z kapitału własnego przedsiębiorstwa jest porównywalna, np. ze stopą zwrotu z papierów skarbowych czy lokat bankowych, wówczas można byłoby pokusić się o stwierdzenie, że w takiej sytuacji prowadzenie działalności gospodarczej nie jest najkorzystniejszym sposobem pomnażania kapitału.

Spółki akcyjne są klasycznym przykładem przedsiębiorstw komercyjnych, których właściciele nastawieni są na wzrost zaangażowanego w nie kapitału. Akcjonariusze dokonujący transakcji zakupu walorów takiej spółki oczekują stopy zwrotu przewyższającej oprocentowanie bezpiecznych papierów wartościowych, takich jak na przykład obligacje skarbu państwa. Dzieje się tak dlatego, że funkcjonowanie każdego podmiotu gospodarczego, a szczególnie działającego na rynku charakteryzującym się wysoką dynamiką zmian technicznych i technologicznych, nierozłącznie wiąże się z ponoszeniem ryzyka operacyjnego i finansowego. Znajomość tego faktu powoduje inwestorów giełdowych do odpowiedniego podejścia do wariacji cen akcji takich spółek. Szeroki zakres wahań oraz

dynamiczne reakcje na jakiegokolwiek wydarzenia czy raporty finansowe kształtują w akcjonariuszach świadomość nieustannej niepewności co do przyszłych stóp zwrotu z zainwestowanego kapitału. Z uwagi na tego typu zjawiska związane z rynkiem kapitałowym, akcjonariusze świadomi wysokiego prawdopodobieństwa zaistnienia nieprzewidzianych zdarzeń oczekują wysokiej stopy zwrotu jako nagrody za ponoszone ryzyko utraty części lub całości kapitałów.

Do innych mankamentów korzystania z zysku księgowego zaliczyć można następujące:

- zysk oblicza się na podstawie danych z przeszłości, podczas gdy akcjonariusze zorientowani są przede wszystkim na przyszłość<sup>18)</sup>;
- występujące różnice w standardach rachunkowości powodujące trudności w obiektywnym obrazie sytuacji finansowej podmiotu<sup>19)</sup>;
- brak informacji odnośnie do tego, ile gotówki zawiera zysk netto, a w jakim stopniu jest to zysk „papierowy”<sup>20)</sup>;
- zysk netto nie określa gotówki, jaką przedsiębiorstwo ma do dyspozycji, a to właśnie od poziomu przepływów pieniężnych w dużej mierze zależą ceny rynkowe akcji<sup>21)</sup> (poziom przepływów pieniężnych jest niezwykle istotny w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa. Zdaniem D.H. Bangsa „w każdej firmie, dużej czy małej, gotówka jest paliwem potrzebnym do napędzania biznesu”<sup>22)</sup>;
- zysk netto nie uwzględnia zmiany wartości pieniądza w czasie<sup>23)</sup>;
- w podejściu opartym na zysku księgowym pomija się ryzyko, prognozy oraz rzeczywisty koszt pozyskania środków pieniężnych<sup>24)</sup>;
- podejmowanie decyzji inwestycyjnych opartych na wyniku finansowym netto może być mylące między innymi z powodu tworzenia rezerw (w przypadku banków mogą to być rezerwy na „złe” kredyty)<sup>25)</sup>;
- wyceny oparte na zyskach netto nie uwzględniają niektórych wartości niematerialnych i prawnych (znak firmowy, wartość znaku firmowego itp.)<sup>26)</sup>.

## Podsumowanie

**R**easumując, można stwierdzić, iż potencjał zysku księgowego jako miernika kondycji finansowej przedsiębiorstwa wyczerpał się. Okazuje się, że nie wystarczy, aby firma była rentowna. Owszem, zysk jest niezbędny do pomnażania wartości, jednak sam w sobie nie może być jej „kreatorem”. Menedżerom nie powinno zależeć nawet na wzroście wartości przedsiębiorstwa, ale na jej kreacji. Dlatego nie można pozytywnie interpretować przedsięwzięć inwestycyjnych, w których wyniku wartość będzie konsumowana, nawet mimo osiągnięcia dodatniego wyniku finansowego. Remedium na tego typu zjawiska było odrzucenie zysku księgowego jako podstawowego oscylatora ilustrującego zjawiska zachodzące w przedsiębiorstwie. Baczniejszą uwagę obecnie przywiązuje się do miernika, który w sposób uniwersalny łączy interesy akcjonariuszy, kadry zarządzającej oraz pozostałych interesariuszy powiązanych (pośrednio lub bezpośrednio) z przedsiębiorstwem, czyli na koncepcję zarządzania przez wartość.

dr inż. Artur Paździor  
Katedra Finansów i Rachunkowości  
Politechniki Lubelskiej

## PRZYPISY

- 1) <http://portalwiedzy.onet.pl>
- 2) D. BEGG, S. FISHER, R. DORNBUSCH, *Ekonomia*, tom 1, PWE, Warszawa 1993, s. 174.
- 3) J. LICHTARSKI (red.), *Podstawy nauki o przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej im. Oskara Langego we Wrocławiu, Wrocław 1999, s. 59.
- 4) *Ibidem*, s. 59.
- 5) S. SUDOŁ, *Przedsiębiorstwo. Podstawy nauki o przedsiębiorstwie. Teorie i praktyka zarządzania*, TNOiK „Dom Organizatora”, Toruń 1999, s. 64.
- 6) M. STRUŻYCKI (red.), *Zarządzanie przedsiębiorstwem*, Difin, Warszawa 2002, s. 292 oraz W. JANIK, *Przedsiębiorczość i przedsiębiorstwo*, Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości i Administracji w Lublinie, Lublin 2001, s. 42.
- 7) Dotyczy tylko wariantu kalkulacyjnego rachunku zysków i strat.
- 8) Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. (Dz.U z 2002 r., nr 76, poz. 694, z późn. zm.), załącznik nr 1.
- 9) R.L. ACKOFF, *Zarządzanie w małych dawkach*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1993, s. 33.
- 10) P. DRUCKER, *Praktyka zarządzania*, Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Kraków 1994, s. 51.
- 11) A. EHRBAR, EVA. *Strategia tworzenia wartości przedsiębiorstwa*, WIG-Press, Warszawa 2000, s. 55–56.
- 12) *Ibidem*, s. 56.
- 13) W. JANIK, *Podstawy controllingu*, Politechnika Lubelska, Lublin 2003, s. 108.
- 14) A. EHRBAR, EVA..., *op.cit.*, s. 58.
- 15) <http://www.rachunkowoscfinanse.pl>
- 16) A. EHRBAR, EVA..., *op.cit.*, s. 55–56.
- 17) *Ibidem*, s. 56–60.
- 18) D. WĘDZKI, *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2003, s. 22.
- 19) A. BLACK, P. WRIGHT, J.E. BACHMAN, *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2000, s. 51.
- 20) B. STEWARD, *The Quest for Value*, Harper Business, New York 1999, s. 24.
- 21) T. COPELAND, T. KOLLER, J. MURRIN, *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm*, WIG-Press, Warszawa 1997, s. 76.
- 22) D.H. BANGS Jr., *Cash flow. Kontrola przepływów środków pieniężnych*, PLACET, Warszawa 1999, s. 9.
- 23) D. WĘDZKI, *Strategie...*, *op.cit.*, s. 22.
- 24) A. BLACK, P. WRIGHT, J.E. BACHMAN, *W poszukiwaniu...*, *op.cit.*, s. 51.
- 25) B. CORNELL, *Wycena spółek. Metody i narzędzia efektywnej wyceny*, LIBER, Warszawa 1999, s. 68.
- 26) A. HELIN, K. ZORDE, *Fuzje i przejęcia przedsiębiorstw*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1998, s. 70.

## Summary

Book profit infrequently fulfils a main gauge of financial condition of an enterprise. This attitude is particularly noticeable in short-term financial analyses. This conception is not well grounded in facts. In many public companies, quite often there is a noticeable lack of correlation between current market price of shares and the level of book profit. Therefore, it is right to claim that book profit does not fully reflect current financial standing of an enterprise. Execution of the strategy of short-term maximizing of book profit can bring results opposite to those intended. Resultantly, a bigger and bigger group, especially of big companies, begin attaching importance to a gauge which connects the interests of shareholders, management and the other interest groups in universal way. This gauge is the conception of value based management.