

Anna Stronczek*

Metodyczne aspekty korygowania ekonomicznej wartości dodanej (EVA)

1. Wprowadzenie

Zarządzanie przez wartość jest koncepcją, której czołowi twórcy to A. Rappaport i T. Copeland [1, 2]. Idea zwiększania wartości dla akcjonariuszy wykształciła się w odpowiedzi na konieczność poprawy konkurencyjności firm. Połączenie wizji przyszłości firmy z większymi korzyściami dla jej akcjonariuszy to przełożenie rozumowania, iż tylko zapewnienie realizacji nadrzędnego interesu właścicieli, a co za tym idzie wpływu na określanie długofalowej strategii oraz kryteriów jej oceny zapewnić może przeżycie i wzrost jednostki gospodarczej.

Wśród metod pomiaru wartości kreowanej przez przedsiębiorstwo często wskazywany jest wskaźnik Ekonomicznej Wartości Dodanej tzw. EVA (*Economic Value Added*). EVA to znak handlowy nowojorskiej firmy konsultingowej Stern Stewart & Co. Jego formuła obliczeniowa bazuje na wielkości tak zwanego dochodu rezydualnego RI (*Residual Income*), wielkości która po raz pierwszy pojawiła się w literaturze w 1890 roku, a została zdefiniowana w pracy *Principles of Economics* przez A. Marshalla. W literaturze przedmiotu można spotkać się ze zdaniem, iż pierwszych wzmianek (raczej pierwowzoru) odnośnie sposobu określania dochodu rezydualnego należy dopatrywać się w pracy z 1777 roku, autorstwa R. Hamiltona pod tytułem: *An Introduction to Merchandize*. Obliczając wartość wytworzoną przez firmę, Marshall zakładał, że podczas obliczeń należy uwzględnić nie tylko koszty zapisane w dokumentach księgowych, ale i alternatywny koszt kapitału własnego.

* Wydział Zarządzania, Akademia Górniczo-Hutnicza w Krakowie

EVA uznawana jest za uniwersalny wskaźnik o szerokim spektrum zastosowań. Jego przydatność wykazać można między innymi w analizie wskaźnikowej, tworzeniu systemu motywacyjnego, planowaniu inwestycyjnym, zarządzaniu strategicznym. EVA jest miarą opartą na dwóch kategoriach: wygenerowanym zysku i kosztach poniesionych w celu przyciągnięcia i pozyskania kapitału, dzięki któremu zysk ten został wygenerowany. Wskaźnik ten mierzy rzeczywiste wyniki przedsiębiorstwa i jest ściśle związane z tworzeniem wartości firmy. Wielkość EVA obliczana jest według formuły [9]:

$$\text{EVA} = \text{NOPLAT} - \text{WACC} \times K,$$

gdzie:

NOPLAT (*Net Operating Profit Less Adjusted Taxes*) – zysk operacyjny netto pomniejszony o skorygowany podatek (inaczej: zysk operacyjny po opodatkowaniu z założeniem, że podatek zostaje ujęty w wysokości faktycznie zapłaconej) [1];

WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) – średni ważony koszt kapitału;

K – zainwestowany kapitał;

(WACC × K) – wielkość nazywana często w literaturze opłatą za kapitał.

Metody pomiaru rezultatów oparte na EVA zyskują coraz większą popularność, ponieważ dokładniej odzwierciedlają rzeczywistość gospodarczą (inną niż realia księgowo) i nie są zniekształcane przez zabiegi księgowo, tak jak mierniki oparte na zysku. A jak stwierdził Sachs „Skoncentrowanie się nie na punktach odniesienia opartych na rachunkowości, lecz na zmiennych, które napędzają wewnętrzną efektywność firmy, powinno skutkować lepszym zarządzaniem, analizą finansową i – w ostatecznym rozrachunku – wzrostem wartości dla akcjonariuszy” [6].

2. Korekty stosowane w celu poprawnego ustalenia EVA

Kluczem do stosowania wskaźnika EVA jest potrzeba korygowania (szczególnego podejścia) poszczególnych elementów tworzących tę wielkość. Ilość i rodzaj zastosowanych korekt w przypadku każdego przedsiębiorstwa ustalana jest indywidualnie.

Pamiętając o tym, że zarówno zysk operacyjny, jak i kwoty zainwestowanego kapitału ujęte w księgach rachunkowych są zniekształcone z powodu przyjętych (w ramach określonych systemów księgowych) zasad księgowych (w dużej mierze zasady memoriałowej), weryfikacja wartości kapitału zarówno własnego, jak i obcego polega na dodaniu ich ekwiwalentów, a także na uwzględnieniu tych

zmian w zysku operacyjnym (wzrostu/spadku) po opodatkowaniu [3]. Ilość oraz zakres zastosowanych korekt uzależniona jest od specyfiki analizowanego przedsiębiorstwa.

Korekty księgowej wartości kapitału własnego, polegające na uwzględnieniu wcześniej wymienionych ekwiwalentów kapitału własnego, według A. Duliniec to działania mające na celu uwzględnienie wartości wszystkich środków pieniężnych rzeczywiście zainwestowanych bezpośrednio bądź pośrednio przez właścicieli [9].

Do takich ekwiwalentów należy zaliczyć przede wszystkim:

- rezerwy tworzone na należności wątpliwe (zagrożone),
- rezerwy tworzone na odroczone podatki,
- skapitalizowane wydatki na badania i rozwój,
- skumulowane umorzenie wartości firmy,
- skumulowany wynik na działalności nadzwyczajnej (saldo strat i zysków nadzwyczajnych) z lat ubiegłych [8].

Oponenty metody najczęściej podkreślają, iż mimo stosowania w formule obliczeniowej wielkości skorygowanych, dalej są to wielkości uzyskiwane w oparciu o zasady rachunkowości, a co za tym idzie mogą nie odzwierciedlać rzeczywistych procesów ekonomicznych w przedsiębiorstwie. Często wysuwany pod adresem EVA zarzutem jest znaczna trudność, którą stanowi oszacowanie kosztu kapitału własnego. Istotną kwestią pozostaje także uwzględnienie w formule obliczeniowej skorygowanego wyniku na działalności operacyjnej, z pominięciem wyniku na działalności finansowej i nadzwyczajnej. Zdarzyć się jednak może, że wyniki osiągnięte przez jednostkę z działalności pozaoperacyjnej są znaczne i wynikają z świadomego działania mającego na celu dążenie do kreowania wartości.

3. Kapitał zainwestowany i zysk operacyjny po opodatkowaniu

Zainwestowany kapitał obrazuje środki zaangażowane w działalność operacyjną jednostki. Na potrzeby wskaźnika EVA może być obliczany na podstawie bilansu, jako łączna suma kapitału własnego powiększona o pozycje *quasi*-kapitałowe (rezerwy, odroczone podatki dochodowe, udziały mniejszościowe), a także o zobowiązania długo- i krótkoterminowe (ale tylko oprocentowane). Zobowiązania nieoprocentowane nie stanowią znaczącego źródła finansowania działalności operacyjnej w dłuższym okresie i w związku z tym powinny być pominięte.

Do obliczenia EVA wielkość zaangażowanego kapitału ustalana do oceny może odpowiadać wielkości kapitału początkowego badanego okresu, czyli kapitał zaangażowany w okresie (n), określane będzie na poziomie kapitału końcowego okresu

($n - 1$). Rozpatrywanie wartości kapitału z początku okresu wynika z faktu, iż jest to kapitał, którym zarządzający dysponują na początku okresu i od umiejętności, a także sprawności kadry zarządzającej zależy sposób jego wykorzystania, a także ile i jakie źródła finansowania zostaną jeszcze pozyskane (zyski wypracowane, zaciągnięte zobowiązania). Dla inwestorów z kolei jest to kapitał, w stosunku do którego porównują oni oczekiwane w przyszłości zyski i na tej podstawie podejmują decyzje o alokacji środków.

Kapitał własny na potrzeby obliczeń powinien zostać powiększony o pozycje *quasi*-kapitałowe, takie jak rezerwa na odroczony podatek dochodowy i inne, a z kolei podatek powinien być uwzględniany w analizie tylko w wysokości faktycznie zapłaconej. Taki tok postępowania wynika z tego, iż inwestorzy mają prawo oczekiwać, że kapitał zatrzymany (np. w postaci rezerw na odroczony podatek) generować będzie odpowiednią stopę zwrotu (do chwili faktycznego uiszczenia podatku środki te pozostają bowiem do dyspozycji jednostki). Uwzględnienie w obliczeniach tzw. ekwiwalentów kapitału pozwala na dokładniejsze ustalenie wielkości kapitału faktycznie zainwestowanego przez właścicieli niż wtedy, gdy wielkość ta zostaje oparta na ujęciu księgowym.

Kategoria, którą stanowi NOPLAT (wykorzystywana w formule obliczeniowej EVA), czyli zysk operacyjny netto pomniejszony o skorygowany podatek jest kategorią finansową właściwą rozwiązaniom prawnym obowiązującym w USA. W obowiązującym w Polsce wzorze rachunku zysków i strat brakuje pozycji „zysk (strata) operacyjny(a)” występuje natomiast pozycja „zysk (strata) na działalności operacyjnej”. Mimo że wielkości te nie są tożsame, na potrzeby obliczeń można wykorzystywać tę właśnie kategorię.

W celu wyznaczenia odpowiednika skorygowanej wielkości NOPLAT w warunkach polskich konieczne jest wyznaczenie zysku przed spłatą odsetek i opodatkowaniem, czyli zysku operacyjnego przed opodatkowaniem – tzn. takiego, który byłby wykazywany, gdyby nie fakt występowania działalności innej niż operacyjna.

Nie wchodzi w skład tego parametru wielkości kształtujące:

- zysk na działalności finansowej, tj. przychody i koszty finansowe;
- wynik na działalności nadzwyczajnej (zyski i straty nadzwyczajne).

Z punktu widzenia obliczania EVA problematyczne staje się traktowanie wyniku zaniechania działalności operacyjnej (w tym także sprzedaży majątku spowodowanej działaniami restrukturyzacyjnymi). W jednostce takiej fakt zaniechania działalności jest najczęściej elementem długofalowego programu naprawczego. O ile fakt zaniechania działalności (bądź jej ograniczenia) nie powinien być brany pod uwagę z punktu widzenia kreowania wartości w przedsiębiorstwie niewymagającym napraw, o tyle w sytuacji jednostki restrukturyzowanej, na-

leżałoby się zastanowić, czy skorygowany zysk na działalności operacyjnej nie powinien obejmować także wyniku zaniechania części działalności (np. likwidacji zakładu, oddziału).

4. Korekty zysku operacyjnego i kapitału zainwestowanego

Potrzeba ustalania korekt wielkości tworzących EVA została uzasadniona w wielu publikacjach z zakresu prezentowanego tematu. Ważne jest wskazanie, które korekty i jak stosowane najlepiej oddawać będą ideę tworzenia wartości dla akcjonariuszy. Ważne jest także, żeby ilość korekt nie zniechęcała do stosowania metody, a ponadto były one istotne i łatwe do ustalenia.

Z punktu widzenia istotności, uzasadnione wydaje się, żeby korekty te ograniczyć do przeprowadzanych w zakresie:

- rezerwy na odłożony podatek dochodowy,
- pozostałych tworzonych przez jednostkę rezerw,
- rejestrowanych rozliczeń międzyokresowych biernych,
- rejestrowanych rozliczeń międzyokresowych czynnych,
- wartości firmy (w związku z prowadzoną jej amortyzacją),
- przychodów przyszłych okresów,
- nakładów związanych z pracami badawczo-rozwojowymi.

4.1. Rezerwy tworzone przez jednostkę

Tworzenie rezerw przez jednostkę podyktowane jest podstawowymi zasadami rachunkowości, a w szczególności zasadą ostrożności. Ich tworzeniu nie towarzyszy jednak ponoszenie w danym momencie faktycznych kosztów, tudzież formalne udokumentowanie i wystąpienie dotyczy przyszłych okresów. Jednak występowanie rezerw wpływa na obraz jednostki zawarty w sprawozdaniach finansowych. Na potrzeby obliczania EVA (a także innych wskaźników mierzących efekty kreacji wartości dla właścicieli) konieczne jest potraktowanie rezerw jak pozycji *quasi*-kapitałowych. I tak np. następstwem rozwiązań księgowych (różnic pomiędzy księgowym a podatkowym ujęciem przychodów i kosztów) jest różnica pomiędzy podatkiem „księgowym”, a faktycznie płaconym w danym okresie.

Występująca różnica interpretowana jest jako odłożone w czasie zobowiązanie podatkowe, a jej następstwem jest rezerwa tworzona na odroczony podatek dochodowy. Rezerwa ta do analizy z punktu widzenia wartości tworzonej dla akcjonariuszy traktowana będzie na równi z kapitałem własnym. Interpretacja tego

składnika jako składnika kapitału własnego wynika z faktu, iż do chwili faktycznego uiszczenia podatku środki te pozostają do dyspozycji jednostki, generując zwrot. Zmiana poziomu rezerwy na odroczonego podatek dochodowy odnotowana w ocenianym okresie powinna zatem skorygować zysk operacyjny, a wielkość rezerwy – podwyższyć kapitał zaangażowany uwzględniany w obliczeniach. Podobnie potraktowane powinny być inne rezerwy tworzone przez ocenianą jednostkę.

4.2. Przychody przyszłych okresów

Porównywalnie jak tworzenie rezerw, tak i występowanie przychodów przyszłych okresów (przede wszystkim tych, które pochodzą z wniesionych wpłat na poczet przyszłych świadczeń oraz dotacji, subwencji i dopłat do inwestycji) podlegać powinno specyficznym korektom. Wniesione wpłaty na poczet przyszłych świadczeń pozostają w dyspozycji jednostki, powinny w związku z tym być uwzględnione jako wielkość generująca stopę zwrotu (na poziomie kapitału własnego). W konsekwencji należałoby podwyższyć korygowany zysk operacyjny o wpłaty wniesione na poczet przyszłych świadczeń. Oznacza to, iż w okresie, w którym – zgodnie z zasadami księgowymi – wpłaty te zaliczone zostaną do przychodów na potrzeby obliczania EVA fakt ten nie zostanie uwzględniony.

4.3. Rozliczenia międzyokresowe bierne

Rozliczenia międzyokresowe bierne odzwierciedlają rezerwy tworzone na naprawy gwarancyjne z tytułu rękojmi za sprzedane produkty bądź usługi i inne. Rozliczenia te traktowane powinny być w ten sam sposób, jak inne rezerwy ujmowane bilansie.

4.4. Rozliczenia międzyokresowe czynne

Rozliczenia międzyokresowe czynne powstają, kiedy jednostka rejestruje koszty rozliczane w czasie (przygotowanie produkcji, czynsze dzierżawcze, energia opłacana z góry, ubezpieczenia majątkowe, koszty zakupu i inne). Jednostka gospodarcza dokonuje ewidencji czynnych rozliczeń kosztów w sytuacji, kiedy ma do czynienia bądź z wydatkami, bądź ze zużyciem składników majątkowych dotyczącym miesięcy następujących po tym, w którym wystąpiły. Rozliczenia międzyokresowe kosztów operacyjnych powinny zatem być uwzględnione jako korekta zysku operacyjnego (ich wzrost zmniejszy tę wielkość, spadek wpłynie na wzrost tej kategorii). Ponadto, zaangażowany kapitał w danym okresie pomniejszony powinien być o rozliczenia międzyokresowe według stanu początkowego ocenianego okresu.

4.5. Wartość firmy

Kategoria bilansowa zwana wartością firmy pojawia się w momencie nabycia, przyjęcia do odpłatnego korzystania albo wniesienia do spółki przedsiębiorstwa lub zorganizowanej jego części. Zgodnie z zasadami rachunkowości wartość firmy nabywca ujmuje w swoim bilansie, a następnie amortyzuje. Poprzez amortyzację wartość firmy przenoszona jest w koszty działalności, co powoduje obniżanie się wyniku działalności. Odpowiednio duży potencjał jednostki, pozwalający jej generować coraz większą stopę zwrotu nie znajduje odzwierciedlenia w żadnym sprawozdaniu finansowym. Taka sytuacja wpływa na zaniżanie zysku operacyjnego i niedoszacowanie wartości kapitału zaangażowanego. W celu obliczenia miernika EVA zysk operacyjny należałoby powiększyć o amortyzację wartości firmy ewidencjonowaną w danym okresie, natomiast kapitał zaangażowany powiększyć o skumulowane (włącznie z umorzeniem okresu rozpatrywanego) umorzenie wartości firmy.

4.6. Nakłady na prace badawczo-rozwojowe

Nakłady związane z pracami badawczo-rozwojowymi to wielkość o marginalnym znaczeniu w polskiej rzeczywistości. Najczęściej są one odpisywane w koszty z chwilą ich poniesienia. Z punktu widzenia właściciela zasadne wydaje się ich potraktowanie jak inwestycji, która wpłynie na osiągnięte w przyszłości zyski. W tym celu należałoby oszacować przewidywany okres, w którym jednostka osiągać będzie korzyści (wskutek przeprowadzonych prac badawczo-rozwojowych), a następnie nakłady te umarzać (traktując jak inwestycje wykazywane w bilansie).

Takie podejście do prac badawczo-rozwojowych skutkować będzie tym, że zysk operacyjny zostanie skorygowany o zmianę poziomu wartości nakładów na prace badawczo-rozwojowe i z początku i końca okresu, w odniesieniu do którego EVA jest obliczana, natomiast kapitał zaangażowany powiększany będzie o wartość netto (aktualną) prac badawczo-rozwojowych.

5. Ustalanie skorygowanego zysku operacyjnego i skorygowanego kapitału zainwestowanego

Powyższe proponowane rozwiązania wynikają z faktu, iż zastosowanie w warunkach polskich metody wykorzystującej wskaźnik ekonomicznej wartości dodanej rodzi konieczność przetransponowania determinujących go wielkości na potrzeby rodzimych uwarunkowań.

Zaproponowane korekty kapitału zaangażowanego i zysku operacyjnego usystematyzowane zostały w tabeli 1.

Wydają się one najbardziej przystające do warunków polskich: oddają specyfikę uwarunkowań instytucjonalno-prawnych, a zarazem są celowe z punktu widzenia istotności. Jak już wspomniano, liczba zastosowanych korekt uzależniona jest od specyfiki rozpatrywanego przedsiębiorstwa, tak więc może się zdarzyć, że z pozycji konkretnej jednostki gospodarczej stosowanie wskazanej korekty wydawać się będzie bezzasadne (jej zastosowanie nie wpłynie na decyzje związane z zarządzaniem wartością).

Tabela 1

Proponowane korekty kapitału zaangażowanego i zysku operacyjnego

Element, którego dotyczy korekta			
sposób ujęcia	kapitał zaangażowany	sposób ujęcia	zysk operacyjny pomniejszony o skorygowany podatek
+	rezerwy kapitałowe z konsolidacji	+/-	zmiana poziomu rezerw kapitałowych z konsolidacji
+	rezerwy tworzone na odroczone podatki	+/-	zmiana poziomu rezerw na odroczone podatki
+	pozostałe rezerwy (tworzone na należności wątpliwe, na urlopy, na koszty kontraktów w toku, na koszty badania bilansu, na wypłatę prowizji, z innych tytułów)	+/-	zmiana poziomu rezerw (tworzonych na należności wątpliwe, na urlopy, na koszty kontraktów w toku, na koszty badania bilansu, na wypłatę prowizji i z innych tytułów)
+	rezerwy tworzone jako rozliczenia międzyokresowe bierne	+/-	zmiana poziomu rezerw tworzonych jako rozliczenia międzyokresowe bierne
+	przychody przyszłych okresów pochodzące z wniesionych wpłat na poczet przyszłych świadczeń oraz dotacje, subwencje, dopłaty do inwestycji	+/-	zmiana poziomu przychodów przyszłych okresów pochodzących z wniesionych wpłat na poczet przyszłych świadczeń oraz dotacji, subwencji, dopłaty do inwestycji
+	skumulowane umorzenie wartości firmy	+	amortyzacja wartości firmy za oceniany okres
-	rozliczenia międzyokresowe czynne	-/+	zmiana poziomu rozliczeń międzyokresowych czynnych kosztów operacyjnych
+	wartość netto (aktualna) prac badawczo-rozwojowych.	+/-	zmiana poziomu wartości nakładów na prace badawczo-rozwojowe

Źródło: [4, 7]

Wynikający z powyższych rozważań tok postępowania mający na celu ustalenie skorygowanego zysku operacyjnego po opodatkowaniu ujęty został w tabeli 2. Z kolei (analogicznie) tabela 3 zawiera tok postępowania, prowadzący do ustalenia skorygowanego kapitału zainwestowanego.

Tabela 2

Ustalenie skorygowanego zysku z działalności operacyjnej po opodatkowaniu z zastosowaniem proponowanych korekt

Sposób ujęcia	Zysk na działalności operacyjnej po opodatkowaniu
+	amortyzacja wartości firmy za dany rok
+	wzrost wartości rezerw (różnica pomiędzy stanem na koniec i na początek ocenianego okresu) na odroczony podatek
-	spadek wartości rezerw na odroczony podatek
+/-	zmiana poziomu rezerw tworzonych na należności wątpliwe (zagrożone)
+/-	zmiana poziomu rezerw na urlopy
+/-	zmiana poziomu rezerw na koszty kontraktów w toku
+/-	zmiana poziomu rezerw na koszty badania bilansu
+/-	zmiana poziomu rezerw tworzonych na wypłatę prowizji
+/-	zmiana poziomu rezerw tworzonych z innych tytułów
+	wzrost wartości przychodów przyszłych okresów pochodzących z wniesionych wpłat na poczet przyszłych świadczeń (różnica pomiędzy stanem na koniec i na początek ocenianego okresu)
-	spadek wartości przychodów przyszłych okresów pochodzących z wniesionych wpłat na poczet przyszłych świadczeń (różnica pomiędzy stanem na koniec i na początek ocenianego okresu)
+/-	zmiana poziomu rezerw tworzonych jako rozliczenia międzyokresowe bierne
-	wzrost wartości rozliczeń międzyokresowych czynnych kosztów operacyjnych (różnica pomiędzy stanem na koniec i na początek ocenianego okresu)
+	spadek wartości rozliczeń międzyokresowych czynnych kosztów operacyjnych (różnica pomiędzy stanem na koniec i na początek ocenianego okresu)
+/-	zmianę poziomu wartości nakładów na prace badawczo-rozwojowe
Razem	skorygowany zysk z działalności operacyjnej po opodatkowaniu

Źródło: opracowanie własne

Tabela 3
Ustalenie skorygowanej wielkości kapitału zainwestowanego

Sposób ujęcia	Kapitał własny
+	zobowiązania długo- i krótkoterminowe (tylko oprocentowane)
+	rezerwy tworzone na odroczone podatki
+	rezerwy tworzone na należności wątpliwe (zagrożone)
+	rezerwy tworzone na urlopy
+	rezerwy tworzone na koszty kontraktów w toku
+	rezerwy tworzone na koszty badania bilansu
+	rezerwy tworzone na wypłatę prowizji
+	rezerwy tworzone z innych tytułów
+	przychody przyszłych okresów pochodzące z wniesionych wpłat na poczet przyszłych świadczeń oraz dotacje, subwencje, dopłaty do inwestycji
+	rezerwy tworzone jako rozliczenia międzyokresowe bierne
+	skumulowane umorzenie wartości firmy
–	wartość netto (aktualna) prac badawczo-rozwojowych rozliczenia międzyokresowe czynne
Razem	skorygowana wielkość kapitału zainwestowanego

Źródło: opracowanie własne

6. Wnioski

W literaturze podkreśla się, iż stosowanie w formule obliczeniowej wielkości skorygowanych może znacznie utrudniać procedury obliczeniowe. Proponowane korekty spełniają zarówno podstawowe założenia twórców koncepcji, jak również odpowiadają polskim rozwiązaniom ewidencyjnym i prawnym. Bezzasadny staje się także zarzut o trudności stosowania korekt, zwłaszcza w stosunku do firm notowanych na giełdzie, które obowiązują wymogi sporządzania dodatkowych not wyjaśniających zarówno do bilansu, rachunku zysków i strat, jak i sprawozdania z przepływów pieniężnych. Zaproponowane korekty zostały tak dobrane, aby nie zniekształcając pierwotnej koncepcji, równocześnie nie zniechęcać do stosowania metody poprzez stawianie nadmiernych wymogów związanych z uzyskiwaniem i przetwarzaniem danych.

Informacje potrzebne do aplikacji metody ustalić można w następujący sposób:

- korekty związane z bilansowym pojęciem wartości firmy – nota objaśniająca do bilansu dotycząca zmian w zakresie wartości niematerialnych i prawnych (tzw. tabela ruchu wartości niematerialnych i prawnych);

- korekta rezerw na odłożony podatek dochodowy – nota objaśniająca do bilansu, a dotycząca zmiany stanu rezerw na podatek dochodowy;
- korekty wynikające z tworzenia przez jednostkę pozostałych rezerw (noty objaśniające do bilansu), a informujące o zmianie poziomu pozostałych rezerw (według tytułów),
- korekty wynikające z występowania rozliczeń międzyokresowych biernych (noty objaśniające do bilansu), a ujmujące zmiany w zakresie tworzenia i rozwiązywania rezerw ujmowanych jako rozliczenia międzyokresowe bierne;
- korekty związane z występowaniem przychodów przyszłych okresów – j.w. (dane uzupełniające dotyczące specyfikacji przychodów przyszłych okresów);
- korekty mające na celu uwzględnienie zmian w zakresie rozliczeń międzyokresowych czynnych – j.w. – noty objaśniające, podające zmiany w obrębie tego składnika z uwzględnieniem tytułów ich występowania;
- korekty nakładów związanych z pracami badawczo-rozwojowymi – noty objaśniające do rachunku zysków i strat, a także dane uzyskane bezpośrednio z kont analitycznych kosztów działalności (uzyskanie tych danych spowodować może pewne trudności, wymaga bowiem przeanalizowania zapisów księgowych w zakresie poszczególnych typów ponoszonych kosztów).

Jak już wspomniano, liczba zastosowanych korekt uzależniona jest od specyfiki rozpatrywanego przedsiębiorstwa. Należy także rozpoznać, czy dana korekta jest zasadna i istotna, tzn. czy jej zastosowanie wpłynie na decyzje związane z zarządzaniem wartością. Jako kryteria zasadności stosowanych korekt A. Ehrbar wymienia [5]:

- dostępność danych niezbędnych do dokonania konkretnej korekty;
- zrozumiałość konkretnej korekty i jej wpływu na wielkość EVA przez menedżerów operacyjnych, członków zarządu, akcjonariuszy, pracowników;
- związek danej zmiany EVA z wartością rynkową firmy.

Problemy, który można napotkać podczas stosowania EVA, wynikają stąd, że ustalenie wielkości potrzebnych do przeprowadzenia odpowiednich korekt wychodzą często poza analizę podstawowych sprawozdań finansowych.

Literatura

- [1] Copeland T., Koller T., Murrin J., *Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firmy*, WIG-Press, Warszawa 1997.
- [2] Cwynar W., Cwynar A., *Ekonomiczna wartość dodana (EVA) jako element systemu zarządzania przez wartość*, cz. I, „Controlling i Rachunkowość Zarządcza w Firmie” 2000, nr 3.
- [3] Cwynar W., Cwynar A., *EVA i MVA - nowe spojrzenie na efektywność wykorzystania kapitału spółek*, cz. I, II, „Nasz Rynek Kapitałowy” 1999, nr 1–3.

- [4] Duliniec A., *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2001.
- [5] Ehrbar A., *EVA. Strategia tworzenia wartości przedsiębiorstwa*, WIG-Press, Warszawa 2000.
- [6] Stewart G. B., *Announcing the Stern Stewart Performance 1.00.: A New Way of Viewing Corporate America*, „Journal of Applied Corporate Finance” 1990, vol. 3, No. 2.
- [7] Stewart G. B., *The Quest for Value. The EVA Management Guide*, Harpers Business, New York 1991.
- [8] *Zarządzanie Wartością Firmy* [materiały konferencyjne], Warszawa 2000.