

**Bogusława Bek-Gaik**

Akademia Górniczo-Hutnicza w Krakowie

---

## CONTROLLING INWESTYCYJNY W PRZEDSIĘBIORSTWIE – WYBRANE ASPEKTY

---

**Streszczenie:** Odpowiednie zaplanowanie i oszacowanie opłacalności rozpatrywanych projektów (programów) inwestycyjnych ma zasadnicze znaczenie dla długookresowej działalności każdej jednostki gospodarczej. Controlling inwestycyjny jest systemem wspomagającym podejmowanie decyzji inwestycyjnych i umożliwiającym ocenę ich efektywności. W artykule omówiono rolę controllingu inwestycyjnego w podejmowaniu decyzji o alokacji kapitału na długoterminowe projekty, programy rozwojowe przedsiębiorstwa. Jako podstawowe instrumentarium controllingu inwestycyjnego zaproponowano procedurę budżetowania kapitałowego.

**Słowa kluczowe:** controlling inwestycyjny, budżetowanie kapitałowe, alokacja kapitału

### 1. Wstęp

Współczesne koncepcje controllingu dziedziny znajdują praktyczne zastosowanie w przedsiębiorstwach. Szczególnego znaczenia w zarządzaniu przedsiębiorstwem nabiera controlling inwestycyjny, wspomagający i koordynujący proces podejmowania decyzji odnośnie alokacji kapitału. Właściwa alokacja kapitału zaś ma zasadnicze znaczenie dla długookresowej działalności każdej jednostki gospodarczej. Wybór właściwych projektów inwestycyjnych jest ważnym procesem, który z całą pewnością wpływa, a być może wręcz determinuje przetrwanie przedsiębiorstwa w dłuższej perspektywie, jego wzrost i rozwój oraz wartość [Aggarwal 1993, s. 10]. Błędy i brak efektywności (skuteczności) inwestycji mogą faktycznie prowadzić do załamania działalności i bankructwa firmy. Decyzje inwestycyjne podejmowane przez przedsiębiorstwo, rozumiane jako decyzje strategiczne powinny być przedmiotem szczególnej uwagi i wnikliwej analizy. Badanie projektów inwestycyjnych wymaga zatem odpowiednich narzędzi ułatwiających i wspomagających jego przebieg. Takie procedury oceny z pewnością zapewnią controlling inwestycyjny.

### 2. Controlling inwestycyjny w zarządzaniu przedsiębiorstwem

H. Walica określa controlling inwestycyjny jako metodę sprawnego i efektywnego przygotowania (planowania) oraz zabezpieczenia skutecznego wykonania (realizacji) przedsięwzięć (projektów) inwestycyjnych [Walica 1999, s. 228]. Wśród zadań

controllingu inwestycyjnego autor wymienia planowanie i koordynację pojedynczych zamierzeń inwestycyjnych, jak również wolumenu inwestycji przedsiębiorstwa w horyzoncie długo i krótkoterminowym, wykonawstwo z zakresu rzeczowego, terminowego i finansowego inwestycji zgodnie z projektem, kontrolę (monitoring) inwestycji w zakresie przestrzegania wielkości przyjętych w rachunku inwestycyjnym, kontroli wydatkowania środków preliminowanych w budżecie inwestycyjnym, kontrolę skutkowania inwestycji. Controlling inwestycyjny wg J. Piontka [Radzikowski, Wierzbiński 1999, s. 39] oznacza z kolei wspieranie kierownictwa przedsiębiorstwa przy planowaniu, realizacji i kontroli przedsięwzięć inwestycyjnych w poszczególnych obszarach działalności. Obejmuje więc on następujące fazy:

- planowanie inwestycji,
- koordynację realizacji inwestycji,
- kontrolę realizacji inwestycji.

Planowanie inwestycji służy przygotowaniu decyzji odnośnie rozpatrywanego przedsięwzięcia inwestycyjnego, natomiast kontrola jego realizacji powinna umożliwić określenie odchyłeń pomiędzy prognozowanymi i rzeczywistymi efektami zadań inwestycyjnych oraz wprowadzenie działań korekcyjnych i dostosowawczych [Radzikowski, Wierzbiński 1999, s. 39]. A. Rudnicki określa controlling inwestycyjny jako zbiór procedur i działań podejmowanych w ramach przygotowania, przeprowadzenia i kontroli określonej inwestycji rzeczowej realizowanej przez przedsiębiorstwo [*Controlling...* 2004, s. 305]. Powinien on przede wszystkim koordynować i wspomagać decyzje inwestycyjne. Ponadto controlling inwestycyjny ma umożliwić:

- wewnętrzną weryfikację opłacalności danej alokacji kapitału,
- wypracowanie takiego wariantu jej realizacji, w którym nakłady będą pozostawać w odpowiedniej relacji z efektami,
- analizę efektywności projektu,
- kształtowanie przebiegu realizacji projektu,
- bieżącą kontrolę realizacji inwestycji.

### 3. Instrumentarium controllingu inwestycyjnego

Zorganizowanie controllingu inwestycyjnego w firmie wymaga:

- powołania samodzielnego stanowiska kontrolera inwestycyjnego, bądź wyodrębnionej komórki inwestycyjnej w ramach struktury zarządzania przedsiębiorstwem,
- wyposażenie kontrolera inwestycyjnego w niezbędne narzędzia gromadzenia informacji na temat procesów inwestycyjnych,
- opracowanie instrukcji dotyczącej procedury oceny projektów (instrukcji budżetowania kapitałowego),
- określenie kryteriów i instrumentów oceny efektywności projektów inwestycyjnych.

Głównym narzędziem, jakim będzie posługiwać się komórka controllingu inwestycyjnego, powinna być procedura budżetowania kapitałowego, które można zdefiniować jako przygotowanie, zbieranie i przetwarzanie wszystkich informacji dotyczących projektu (programu, możliwości alokacji kapitału), rozważanego przez firmę celem oceny jego efektywności i podjęcia decyzji o przeznaczeniu środków na jego realizację.

Procedura budżetowania kapitałowego, wykorzystując odpowiednie metody oceny efektywności rozważanych projektów ułatwia podjęcie decyzji o wyborze konkretnych przedsięwzięć do realizacji zgodnych z przyjętą strategią działania jednostki. Powinna ona kończyć się sporządzeniem długofalowego budżetu kapitałowego, w którym określa się poziom środków finansowych przeznaczonych na realizację wybranych projektów. Z punktu widzenia kontrolera inwestycyjnego przy kształtowaniu procedury budżetowania kapitałowego mogą wystąpić następujące problemy: standaryzacja rachunku inwestycyjnego, rozgraniczenie systemów, które powinny zostać przeanalizowane, dopuszczalne uproszczenia rachunku, uwzględnienie jakościowych kryteriów celu, powiązanie z planowaniem przedsiębiorstwa, przeprowadzenie odpowiedniej kontroli procesów inwestycyjnych.

Sama procedura budżetowania kapitałowego, którą powinien posłużyć się kontroler ma za zadanie ułatwienie podjęcia decyzji o przeznaczeniu środków na realizację konkretnych projektów i stworzenie budżetu kapitałowego, przedstawiającego wielkości zasobów finansowych przydzielonych na realizację podjętej decyzji. Jak każdy proces budżetowania, również procedura budżetowania kapitałowego wymaga przygotowania odpowiednich instrukcji precyzujących zadania, procedury i wytyczne do działania. R. Rachlin proponuje, aby obejmowały one pięć etapów:

1. kierunki działania przedsiębiorstwa.
2. pojęcie projektu kapitałowego w rozumieniu firmy – hierarchie ważności projektów, klasyfikacje projektów wg wybranych kategorii.
3. poziom odpowiedzialności i autoryzacji za ogólne zarządzania budżetem kapitałowym.
4. szczegóły proceduralne – ilość etapów w procedurze, formularze, raporty kontrolno-wynikowe [Krawczyk, Bek-Gaik, Łada-Cieślak 2001, s. 212].
5. zasady kontroli budżetu kapitałowego – terminy przeglądów, zatwierdzeń, podstawowe mierniki.

Najczęściej procedura budżetowania kapitałowego przebiega w sześciu etapach: identyfikacja, identyfikacja alternatywnych wariantów rozpatrywanych projektów, zdobywanie informacji o projektach, selekcja projektów inwestycyjnych, wybór źródeł finansowania projektów, kontrola realizacji projektu [Bek-Gaik 2002, s. 41–53; Krawczyk, Bek-Gaik, Łada-Cieślak 2001, s. 211–222; *Rachunkowość...* 2002, s. 10]. Controlling inwestycyjny powinien również zapewnić odpowiednie procedury kontrolne dotyczące inwestycji.

Wydatki kapitałowe są trudne do kontrolowania, ponieważ każda inwestycja jest zazwyczaj unikalna i dlatego żadne wcześniej ustalone standardy czy dawne do-

świadczenia nie mogą stanowić bazy do rozliczania ewentualnych odchyłeń. Jedyne osoba odpowiedzialna za dany projekt inwestycyjny (kontroler inwestycyjny) może wyjaśnić wszelkie powstałe odstępstwa. Należy opracowywać sprawozdania (raporty), które podają procent realizacji założonych wydatków kapitałowych i wszelkie odchylenia. Informacje te umożliwią kontrolerowi podjęcie szybkich działań korekcyjnych. W praktyce trudności w uzyskiwaniu rzeczywistych danych, czasochłonne rachunki, a także obawy wynikające z możliwości pojawienia się znacznych odchyłeń prowadzą do tego, że kontrole inwestycyjne często nie dochodzą do skutku. F. Hulsenberg, J. Wróbel [Hulsenberg, Wróbel 1995, s. 87], podkreślając rolę kontroli w controllingu inwestycyjnym, wskazują na konieczność prowadzenia jej w dwóch obszarach. Kontrola finansów sprowadzająca się do ustalenia rozbieżności między wydatkami planowanymi a rzeczywistymi, a także kontrola wyników gospodarczych, która rozlicza inwestycje przy pomocy danych rzeczywistych ze względu na ich ekonomiczność.

Proponowany powyżej przebieg procedury budżetowania kapitałowego, a tym samym układ realizowanych analiz, stanowi podstawę prawidłowej oceny efektywności proponowanych projektów. W praktyce układ ten może być dowolnie rozbudowany, bowiem zastosowane wieloetapowe podejście do weryfikacji i wyboru projektów, jak również zakończenie każdego etapu podjęciem decyzji, pozwala decydentowi aktywnie wpływać na zakres potrzebnej analizy. Decyzja o zatwierdzeniu projektu może być podjęta jedynie po przeprowadzeniu wszystkich etapów budżetowania przewidzianej dla danej kategorii projektów.

Zaprezentowane instrumentarium controllingu inwestycyjnego służyć może określeniu koncepcji przygotowania i skutkowania inwestycji, a w szczególności analizie ekonomiczno-finansowej projektu, zaś po pozytywnej ocenie i podjęciu decyzji o realizacji projektu, bieżącej kontroli jego zaawansowania oraz wykonania.

#### **4. Czynniki ludzkie a procedura controllingu inwestycyjnego**

Należy pamiętać, że na praktykę podejmowania decyzji inwestycyjnych wpływają czynniki behawioralne zarówno na poziomie indywidualnym, jak i całej organizacji [Kaufman 1986, s. 110]. W badaniach praktycznych ujawnia się problem rozbieżności między zaleceniami teoretycznych technik budżetowania kapitałowego a rzeczywistymi wyborami decydentów. D.J. Cooper [Cooper 1975, s. 198–202] zauważył, że firmy niejednokrotnie lekceważą formalne techniki budżetowania kapitałowego w ocenie projektów, ponieważ ich wyniki nie są spójne z założoną przez nich koncepcją postępowania.

Pierwszym czynnikiem, jaki należy wziąć pod uwagę, jest konflikt interesów, jaki może wystąpić pomiędzy celami firmy a celami osobistymi decydenta. Dostępne techniki oceny projektów w procesie budżetowania kapitałowego służą wspomoczeniu „racjonalnego” decydowania. Zalecane mierniki, oparte na zdyskontowanych przepływach pieniężnych odzwierciedlają założenie, że nadrzędnym celem jest mak-

symalizacja wartości firmy. Należy jednak wziąć pod uwagę, że decydent ma swoje priorytety, na przykład maksymalizację własnego wynagrodzenia, poszukiwanie wyższego statusu czy władzy. Dążenie do ich osiągnięcia przez decydenta może nie przyczyniać się do maksymalizacji majątku firmy – bowiem to co najlepsze dla jednostki, nie koniecznie jest najlepsze dla organizacji jako całości. T.K. Mukherjee i G.V. Henderson [Mukherjee, Henderson 1987, s. 78–90] zauważyli, że wiele projektów jest odrzucanych w etapach przed-selekcyjnych najwyraźniej z przyczyn nie ekonomicznych, ale na przykład z powodów subiektywnych lub polityki międzywydziałowej. Taki konflikt interesów może doprowadzić do wprowadzenia dezorientacji przy podejmowaniu decyzji w procesie budżetowania kapitałowego. Problem ten z pewnością zostanie zminimalizowany w momencie wprowadzenia klarownych procedur controllingu inwestycyjnego. Wśród przykładów nieracjonalnego zachowania ze strony decydentów należy wymienić skłonność do selektywnego zatrzymywania informacji zgodnie z własnymi uprzedzeniami oraz ewentualne odrzucanie informacji niezgodnych z własnymi przekonaniem. Innym powodem może być skłonność do gromadzenia nadmiaru informacji, nawet gdy część z nich może być zbędna. W rezultacie czynniki te mogą prowadzić do błędnych prognoz przepływów pieniężnych, będących podstawą oceny projektu.

Ponadto informacje płynące z przeprowadzonych analiz mogą być użyte na wiele sposobów i służyć różnym celom. Techniki budżetowania kapitałowego dają wprawdzie odpowiedzi liczbowe, ale sposoby użycia tych odpowiedzi przez decydentów mogą doprowadzić do preferowanego wyniku decyzji. Często może się pojawić pokusa spowodowania, iż wyniki NPV będą wyglądać korzystniej niż w rzeczywistości, bowiem brak atrakcyjnych możliwości inwestycyjnych mógłby w przyszłości stawiać dany ośrodek odpowiedzialności w niekorzystnym świetle.

Wspomniany wcześniej konflikt interesów pomiędzy decyzjami, które służą celom organizacji, a tymi, które sprzyjają realizacji celów osobowych, wymaga zastosowania odpowiedniego systemu motywacyjnego [Chen, Clark 1994; Kim 1982, s. 185]. Wymaga to, aby system oceny pracy decydentów premiował zachowania, które promują ekonomiczne cele firmy. Równie istotną rolę odgrywa wybór właściwych mierników ich oceny. Chociaż trzeba mieć świadomość, iż ocena słuszności podjęcia decyzji o realizacji danego projektu jest niezwykle utrudniona. Z uwagi na to, że efekty są długoterminowe, wiele firm przyjmuje zatem zastępcze miary sukcesu w horyzoncie krótkoterminowym, np. wzrost sprzedaży, wzrost zysku księgowego, wskaźnik zwrotu z inwestycji. Mierniki te stanowią często podstawę systemu wynagradzania, który obejmuje premie lub awanse powiązane z osiągnięciem założonych wielkości. Stwarza to pewien problem w procedurach budżetowania kapitałowego, które preferują techniki oparte na zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jak zauważają C. Emmanuel, D. Otley i K. Merchant [Emmanuel, Otley, Merchant 1990], menedżerowie preferują projekty przynoszące poprawę krótkoterminowego zysku księgowego dla danego ośrodka (oddziału firmy), ale które stanowią drugorzędny wybór z punktu widzenia interesu firmy. Wykazano na przykład, że jedną z przyczyn

szerokiego stosowania metody okresu zwrotu jest fakt, że wynagrodzenia zarządu są pochodną przychodów firmy w krótkoterminowych okresach rozrachunkowych. Potwierdziły to badania S. Chena [Chen 1994], który zidentyfikował powiązania pomiędzy stosowaniem metody okresu zwrotu a wysokością kontraktów dla członków zarządu. Im bardziej ich wynagrodzenia uzależnione są od wyników ekonomicznych, tym bardziej zarząd uznaje przychody za najważniejszy cel działalności firmy, co w konsekwencji prowadzi do szerszego stosowania metody okresu zwrotu jako techniki oceny projektów w procesie budżetowania kapitałowego.

Kolejna trudność w podejmowaniu decyzji w procesie budżetowania kapitałowego leży w dostosowaniu zakresu władzy do zakresu odpowiedzialności. Jeżeli decydenci mają być oceniani i jednocześnie odpowiadać za wyniki końcowe realizacji projektu muszą posiadać władzę odpowiadającą zadaniu. Można zidentyfikować tutaj trzy problemy:

- po pierwsze, rzadko decyzje w procesie budżetowania kapitałowego są odejmowane przez tylko jedną osobę – zazwyczaj propozycja projektu musi przejść przez pewną hierarchię decydentów w danej firmie.
- po drugie, decydent rzadko ma wpływ na fizyczne wdrożenie projektu – zły proces wdrożenia może zniszczyć potencjalnie uzasadniony ekonomicznie projekt.
- po trzecie, dezinformacja danych wykorzystanych do postaudytu projektu.

Wszystkie wyżej wymienione trudności, z jakimi można się spotkać w procesie budżetowania kapitałowego mogą spowodować podjęcie błędnych decyzji. Ocena osiągniętych wyników staje się problematyczna, a brak prawdziwej władzy nad projektem może ujemnie motywować decydena. Decydena, którego osobiste wynagrodzenie związane jest z sukcesem rozpatrywanych projektów może ponadto wykazywać awersję do ryzyka, co może powodować wybory projektów o małym ryzyku i małym zwrocie. Również można zaobserwować opór poszczególnych pracowników w zgłaszaniu nowych propozycji inwestycyjnych. Tym zjawiskom powinien zapobiec controlling inwestycyjny, który ma zapewnić kompletność i wiarygodność informacji na temat proponowanych możliwości alokacji kapitału, zastosowanie właściwych kryteriów i procedur wspomagających podjęcie decyzji inwestycyjnej oraz koordynację poszczególnych rozpatrywanych projektów w plany inwestycyjne i powiązanie ich z pozostałymi planami przedsiębiorstwa, w szczególności z planami finansowymi

## 5. Podsumowanie

Reasumując, controlling inwestycyjny ma przede wszystkim przyczynić się do poprawy sterowania procesami inwestycyjnymi w przedsiębiorstwie, dostarczając informacji głównie prospektywnej. Controlling inwestycyjny, wykorzystując procedurę budżetowania kapitałowego jako centralnego narzędzia, jest systemem ciągle się rozwijającym i musi być odpowiedzią na indywidualne potrzeby informacyjne przedsiębiorstwa, a także musi być dostosowany do jego specyfiki. Ważnym czynni-

kiem wpływającym bezpośrednio na kształt i powodzenie procedur controllingu inwestycyjnego jest czynnik ludzki. Controlling inwestycyjny musi zaprojektować odpowiednie procedury oceny, motywacji i wynagradzania pracowników (a w szczególności szefów programów), a także procedury przydziału środków finansowych i ich rozdziału pomiędzy rywalizujące ze sobą jednostki organizacyjne (kierownicy ośrodków). Bardzo istotne jest również, aby wdrożyć pewny i niezawodny system zatwierdzania propozycji inwestycji kapitałowych. Organizacje w ramach controllingu inwestycyjnego powinny opracować procedury, które z jednej strony zachęcałyby do zgłaszania propozycji inwestycyjnych, z drugiej zaś określałyby zasady pomiaru wyników i kontroli zatwierdzonych budżetów kapitałowych.

Zadania controllingu inwestycyjnego są dla przedsiębiorstwa niezwykle ważne i mają z jednej strony ułatwiać wybór projektów inwestycyjnych zgodnych z przyjętą przez nie strategią, z drugiej zaś zapewnić racjonalne gospodarowanie kapitałem.

Rola kontrolera inwestycji sprowadza się do zapewnienia kompletności i wiarygodności informacji na temat proponowanych możliwych alokacji kapitału, zastosowania właściwych kryteriów i procedur, wspomagających podjęcie decyzji oraz koordynacji poszczególnych rozpatrywanych projektów w plany inwestycyjne i powiązanie ich z pozostałymi zamierzeniami przedsiębiorstwa, a w szczególności z planami finansowymi. Rosnące znaczenie inwestycji, a zwłaszcza inwestycji w działalność gospodarczą przedsiębiorstw wymaga dokładnej i precyzyjnej analizy projektów w sposób kompleksowy, spójny z misją i strategią firmy. Dlatego też wprowadzenie controllingu inwestycyjnego jest niezwykle ważne i z pewnością przyczyni się do wyboru optymalnych i najbardziej efektywnych decyzji.

## Literatura

- Aggarwal R., *Capital budgeting under uncertainty*, Prentice Hall Inc., Englewood Cliffs 1993.
- Bek-Gaik B., *Metodologiczne aspekty budżetowania kapitałowego*, w: *Rachunkowość w warunkach globalizacji*, Gdańsk 2002.
- Chen S., Clark R.L., *Management compensation and Paynack method in capital budgeting: A path analysis*, „Accounting and Business Research” 1994, vol. 24, no. 94.
- Controlling funkcyjny w przedsiębiorstwie*, red. M. Sierpińska, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2004.
- Cooper D.J., *Rationality and investment appraisal*, „Accounting and Business Research” 1975, no. 19, summer.
- Emmanuel C., Otley D., Merchant K., *Accounting for management control*, wyd. 2, Chapman and Hall, London 1990.
- Hulsenberg F., Wróbel J., *Controlling*, Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa, Zielona Góra 1995.
- Kaufman M., *The budgeting handbook*, Dow Jones-Irwin, 1986.
- Kim S.H., *An empirical study on the relationship between capital budgeting practices and earnings performance*, „Engineering Economist” 1982, vol. 27 (3).
- Krawczyk W., Bek-Gaik B., Łada-Cieślak M., *Budżetowanie działalności przedsiębiorstw*, Agencja Wydawniczo-Poligraficzna ART-TEKST, Kraków 2001.

Mukherjee T.K., Henderson G.V., *The capital budgeting process theory and practice*, „Interfaces” 1987, March–April, vol. 17 (2).

*Rachunkowość zarządcza i rachunek kosztów*, red. G.K. Świderska, t. 1–2, Difin, Warszawa 2002.

Radzikowski W., Wierziński J., *Controlling. Koncepcje. Metody. Zastosowania*, Toruńska Szkoła Zarządzania, Toruń 1999.

Walica H., *Zarządzanie kapitałem w przedsiębiorstwie*, Wyższa Szkoła Biznesu, Dąbrowa Górnicza 1999.

## INVESTMENT CONTROLLING IN AN ENTERPRISE – SOME PRACTICAL ASPECTS

**Summary:** The adequate planning and evaluation of investment projects effectiveness is very important for the long term activity of a firm. The choice of a proper investment project is very important and certainly influences and perhaps determines the long-run survival, growth and value of a business firm. Investment controlling is the system that helps managers to make long-range investment decisions and to analyze and control investment projects' costs. The paper presents theoretical concept of investment controlling as well as capital budgeting as the main procedure of investment controlling system.