

Rola rezerw bilansowych w kształtowaniu kondycji finansowej przedsiębiorstwa

BARBARA GIERUSZ *, MONIKA MAZUROWSKA **

Streszczenie

Zdarzenia, które doprowadziły po 2007 roku do upadku wielu podmiotów gospodarczych, stały się impulsem do poszukiwania nowych lub doskonalenia istniejących narzędzi umożliwiających realizację dokonań finansowych jednostki na poziomie zapewniającym kontynuację działania. Jednym z takich narzędzi mogą okazać się tworzone w rachunkowości rezerwy. Celem artykułu jest ustalenie, jaką kondycją finansową charakteryzowały się grupy spółek, wyodrębnione ze względu na zachowanie w latach 2007–2014 podobnego udziału rezerw bilansowych w pasywach ogółem. Aby ten cel osiągnąć, wykorzystano metodę hierarchiczną do przebadania 380 spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (indeks WIG) w latach 2007–2014. Uzyskane wyniki pozwalają zweryfikować hipotezę, zgodnie z którą wyodrębnione grupy spółek wykazywały różny poziom dokonań finansowych, mierzonych wskaźnikiem rentowności kapitałów własnych oraz wartością rynkową. Ujmowanie rezerw bilansowych można zatem traktować jako narzędzie służące kształtowaniu kondycji finansowej przedsiębiorstwa.

Słowa kluczowe: rezerwy bilansowe, kontynuacja działalności, rentowność kapitałów własnych, wartość rynkowa.

Abstract

The role of reserves in creating the financial condition of the company

The situation that led to the bankruptcy of companies after 2007 became an impulse to search for new or improve existing tools that enable the implementation of the financial achievements of the entity at a level ensuring continuity of operations. Reserves may be one of the useful tools. The aim of the article is to determine the financial condition of groups of companies distinguished on the basis of maintenance in the years 2007–2014 of a similar share of reserves in total liabilities. For the purpose of this study, a hierarchical method was used to examine 380 companies listed on the Warsaw Stock Exchange (WIG index) in the years 2007–2014. The results provide further support for the hypothesis that the selected groups of companies presented different levels of financial achievements, measured by the return on equity and market value of the companies. Therefore, recognition of reserves in total liabilities can be treated as a tool for creating the financial condition of companies.

Keywords: balance sheet reserves, continuation of operations, return on equity, market value.

* Dr hab. Barbara Gierusz, prof. UG, Uniwersytet Gdański, Wydział Zarządzania, Katedra Rachunkowości,  <https://orcid.org/0000-0003-3586-5381>, barbara.gierusz@ug.edu.pl

** Dr Monika Mazurowska, adiunkt, Uniwersytet Gdański, Wydział Zarządzania, Katedra Rachunkowości,  <https://orcid.org/0000-0003-4790-0930>, monika.mazurowska@ug.edu.pl

Wprowadzenie

Kryzys finansowy, który rozpoczął się w 2007 roku w Stanach Zjednoczonych Ameryki Północnej, swoimi skutkami objął wkrótce cały świat. Dla wielu przedsiębiorstw, w tym także polskich, zrealizowało się ryzyko w rozmiarze przekraczającym możliwości jego absorpcji. Ponieważ konsekwencje utraty zdolności do kontynuowania działalności obciążają właścicieli, pracowników, kontrahentów, instytucje finansowe i państwo, jej zapewnienie stało się priorytetem zarówno w wymiarze mikro-, jak i makroekonomicznym. Założenie kontynuacji stanowi także punkt wyjścia do oceny sytuacji majątkowej i finansowej, a ta z kolei warunkuje dostępność źródeł finansowania. Z tego powodu zachowanie zdolności do kontynuacji działania¹ stało się podstawowym zadaniem dla zarządzających przedsiębiorstwami. Zdolność ta w dużej mierze zależy od kondycji finansowej jednostki. Zdarzenia, które doprowadziły do upadku wielu podmiotów gospodarczych, stały się więc impulsem do poszukiwania nowych lub doskonalenia istniejących narzędzi umożliwiających realizację dokonań finansowych jednostki na poziomie zapewniającym dalsze jej funkcjonowanie.

Jednym z takich narzędzi są rezerwy bilansowe. Dotychczasowe badania nad ich wykorzystaniem w kształtowaniu kondycji finansowej dotyczyły przede wszystkim określenia związku ze wskaźnikami płynności i wypłacalności. Przeprowadzane analizy sprowadzały się do badania korelacji pomiędzy poziomem tych wskaźników a wielkością utrzymywanych rezerw. Nie podważając zasadności takich pomiarów, należy mieć na uwadze, iż kryzys gospodarczy z 2007 roku zachwiał także kondycją przedsiębiorstw o stabilnej wcześniej zdolności płatniczej (Getter i in., 2009). Uzasadnia to potrzebę wprowadzenia do badań innych miar decydujących o kondycji finansowej przedsiębiorstwa, w tym takich, które mogą być powiązane z rezerwami bilansowymi.

Przy założeniu, że zapewnienie kontynuacji działania opiera się na możliwości zachowania dotychczasowych lub pozyskania nowych źródeł finansowania, utrzymanie atrakcyjności ekonomicznej dla obecnych i przyszłych dostawców kapitału stało się jednym z zasadniczych zadań, które powinny realizować przedsiębiorstwa.

Z tego względu celem niniejszego artykułu jest ustalenie, jaką kondycją finansową po wybuchu kryzysu charakteryzowały się grupy spółek wyodrębnione ze względu na zachowanie w latach 2007–2014 podobnego udziału rezerw bilansowych w pasywach ogółem.

Na podstawie analizy literatury przedmiotu sformułowano hipotezę, zgodnie z którą grupy spółek wyodrębnione ze względu na zbliżony udział rezerw bilansowych w pasywach ogółem w latach 2007–2014, wykazywały różny poziom dokonań finansowych w badanych latach, oparty na wskaźniku rentowności kapitałów własnych oraz wartości rynkowej.

¹ Jako synonimy w pracy stosowane są określenia kontynuowanie działalności i kontynuacja działania. Założenie kontynuacji działania to inaczej zachowanie zdolności jednostki do kontynuowania działalności.

Przyjęcie w hipotezie badawczej wskaźników rentowności kapitałów własnych oraz wartości rynkowej do oceny dokonań przedsiębiorstw wynikało z przeanalizowania literatury dotyczącej metod kształtowania kondycji finansowej przedsiębiorstw.

Przeprowadzone badanie empiryczne z wykorzystaniem statystycznej metody hierarchicznej pozwoliło pogrupować objęte nim spółki ze względu na podobieństwo udziału rezerw bilansowych w latach 2007–2014 oraz sprawdzić, jak w wyróżnionych grupach kształtowała się średnia rentowność kapitału własnego oraz względna zmiana wartości rynkowej. Z kolei dane z lat 2015–2018 posłużyły do weryfikacji uzyskanych wyników.

W artykule dokonano przeglądu literatury źródłowej służącej uzasadnieniu postawionej hipotezy badawczej oraz opisaniu pojęcia rezerw bilansowych i ich składowych. Następnie scharakteryzowano spółki poddane badaniu oraz zaprezentowano uzyskane wyniki. Wnioski z przeprowadzonego badania zamieszczono w zakończeniu.

1. Przegląd literatury źródłowej i dobór wskaźników do badań empirycznych

Najprostsze metody kształtowania kondycji finansowej z wykorzystaniem rezerw bilansowych oparte są na monitorowaniu płynności finansowej przedsiębiorstw (Mazurkiewicz, Pata, 2011). Warto je uzupełnić o budowanie długoterminowej niezależności finansowej, kreowanie wskaźnika zdolności rozwoju, optymalizację ryzyka finansowania działalności poprzez umiejętny dobór modelu finansowania, gromadzenie kapitału ekonomicznego zabezpieczającego przed skutkami wystąpienia strat bądź budowanie stabilności przedsiębiorstwa poprzez wzrost jego wartości.

P.F. Drucker (1995) zwraca uwagę na zdolność do tworzenia kapitału, czyli „wytworzenia nadwyżki z bieżącej produkcji nad kosztami przeszłymi i teraźniejszymi”. Jest ona niezbędna do prowadzenia inwestycji odtworzeniowych i innowacyjnych², czyli pokrycia „kosztów utrzymania się w interesach”. Znaczenie kapitałów dla możliwości prowadzenia procesów innowacyjnych oraz działalności badawczo-rozwojowej podkreślają również W. Janasz i K. Koziół (2007). Według tych autorów czynnikiem warunkującym sukces przedsiębiorstwa jest jego siła finansowa decydująca o tym, ile nieudanych prób można podjąć, zanim zostanie osiągnięty sukces. Jest to szczególnie ważne w obciążonej wysokim ryzykiem działalności badawczo-rozwojowej. Formułą najlepiej odpowiadającą tej zależności jest „wskaźnik zdolności rozwoju”, czyli udział kapitału własnego w pasywach ogółem. Informuje on o zdolności inwestycyjnej przedsiębiorstwa (Wierzińska, 1996).

Decyzjom inwestycyjnym towarzyszy podejmowanie decyzji finansowych niezbędnych do realizacji celów przedsiębiorstwa, a związanych z wyborem rodzajów, rozmiarów i struktury źródeł finansowania inwestycji (Korenik, Korenik, 2004). Na

² Szerzej o rodzajach inwestycji: Janik, Paździor (2011).

podstawie oceny efektywności i ryzyka poszczególnych źródeł finansowania określa się³ wielkość niezbędnych kapitałów, koszt alternatywnych metod finansowania inwestycji, strukturę kapitału z uwzględnieniem udziału kapitału własnego (tworzonego np. w drodze reinwestycji zysku) i kapitałów obcych. Zapewnienie zdolności do kontynuowania działalności poprzez kształtowanie kondycji finansowej opiera się więc na znajomości cech i funkcji kapitałów, umożliwiających „zachowanie równowagi finansowej” przedsiębiorstwa.

Na politykę finansowania działalności przedsiębiorstwa znaczący wpływ ma indywidualne podejście do ryzyka (utożsamiane z długiem) oraz dotychczasowe doświadczenie osób decydujących o strukturze finansowania. Zdaniem G. Donaldsona (1978) podejmowane decyzje powinny opierać się na aktualnej i przewidywanej sytuacji danej jednostki, a nie „ogólnie akceptowanych zasadach”. W zależności od przyjętych preferencji, wyróżnia się model finansowania rozwoju oparty na kapitale własnym, kapitale pożyczkowym oraz dywersyfikacji źródeł finansowania (Łukasik, 2010; Bień, 2011). Wybór konkretnego modelu finansowania J. Tuczko (2010) uzależnia dodatkowo od ryzyka rynkowego. Podobną zasadę w stosunku do całości ryzyka działalności gospodarczej (z pominięciem ryzyka finansowego) zastosowali E.F. Brigham, L.C. Gapenski (2000), twierdząc, iż podmioty „o większym ryzyku działalności – mierzonym zmiennością dochodów – powinny rzadziej korzystać z długu niż te o mniejszej amplitudzie zmian dochodów”.

Kolejne podejście do ograniczenia możliwości utraty zdolności do kontynuowania działania polega na zabezpieczaniu przed skutkami wystąpienia strat, rozumianymi jako nieoczekiwany spadek wartości aktywów, wzrost wartości zobowiązań lub ujemne przepływy pieniężne. Następuje to poprzez „gromadzenie kapitału ekonomicznego” EC (*Economic Capital*) (Jacobs, Vuuren, 2014)⁴. Kapitał ekonomiczny, w odróżnieniu od księgowego (*book capital*), obejmuje wszystko, co pomaga zaabsorbować straty ekonomiczne. Na jego wysokość wpływają więc nie tylko kapitały wykazane w pasywach bilansu, ale też m.in. ciche rezerwy. Funkcjonuje wiele złożonych modeli pozwalających wyznaczyć wielkość zabezpieczenia konieczną do przetrwania negatywnych skutków realizacji ryzyka, ale są one wykorzystywane przede wszystkim przez instytucje rynku finansowego, dla których są opracowywane (McNeil i in., 2008; Cech, 2006). Bez względu na przyjętą metodę wyznaczania kapitału ekonomicznego, przy ustalaniu adekwatności kapitałowej nie można ograniczać się wyłącznie do kapitałów ustawowych (*regulatory capital*) (Krysiak, 2011; Levy, 2013). Wynika to m.in. z faktu, że kapitał ekonomiczny i kapitał wymagany prawem służą dwóm różnym celom. Pierwszy z nich jest poziomem kapitału, który umożliwia podejmowanie właściwych

³ O kierunku rozwoju przedsiębiorstwa i sposobie finansowania jego działalności decydują również motywacje i preferencje różnych grup interesariuszy, często pozostających ze sobą w konflikcie. Szerzej: Łukasik (2010).

⁴ Obszerne badania nad istotą kapitału ekonomicznego, jego relacjami z kapitałem ustawowym oraz sposobami kalkulacji i alokacji zostały przeprowadzone przez amerykańską grupę roboczą *The Society of Actuaries Risk Management Task Force* i opublikowane w *Specialty Guide on Economic Capital* (2004).

decyzji biznesowych, generujących zyski dla akcjonariuszy. Drugi jest poziomem kapitału, jaki instytucje finansowe są zobowiązane posiadać, aby chronić wierzycieli i klientów przed poniesieniem strat (Jacobs, Vuuren, 2014).

Głównymi czynnikami motywującymi do posługiwania się kapitałem ekonomicznym przez instytucje finansowe są wymogi prawne, oceny agencji ratingowych, potrzeby zarządu jednostki, oczekiwania właścicieli (akcjonariuszy, udziałowców) oraz wyniki analiz kapitałowych (Basel II. A Closer Look, 2004). W przypadku przedsiębiorstw motywacją do świadomego i celowego tworzenia kapitału ekonomicznego z wykorzystaniem rezerw bilansowych mogą być korzyści wynikające z identyfikacji i oceny ryzyka poszczególnych obszarów działalności oraz wyodrębnienia tych, które wymagają dodatkowego zabezpieczenia, ograniczenia wpływu ryzyka na wypłacalność, odzwierciedlenia wyższego ryzyka poprzez przypisanie wyższego kosztu kapitału przedsięwzięciom najbardziej ryzykownym. Prowadzi to do urealnienia oceny ich efektywności, rezygnacji z inwestycji, dla których stopa zwrotu skorygowana o ryzyko nie pokrywa zakładanego kosztu kapitału lub obniżenia średniego ważonego kosztu kapitału w przypadku wzrostu ocen ratingowych przedsiębiorstwa (Michalski, Krysta, 2006). Ostateczne skutki finansowe podjętych decyzji w zakresie kapitałów odzwierciedla sprawozdanie finansowe jednostki, a uzyskany efekt widoczny jest w zmieniającej się rentowności kapitału własnego.

Kolejna grupa strategii finansowych służących kształtowaniu kondycji finansowej przedsiębiorstwa opiera się na „budowaniu stabilności przedsiębiorstwa poprzez wzrost jego wartości”.

A.N. Duraj (2008) poddała weryfikacji związek rezerw bilansowych z polityką finansową przedsiębiorstwa, mającą na celu wzrost wartości jednostki poprzez wzmocnienie polityki wypłaty dywidend, korzystne kształtowanie wypłacalności, a tym samym wpływanie na ryzyko niewypłacalności i sprzyjanie rozwojowi przedsiębiorstwa. Także według B. Grahama i W. Buffetta (Terebelski, 2011) prognozowanie przyszłych zmian wartości przedsiębiorstwa z perspektywy potencjalnych inwestorów opiera się na zależnych od stosowanej polityki rezerw bilansowych czynnikach, takich jak kondycja finansowa i struktura kapitałowa, historia wypłacanych dywidend, poziom zwrotu z kapitału własnego bądź ostrożne podejście do zadłużenia.

2. Rezerwy w świetle prawa bilansowego

Słowo rezerwa pochodzi od łacińskiego czasownika *reservare*, oznaczającego przełożenie czegoś na później, do późniejszego wykorzystania przy sprzyjającej lub zamierzonej okazji (Duraj, 2008). W słowniku języka polskiego termin ten określono jako zapas zgromadzony w związku z przewidywaniem jakiejś potrzeby (*Słownik języka polskiego PWN*, 2010). Według *Encyklopedii popularnej PWN* (2015, s. 1158) rezerwa to nie tylko „zapas zrobiony w przewidywaniu jakiejś potrzeby”, ale także „środki zapasowe

w przedsiębiorstwie na pokrycie ewentualnych strat”. Z przytoczonych definicji wynika, że w potocznym ujęciu rezerwa stanowi coś świadomie nagromadzonego w celu późniejszego wykorzystania. Termin ten jest bowiem często utożsamiany z zapasem, mimo iż nie są to synonimy. Oba pojęcia różni istota ich kreowania (Cebrowska, 2003). Tworzenie rezerw, w przeciwieństwie do gromadzenia zapasów, zawsze wynika ze zdarzeń, które trudno przewidzieć lub których przewidzenie jest niemożliwe (Poniatowska, 2012). Dlatego też rezerwy w rachunkowości wiążą się z celem ich ujmowania, którym jest świadome zapobieganie finansowym skutkom ewentualnych przyszłych zdarzeń mających ujemne konsekwencje dla prowadzonej działalności (Olchowicz, 2011). Poza tym, w rachunkowości są one rozumiane inaczej niż w dziedzinie ekonomii. W rachunkowości nie odnosi się rezerw do zapasów rzeczowych czy środków pieniężnych (czyli aktywów), lecz do pasywów stanowiących źródło finansowania podmiotu gospodarującego (Cebrowska, 2003; Poniatowska, 2011).

Charakter źródła finansowania mają rezerwy bilansowe. Nierozzerwalnie związane z ryzykiem silnie zintegrowanym z prowadzoną działalnością – tak jak ryzyko – wymagają identyfikacji i szacowania (Gierusz, 2011; Żukowska, Kalita, 2012; Nadolna, 2002). Mają więc potencjał zabezpieczania się przed negatywnymi konsekwencjami ryzyka, jak i utrzymania stabilności finansowej (Gmytrasiewicz, Kierczyńska, 2007; Micherda, 2003; Haus, 2000). Rezerwy stanowią narzędzie wykorzystywane do zabezpieczenia się przed skutkami znanego lub przewidywanego ryzyka, powodującego możliwość zaistnienia w przyszłości różnych dodatkowych obciążeń. Są zatem rezultatem działań podejmowanych obecnie, mających na celu zminimalizowanie negatywnych konsekwencji zdarzeń przyszłych, co do których przewiduje się, że zaistnieją z odpowiednio wysokim prawdopodobieństwem.

Rezerwy nadal są odmiennie interpretowane oraz ujmowane w zależności od przyjętej koncepcji bilansu, sposobu ujęcia (wąskiego bądź szerokiego), czy też podstaw i celów tworzenia (Suer, 2014; Poniatowska, 2013; Gmytrasiewicz, 2000). Ze względu na niejednorodność pojęcia rezerw, zaprezentowanie ich złożoności i wielu znaczeń możliwe jest poprzez przyjęcie różnych kryteriów podziału. Zestawiono je w tabeli 1, co pozwoliło wskazać bogactwo treści, w tym podstaw i przesłanek tworzenia oraz przypisanych funkcji.

Tabela 1. Rodzaje rezerw w rachunkowości według wybranych kryteriów klasyfikacji

Kryterium klasyfikacji	Rodzaje rezerw
Związek z nadrzędnymi zasadami rachunkowości	a) wynikające z przestrzegania koncepcji <i>true and fair view</i> b) wynikające z zastosowania nadrzędnych zasad rachunkowości, przede wszystkim współmierności przychodów i kosztów, memoriału oraz ostrożnej wyceny

Kryterium klasyfikacji	Rodzaje rezerw
Przesłanki tworzenia rezerw (zgodnie z ustawą o rachunkowości)	a) na znane jednostce ryzyko, grożące straty oraz skutki innych zdarzeń b) na przewidywane dodatkowe koszty i straty spowodowane zaniechaniem lub utratą zdolności do kontynuowania działalności c) na pewne lub o dużym stopniu prawdopodobieństwa przyszłe zobowiązania, których kwotę można w sposób wiarygodny oszacować, a w szczególności na straty z transakcji gospodarczych w toku, w tym z tytułu udzielonych gwarancji, poręczeń, operacji kredytowych, skutków toczącego się postępowania sądowego d) na przyszłe zobowiązania spowodowane restrukturyzacją e) na świadczenia wykonane na rzecz jednostki przez kontrahentów, gdy kwotę zobowiązania można oszacować w sposób wiarygodny f) wynikające z obowiązku wykonania, związanych z bieżącą działalnością, przyszłych świadczeń na rzecz pracowników, w tym świadczeń emerytalnych, a także przyszłych świadczeń wobec nieznanych osób, których kwotę można oszacować w sposób wiarygodny, mimo że data powstania zobowiązania nie jest jeszcze znana, w tym z tytułu napraw gwarancyjnych i rękojmi za sprzedane produkty długotrwałego użytku g) na odroczony podatek dochodowy h) w celu urealnienia wartości aktywów
Fakt ujawnienia lub jego brak w sprawozdaniu finansowym	a) rezerwy jawne (ujawnione w sprawozdaniu finansowym) b) rezerwy ciche, co do których brak ujawnień w sprawozdaniu
Sposób ujawnienia w sprawozdaniu finansowym	a) rezerwy bilansowe, prezentowane w pasywach jako: – zobowiązania – kapitały własne b) rezerwy niebilansowe, korygujące wartość aktywów, ujawniane w informacji dodatkowej
Wpływ na pozycję sprawozdania finansowego	a) rezerwy o charakterze wynikowym, obciążające: – koszty zwykłej działalności operacyjnej – pozostałe koszty operacyjne – koszty finansowe – wynik finansowy brutto b) rezerwy powodujące wyłącznie skutek bilansowy: – wpływające na wielkość kapitału, np. z aktualizacji wyceny – kształtujące wartość netto składników aktywów

ciąg dalszy tabeli 1

Kryterium klasyfikacji	Rodzaje rezerw
Źródło zasobów przeznaczonych na pokrycie przewidywanych odpływów aktywów	Kreowanie rezerw przez: – obciążenie wyniku brutto – obciążenie wyniku netto – dopłaty właścicieli kapitału
Źródła obowiązku tworzenia rezerw	a) realizacja obowiązku prawnego wynikającego z: – ustawy o rachunkowości – Krajowych Standardów Rachunkowości – Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej – dyrektyw UE – kodeksu spółek handlowych – kodeksu pracy i wydanych na jego podstawie regulacji obowiązujących w przedsiębiorstwie – ustaw o podatkach dochodowych – zapisów statutowych przedsiębiorstw b) realizacja zobowiązania zwyczajowego
Charakter obowiązku tworzenia rezerw	a) rezerwy obligatoryjne (obowiązkowe) b) rezerwy fakultatywne (dobrowolne)
Okres, na jaki tworzone są rezerwy	a) rezerwy krótkoterminowe b) rezerwy długoterminowe
Model rachunkowości	a) rezerwy tworzone zgodnie z modelem kontynentalnym, charakteryzującym się tendencją do unikania ryzyka oraz zмирaniem do zapewnienia bezpiecznego obrotu gospodarczego i stabilnego rozwoju przedsiębiorstwa b) rezerwy tworzone według modelu anglosaskiego, charakteryzującego się postawą otwartą na ryzyko
Przyjęta teoria bilansowa	Rezerwy tworzone zgodnie z: – teorią bilansu statycznego – teorią bilansu dynamicznego – teorią bilansu organicznego
Metoda szacunku	a) rezerwy wyceniane metodą aktuarialną b) rezerwy wyceniane pozostałymi metodami
Skutek podatkowy	a) rezerwy podatkowe b) rezerwy niepodatkowe
Częstotliwość ujęcia	a) systematycznie, na koniec każdego okresu sprawozdawczego b) doraźnie, w momencie rozpoznania ryzyka

Źródło: opracowanie własne na podstawie Niemczyk (2000), Gmytrasiewicz (2002), Duraj (2008), Szydełko (2010), Gierusz (2011), Heidhues, Patel (2012), Poniatowska (2016).

Przedstawiona klasyfikacja potwierdza ogromne zróżnicowanie rezerw tworzonych w rachunkowości, także tych, które są prezentowane w bilansie. Na potrzeby przeprowadzonych badań przyjęto, że do rezerw bilansowych zalicza się zarówno rezerwy kapitałowe, jak i rezerwy na zobowiązania. Te pierwsze stanowią część kapitałów własnych obejmując kapitał (fundusz) zapasowy, kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny, pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe oraz zyski zatrzymane. Z kolei rezerwy na zobowiązania charakteryzują się tym, że ich kwota lub termin wymagalności nie są pewne. Obie grupy różni cały szereg cech. I tak rezerwy kapitałowe, w odróżnieniu od rezerw na zobowiązania, nie są w zasadzie regulowane prawem bilansowym, lecz kodeksem spółek handlowych oraz postanowieniami statutów i odpowiednich umów (z wyjątkiem kapitału z aktualizacji wyceny). Poza tym nie mają one charakteru kosztowego i nie wpływają na wynik finansowy, a tworzone są przede wszystkim z zysku netto lub dopłat wspólników (Walińska, 2018; Poniatowska, 2016; Czaja-Cieszyńska, 2014).

3. Charakterystyka rezerw bilansowych w spółkach poddanych badaniu

W celu zweryfikowania hipotezy badawczej, badaniu poddano spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (indeks WIG) w latach 2007–2014. Po wyeliminowaniu spółek z sektora ubezpieczeń i bankowości (ze względu na odrębne obowiązki ujmowania rezerw bilansowych) oraz spółek, które w analizowanym okresie notowane były krócej niż trzy lata otrzymano zbiór złożony z 380 podmiotów. Dla wybranych reprezentantów przeprowadzono dodatkowy przegląd wyników finansowych osiągniętych w latach 2015–2018.

Analizę rozpoczęto od określenia źródeł finansowania hipotetycznej (przeciętnej) spółki. W tym celu wyznaczono medianę udziału głównych pozycji kapitału własnego, rezerw na zobowiązania oraz zobowiązań w pasywach ogółem w latach 2007 oraz 2014. Rezerwy bilansowe okazały się ważnym źródłem finansowania hipotetycznej spółki w obu granicznych latach badanego okresu i w każdym z nich stanowiły około 30% wartości pasywów. Największy był tu udział kapitału zapasowego, który zarówno w roku 2007, jak i 2014 wynosił odpowiednio 20% i 22% wartości pasywów. Wysokość udziału w analizowanym okresie zmalała tylko dla zysków zatrzymanych (z 8% do 6%), co mogło być związane z wystąpieniem kryzysu finansowego. Hipotetyczna spółka w obu badanych latach nie posiadała pozostałych kapitałów rezerwowych. Z kolei udział rezerw na zobowiązania był znikomy i utrzymywał się na poziomie, odpowiednio 2% i 3% sumy pasywów. Może to wynikać z faktu, iż nie rozpoznano tak poważnych zagrożeń, dla których tworzenie znacznych rezerw na zobowiązania byłoby obligatoryjne.

Aby zwiększyć zakres informacji o strukturze pasywów w badanych podmiotach, ustalono liczebność poszczególnych grup spółek wyróżnionych ze względu na udział

kapitału własnego oraz wybranych rezerw bilansowych. Analizie poddano wartości z pierwszego roku badanego okresu, czyli roku 2007, tak aby poznać strukturę rezerw bilansowych w momencie wybuchu kryzysu.

Z przeprowadzonego badania wynikają następujące wnioski:

- a) najliczniejszą grupą spółek były te, w których udział kapitału własnego w pasywach ogółem kształtował się w granicach od 40% do 60%;
- b) najwięcej spółek charakteryzowało się udziałem kapitału zapasowego w pasywach ogółem wynoszącym od 0% do 20%;
- c) udział pozostałych kapitałów rezerwowych w pasywach ogółem był niski bądź znikomy – w większości przypadków wynosił on od –10% do 0%;
- d) udział zysków zatrzymanych w pasywach ogółem był zmienną o największej rozpiętości, którą wyznaczał przedział od –150% do 100%; udział ten wykazywał także największe zmiany w badanym okresie;
- e) rezerwy na zobowiązania to grupa dla większości podmiotów nieznacząca, gdyż jej udział zawierał się w granicach od 0% do 2% wartości sumy bilansowej; najistotniejszą pozycją były tu rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego, których ujmowanie nie jest jednak reakcją na rozpoznane zagrożenia, lecz oznaką realizacji wymogów prawa bilansowego.

W ramach rezerw na zobowiązania rozpoznano także rezerwy na świadczenia pracownicze oraz pozostałe rezerwy (zarówno długo-, jak i krótkoterminowe). Ich znaczenie mierzone udziałem w pasywach, w badanych latach ulegało niewielkim zmianom.

4. Wyniki badań

W celu zbadania potencjału rezerw bilansowych w kształtowaniu kondycji finansowej przedsiębiorstw do analizy przyjęto wskaźniki rentowności kapitałów własnych oraz wartości rynkowej⁵. Wykorzystując metodę hierarchiczną analizy skupień w pierwszej kolejności pogrupowano badane spółki ze względu na zachowanie podobnego udziału rezerw bilansowych w pasywach ogółem w latach 2007–2014. Następnie ustalono, jak kształtowała się średnia rentowność kapitału własnego oraz względna zmiana wartości rynkowej w tak wyróżnionych grupach. W tym celu wyznaczono zmiany wyników ekonomicznych osiągniętych przez spółki zgrupowane w każdym z czterech wyodrębnionych zbiorów. Ich zestawienie zaprezentowano w tabeli 2.

⁵ Badania dla sektora bankowego dla zaproponowanych wskaźników przeprowadzili m.in. Chan-Lau i in. (2012).

Tabela 2. Wyniki ekonomiczne spółek z wyróżnionych grup w porównaniu do średniej obliczonej dla wszystkich badanych podmiotów

Warunek dotyczący wysokości wskaźnika	Spółki spełniające warunek	Grupa 1	Grupa 2	Grupa 3	Grupa 4
		(81 spółek)	(72 spółki)	(94 spółki)	(29 spółek)
Względna zmiana wartości rynkowej w latach 2007–2014 powyżej średniej wyliczonej dla całej próby	liczba spółek w grupie	11	17	30	7
	udział spółek w grupie (w %)	13,58	23,61	31,91	24,14
Średnie ROE w latach 2007–2014 powyżej średniej wyliczonej dla całej próby	liczba spółek w grupie	66	53	77	13
	udział spółek w grupie (w %)	81,48	73,61	81,91	44,83
Względna zmiana wartości rynkowej w latach 2007–2014 10% najlepszych wyników	liczba spółek w grupie	3	6	14	4
	udział spółek w grupie (w %)	3,70	8,33	14,89	13,79
Średnie ROE w latach 2007–2014 10% najlepszych wyników	liczba spółek w grupie	5	9	13	0
	udział spółek w grupie (w %)	6,17	12,50	13,83	0,00
Względna zmiana wartości rynkowej w latach 2007–2014 10% najgorszych wyników	liczba spółek w grupie	11	4	9	3
	udział spółek w grupie (w %)	13,58	5,56	9,57	10,34
Średnie ROE w latach 2007–2014 10% najgorszych wyników	liczba spółek w grupie	4	9	10	4
	udział spółek w grupie (w %)	4,94	12,50	10,64	13,79

Źródło: opracowanie własne.

Najmniejszy udział spółek, w których względna zmiana wartości rynkowej w badanych latach kształtowała się powyżej średniej wyliczonej dla całej próby, odnotowano w grupie 1. Były to spółki z niewielką przewagą kapitału własnego, w skład którego wchodził przede wszystkim kapitał zapasowy, przy czym taka struktura rezerw występowała głównie w sektorze informatyki, przemysłu elektromaszynowego i przemysłu materiałów budowlanych.

W grupie 2, preferującej kapitały obce z takim samym udziałem kapitału zapasowego i zysków zatrzymanych stanowiących łącznie 3/5 kapitału własnego, wystąpiły

najmniejsze odchylenia od wartości średniej z całej badanej próby zarówno dla średniej wartości ROE, jak i względnej zmiany wartości rynkowej.

Największy udział spółek z wynikami ekonomicznymi powyżej średniej wyliczonej dla całej badanej próby, odnotowano w grupie 3. Był to zbiór o strukturze rezerw bilansowych charakterystycznej dla handlu hurtowego i detalicznego oraz przemysłu spożywczego. Opisuje go równy udział kapitałów własnych i obcych w pierwszym roku badania oraz znaczny wzrost udziału rezerw kapitałowych w kapitale własnym w latach 2007–2014 (z 50% do 75%).

Najmniejszy udział spółek ze średnim ROE plasującym się w latach 2007–2014 powyżej średniej wyliczonej dla całej próby stwierdzono w grupie 4, przy czym nie można wskazać sektora, przez który taka struktura byłaby szczególnie preferowana⁶. Finansowanie w tych spółkach w roku 2007 opierało się głównie na kapitale własnym, ale rezerwy kapitałowe stanowiły zaledwie 1/5 jego wartości.

Pogłębiona analiza wyróżnionych grup wskazuje, iż 10% najlepszych wyników z lat 2007–2014 zarówno dla zmiennej, którą była względna zmiana wartości rynkowej, jak i średnie ROE w latach 2007–2014 odnotowano w grupie 3. Aby zaobserwować, czy spółka będąca przedstawicielem grupy o najkorzystniejszych zmianach (spółka CCC), po okresie badania uzyskała wyniki ekonomiczne zgodne z oczekiwanymi ustalono, jak kształtowała się jej wartość rynkowa w kolejnych latach. Okazało się, że w latach 2015–2018 spółka nadal zwiększała swoją wartość rynkową, osiągając w roku 2018 wielkość ponad czterokrotnie wyższą niż w roku 2007. Zmianie tej towarzyszył rokrocznie dodatni wynik finansowy netto.

Najgorsze 10% wyników dla względnej zmiany wartości rynkowej stwierdzono w grupie 1 (o wysokim udziale kapitału własnego, najniższym udziale kapitału podstawowego i najwyższym udziale kapitału zapasowego w pasywach ogółem). Najgorszy wynik w tej grupie osiągnęła spółka Assecoslo. Weryfikacja po okresie badania wykazała, iż na koniec roku 2016 jej wartość rynkowa wynosiła zaledwie 5% poziomu z roku 2007. W maju roku 2017 akcje spółki zostały wykluczone z obrotu. Najpoważniejsze zmiany w obszarze rezerw bilansowych podmiotu dotyczyły wycofania w 2008 roku aż 90% wartości kapitału zapasowego oraz zmniejszenia zysków zatrzymanych do zaledwie 5% wartości z roku 2007, przy podobnym udziale rezerw w pasywach ogółem⁷.

Dla zmiennej średnie ROE najgorsze 10% wyników dotyczyło spółek z grupy 4 (o najwyższym udziale kapitału własnego w pasywach ogółem w latach 2007 – 2014 przy jednoczesnym najniższym udziale kapitału zapasowego). W tej grupie znalazła się spółka z najgorszym wynikiem średniego ROE, którą był Ecard. Jej akcje także zostały wykluczone z obrotu (w 2016 roku).

⁶ Wyniki przeprowadzonych badań pozwalają założyć, że grupa 4 nie jest wyborem, a skutkiem zaistniałych w spółkach niekorzystnych zdarzeń. Aby jednak ustalić przyczynę tego zjawiska, należałoby pogłębić badania w obszarze czynników kształtujących określoną strukturę rezerw bilansowych.

⁷ Wskazywałoby to na zasadność przeprowadzenia dalszych badań, nie pod kątem zmian udziału rezerw w pasywach ogółem, ale w aspekcie wielkości zmian danej pozycji rezerw w czasie.

Dla wyróżnionych grup sprawdzono, jak kształtowała się średnia rentowność kapitału własnego oraz względna zmiana wartości rynkowej w badanym okresie (tab. 3).

Tabela 3. Charakterystyka grup spółek wyodrębnionych ze względu na udział kapitału własnego oraz rezerw bilansowych w pasywach ogółem w latach 2007–2014 (w %)

Zmienna	Udział zmiennej w pasywach ogółem							
	Grupa 1		Grupa 2		Grupa 3		Grupa 4	
	2007	2014	2007	2014	2007	2014	2007	2014
Kapitał własny	61	54	44	44	50	40	67	29
Kapitał zapasowy	42	35	15	13	18	20	10	13
Zyski zatrzymane	9	2	15	12	11	10	4	– 30
Rezerwy na zobowiązania	2	3	6	7	2	2	4	7
	Model z niewielką przewagą kapitału własnego, składającego się głównie z kapitału zapasowego		Model preferujący kapitały obce. Kapitał zapasowy i zyski zatrzymane w równych częściach stanowiły w sumie blisko $\frac{3}{5}$ kapitału własnego		Model o zmiennej strukturze finansowania. Znaczny wzrost udziału rezerw kapitałowych w kapitale własnym – z $\frac{1}{2}$ do $\frac{3}{4}$		Model wyjściowo oparty głównie na kapitale własnym, przy czym rezerwy kapitałowe stanowiły $\frac{1}{5}$ jego wartości. W wyniku kumulacji ujemnych zysków zatrzymanych nastąpiła utrata bezpieczeństwa i wiarygodności	
	Model, dla którego odnotowano najwyższą niekorzystną względną zmianę wartości rynkowej		Model skupiający przede wszystkim spółki z najmniejszymi odchyleniami od wartości średniej całej badanej próby zarówno dla średniej wartości ROE, jak i względnej zmiany wartości rynkowej		Model, w którym dla największej liczby spółek odnotowano najlepsze wyniki zarówno dla średniej wartości ROE, jak i względnej zmiany wartości rynkowej		Model z dużym udziałem spółek o niekorzystnych wartościach odchylenia średniej wartości ROE od wartości średniej całej badanej próby.	

Źródło: opracowanie własne.

Przeprowadzona analiza pozwala stwierdzić, że grupy spółek wyodrębnione ze względu na podobny udział rezerw bilansowych w pasywach ogółem w latach 2007–2014, wykazywały w badanym okresie różny poziom dokonań finansowych, mierzony wskaźnikiem rentowności kapitałów własnych oraz wartością rynkową.

Zakończenie

Wnioski z przeglądu literatury podejmującej temat kształtowania kondycji finansowej przedsiębiorstw oraz opracowań z zakresu rachunkowości wskazujących na potencjał rezerw w ograniczaniu ryzyka braku kontynuowania działalności, pozwoliły założyć, że grupy spółek wyodrębnione ze względu na podobny udział rezerw bilansowych w pasywach ogółem, będą różniły się poziomem dokonań finansowych.

Z badań przeprowadzonych dla lat 2007–2014, a zweryfikowanych danymi z lat 2015–2018 wynika, że cztery grupy spółek wyodrębnione ze względu na podobny udział rezerw bilansowych w pasywach charakteryzowały się różną kondycją finansową, mierzoną średnią rentownością kapitału własnego oraz względną zmianą wartości rynkowej. Uzyskane wyniki potwierdzają więc prawdziwość stawianej hipotezy.

Liczba spółek spełniających wymagania co do wysokości badanych wskaźników potwierdza, że udział rezerw bilansowych w pasywach ogółem grupy 3 (o równym udziale kapitałów własnych i obcych w pierwszym roku badania oraz znacznym wzroście udziału rezerw kapitałowych w kapitale własnym w latach 2007–2014) jest odpowiedni dla jednostek zainteresowanych osiąganiem wysokiego ROE i nakierowanych na wzrost wartości rynkowej. Przyjęcie udziału rezerw w pasywach ogółem charakterystycznego dla grupy 1 (z niewielką przewagą kapitału własnego, w skład którego wchodził głównie kapitał zapasowy) wiązało się z uzyskaniem najniższych względnych zmian wartości rynkowej w latach 2007–2014. Z kolei największy odsetek spółek, które w badanych latach uzyskiwały najniższe średnie ROE charakteryzował grupę 4 (z finansowaniem w pierwszym roku badania opartym głównie na kapitale własnym, gdzie rezerwy kapitałowe stanowiły zaledwie 1/5 jego wartości). W grupie 2 (z preferencją kapitałów obcych, przy jednoczesnym takim samym udziale kapitału zapasowego i zysków zatrzymanych stanowiących łącznie większość kapitału własnego) odnotowano skupienie spółek z najmniejszymi odchyleniami od wartości średniej dla całej badanej próby zarówno w przypadku średniej wartości ROE, jak i względnej zmiany wartości rynkowej.

Fakt, że grupa charakteryzująca się elastyczną strukturą finansowania i znacznym wzrostem udziału rezerw kapitałowych w kapitale własnym skupiła największą liczbę spółek, które osiągnęły najlepsze wyniki dla obu przyjętych miar jest wskazówką, że sterując udziałem rezerw w pasywach można kształtować kondycję finansową jednostek.

Zauważono jednocześnie, że wskazane byłoby przeprowadzenie dalszych badań, które z dokonaniai finansowymi wiązałyby zmianę wartości poszczególnych pozycji rezerw bilansowych. Uzasadnia to fakt występowania przypadków, gdy udział rezerw w pasywach ogółem pozostawał na zbliżonym poziomie, podczas gdy ich wysokość ulegała znacznym wahaniom w czasie. Ponadto w przeprowadzonym badaniu zgrupowano spółki według podobieństwa udziału rezerw bilansowych w pasywach ogółem. Zasadne wydaje się być zbadanie grup wyróżnionych ze względu na poziom osiągniętych dokonań finansowych. Uzyskane wyniki mogą więc stanowić podstawę do dalszych rozważań na temat roli rezerw bilansowych w kształtowaniu kondycji finansowej przedsiębiorstw.

Literatura

- Basel II. A Closer Look. Managing Economic Capital (2004), KPMG International (publikacja nr 209 –772).
- Bień W. (2011), *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa.
- Brigham E.F., Gapenski L.C. (2000), *Zarządzanie finansami* t. 1, e, PWE, Warszawa.
- Cebrowska T. (2003), *Wieloaspektowość pojęcia „rezerwy”, [w:] Rachunkowość krajów w drodze do Unii Europejskiej. Rezerwy w rachunkowości*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław.
- Cech Ch. (2006), *Copula-based top-down approaches in financial risk aggregation*, Working Paper Series, 32, University of Applied Sciences of bfi Vienna.
- Chan-Lau J.A., Liu E.X., Schmittmann J.M. (2012), *Equity Returns in the Banking Sector in the Wake of the Great Recession and the European Sovereign Debt Crisis*, IMF Working Papers, WP/12/174, Washington, D.C.
- Czaja-Cieszyńska H. (2014), *Istota i zasady ewidencji kapitałów (funduszy), rezerw i funduszy specjalnych*, [w:] P. Szczypa (red.), *Rachunkowość finansowa*, CeDeWu, Warszawa.
- Donaldson G. (1978), *New framework for corporate debt policy*, „Harvard Business Review”, 56 (5), s. 149–164.
- Drucker P.F. (1995), *Zarządzanie w czasach burzliwych*, Czytelnik–Nowoczesność– Akademia Ekonomiczna w Krakowie, Warszawa–Kraków.
- Duraj A.N. (2008), *Rezerwy a strategie finansowe publicznych spółek akcyjnych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Encyklopedia popularna PWN* (2015), Wyd. Nauk. PWN, Warszawa.
- Froot K.A., Schafirstein D.S., Stein J.C. (1993), *Risk Management: Coordinating Corporate Investment and Financing Policies*, „The Journal of Finance”, 48 (5), s. 1629–1658.
- Getter D.E., Jickling M., Labonte M., Murphy E.V. (2009), *Financial Crisis? The Liquidity Crunch of August 2007*, [w:] R.T. Ovanhouser (ed.), *Financial Crisis in America*, Nova Science Publishers, Inc., New York, s. 47–72.
- Gierusz J. (2011), *Koszty i przychody w świetle nadrzędnych zasad rachunkowości*, ODDK, Gdańsk.
- Gmytrasiewicz M. (2000a), *Rezerwy a koncepcja wiernego i rzetelnego obrazu przedsiębiorstwa*, [w:] J. Wojtyła (red.), *Podstawowe problemy rachunkowości jako dyscypliny naukowej i działalności praktycznej*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Katowice.
- Gmytrasiewicz M. (2002b), *Rezerwy w księgach rachunkowych*, Difin, Warszawa.
- Gmytrasiewicz M., Kierczyńska U. (2007), *Rezerwy w rachunkowości i podatkach*, Difin, Warszawa.
- Haus B. (2000), *Przekroje ryzyka w przedsiębiorstwie*, [w:] D. Zarzecki (red.), *Zarządzanie finansami. Współczesne tendencje w teorii i praktyce*, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin.
- Heidhues E., Patel Ch. (2012), *Globalization and Contextual Factors in Accounting: The Case of Germany*, „Studies in Managerial and Financial Accounting”, 23 s. 43–73.
- Jacobs J., Vuuren G. (2014), *A Case for Economic Capital as a Pillar 1 Regulatory Tool*, „South African Journal of Economics”, 82 (2), s. 290–314.
- Janasz W., Kozioł K. (2007), *Determinanty działalności innowacyjnej przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa.
- Janik W., Paździor A. (2011), *Zarządzanie finansowe w przedsiębiorstwie*, Politechnika Lubelska, Lublin.
- Korenik D., Korenik S. (2004), *Podstawy finansów*, Wyd. Nauk. PWN, Warszawa.
- Krysiak Z. (2011), *Achieving Enterprise Stability Based on Economic Capital*, „Graziadio Business Review”, 14 (4), s. 1–7.
- Levy A. (2013), *Regulatory Capital: Road Test as Economic Capital: Actual Driving*, „American Banker”, 178 (140), s. 25–25.
- Łukasik G. (2010), *Strategie finansowania rozwoju współczesnych przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice.
- Mazurkiewicz K., Pata K. (2011), *Wpływ kryzysu finansowego na zdolność regulowania zobowiązań bieżących przedsiębiorstw budowlanych na podstawie analizy płynności wybranych spółek giełdowych*, [w:] A. Korzeniowska, W. Misterek (red.), *Rynek finansowy i finanse przedsiębiorstw w okresie zmian gospodarczych*, Wydawnictwo Uniwersytetu M. Skłodowskiej -Curie, Lublin, s. 59–68.

- McNeil A.J., Kirchner A., Kretschmar G.L. (2008), *The Case for Fully Integrated Models of Economic Capital*, available at [ssrn.1317251](https://ssrn.com/abstract=1317251).
- Michalski D., Krysta B. (2006), *Tworzenie wartości w warunkach ryzyka – wykorzystanie Balanced Scorecard*, „Controlling i Rachunkowość Zarządcza”, 4, s. 30–35.
- Micherda B. (2003), *Prezentacja rezerw w świetle funkcji współczesnej rachunkowości*, „Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu”, 992, s. 257–270.
- Nadolna B. (2002), *Wybrane aspekty ustalania rezerw na zobowiązania*, [w:] J. Gierusz, M. Jerzemowska, T. Martyniuk (red.), *Rachunkowość wobec procesów globalizacji*, Uniwersytet Gdański, Gdańsk.
- Niemczyk R. (2000), *Rezerwy w rachunkowości*, Oficyna Wydawnicza Ośrodka Postępu Organizacyjnego, Bydgoszcz.
- Olchowicz I. (2011), *Rachunkowość podatkowa*, Difin, Warszawa.
- Poniatowska L. (2011), *Metody wyceny rezerw*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, 668, Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia”, 41, 255–263.
- Poniatowska L. (2012), *Rola rezerw tworzonych w rachunkowości w kreowaniu stabilnego rozwoju*, [w:] S. Owsiak (red.), *Stabilność systemu finansowego warunkiem rozwoju gospodarczego*, t. II, Wyższa Szkoła Finansów i Prawa, Bielsko-Biała.
- Poniatowska L. (2013), *Rezerwy – ewolucja podejścia i perspektywy zmian*, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu”, 313, s. 100–110.
- Poniatowska L. (2016) *Rezerwy kapitałowe i ich znaczenie w działalności jednostki gospodarczej*, „Finanse. Rynki Finansowe. Ubezpieczenia”, (80, cz. 2), cz. 2, s. 169–176.
- Słownik języka polskiego PWN z zasadami* (2010), Wyd. Nauk. PWN, Warszawa.
- Specialty Guide on Economic Capital. Version 1.5* (2004), Papers of the Economic Capital (EC) Subgroup of the Society of Actuaries Risk Management Task Force.
- Szydełko A. (2010), *Rezerwy jako instrument zabezpieczenia przed ryzykiem*, [w:] E. Nowak (red.), *Rachunkowość w zarządzaniu ryzykiem w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa.
- Suer A.Z. (2014), *The Recognition of Provisions: Evidence from BIST100 Non-financial Companies*, *Procedia Economics and Finance*, 9, s. 391–401.
- Terebelski M. (2011), *Inwestowanie w wartość*, [w:] A. Adamska, A. Fierla (red.), *Inwestowanie. Instrumenty klasyczne i alternatywne*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa, s. 15–40.
- Tuczko J. (2010), *Ryzyko bez tajemnic: jak zrozumieć i ocenić firmę*, Indor Ekspert, Warszawa.
- Walińska E. (2018), *Ustawa o rachunkowości: komentarz*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Wierzbińska M. (1996), *Ryzyko w gospodarce rynkowej w okresie transformacji systemowej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin.
- Żukowska H., Kalita J. (2012), *Dylematy tworzenia rezerw na zobowiązania*, „Roczniki Ekonomii i Zarządzania”, 4 (40), s. 83–108.