A. Natasza Duraj*

WIELOCZYNNIKOWA KONCEPCJA MODELU BEZPIECZEŃSTWA FINANSOWEGO PRZEDSIĘBIORSTWA

1. WPROWADZENIE

Jednym z głównych celów powstania i funkcjonowania przedsiębiorstwa stanowi osiągnięcie przez jego właściciela(i) określonych co do rodzaju i efektu korzyści ekonomicznych i społecznych. Korzyści te nie stanowią monolitycznego motywu podejmowania i realizacji działalności gospodarczej zorientowanej w intencji właścicieli na rozwój i zaspokojenie potrzeb społecznych. Zaspokojenie potrzeb społecznych jest bowiem podstawowym warunkiem zaistnienia i działania przedsiębiorstwa. Sukces przedsiębiorstwa, rozpatrywany z wielu punktów widzenia i przy zastosowaniu odpowiednich mierników oceny, jest bez wątpienia wynikiem podejmowania i realizacji skutecznych i efektywnych ekonomicznie i społecznie działań gospodarczych. Działania te polegają – generalnie biorąc – na pozyskiwaniu, gromadzeniu i wykorzystywaniu kapitału w sposób sprzyjający wzrostowi wartości przedsiębiorstwa oraz zaspokojeniu potrzeb interesariuszy.

Podstawowym celem artykułu jest przedstawienie projektu wieloczynnikowego modelu oceny bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa i wskazanie na relacje zachodzące między nimi. Propozycja przedstawienia wieloczynnikowego modelu bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa wynika z potrzeby zwrócenia uwagi na konieczność kompleksowego i zarazem systemowego podejścia do strategicznego zarządzania finansami przedsiębiorstwa. Jest ona wynikiem holistycznego spojrzenia na sytuację finansowo – majątkową przedsiębiorstwa z perspektywy skutecznego kształtowania warunków kontynuacji i rozwoju przedsiębiorstwa.

* Dr hab., Prof. nadzw. UŁ, Zakład Logistyki, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 90–214, ul. Rewolucji 1905 r. nr 37.

2. POJĘCIE BEZPIECZEŃSTWA FINANSOWEGO PRZEDSIĘBIORSTWA

Podejmując próbę zdefiniowania pojęcia bezpieczeństwo finansowego przedsiębiorstwa a następnie jego operacjonalizacji, chciałabym zwrócić uwagę na trudność oraz dyskusyjność określenia tego terminu, wynikającą przede wszystkim z przyjęcia za zasadniczy motyw przedsiębiorstwa kwestii podejmowania i realizacji określonej działalności gospodarczej zorientowanej w intencji właścicieli na rozwój i zaspokojenie istniejących potrzeb społecznych¹. Niebagatelną rolę odgrywa tutaj także brak deterministycznego uzasadnienia skuteczności działań zarządczych zmierzających do zapewnienia bezpieczeństwa działalności przedsiębiorstwa. Nadto, na bezpieczeństwo przedsiębiorstwa wpływa szereg czynników makroekonomicznych, makrospołecznych politycznych itp., które nie są w tym opracowaniu brane pod uwagę.

Bezpieczeństwo w „Słowniku terminów z zakresu bezpieczeństwa narodowego” ujmowane jest jako w stan, który daje poczucie pewności i gwarancje jego zachowania oraz szansę na doskonalenie². Jest ono jedną z podstawowych potrzeb człowieka i można je utożsamiać z sytuacją, odznaczającą się brakiem ryzyka utraty czegoś, co człowiek szczególnie ceni (na przykład zdrowia, pracy, szacunku, uczuć, dóbr materialnych)³. W tym podejściu bezpieczeństwo finansowe może być utożsamiane ze stanem, który daje przedsiębiorstwu poczucie pewności funkcjonowania i rozwoju oraz gwarancje jego zachowania. Gwarancje te jednakże nie są i nie mogą być pewne i trwałe, gdyż nie tworzą one wystarczającego zabezpieczenia przedsiębiorstwa przed negatywnymi wpływami kryzysu gospodarczego, zakłóceniami i upadkiem jego działalności. Wszystkie one nie tylko że zmieniają dotychczasowe warunki kontynuacji i rozwoju działalności przedsiębiorstwa, lecz powodują także konieczność wychwycenia błędów i zagrożeń oraz ich ograniczenia, usunięcia i podjęcia działań zapobiegawczych.

W literaturze przedmiotu można odnaleźć wskazania, iż rozważania dotyczące bezpieczeństwa winny koncentrować się wokół jego dwóch aspektów, a mianowicie aspektu wewnętrznego i zewnętrznego⁴. Pod pojęciem bezpieczeństwa wewnętrznego można rozumieć homeostazę, czy też harmonijność danego

¹ Więcej zob. m. in. w: J. Adamczyk, *Spółeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2008, s. 44; J. Duraj, M. Papiernik-Wojdera, *Przedsiębiorczość i innowacyjność*, Difin, Warszawa 2010, s. 51 i nast.

² *Słownik terminów z zakresu bezpieczeństwa narodowego*, Akademia Obrony Narodowej, Wydział Strategiczno-Obronny, Warszawa 2002, s. 12.

³ *Ibidem*, s. 12.

⁴ Zob.: D. Walczak-Duraj, *Spółeczno-polityczne uwarunkowania współpracy subregionalnej na rzecz bezpieczeństwa. Przykład Polski*, [w:] R. Borowiecki, M. Kwieciński (red.), *Informacja w zintegrowanej Europie. Koncepcje i narzędzia zarządzania wobec wyzwań i zagrożeń*, Difin, Warszawa 2006, s. 103 i nast.

podmiotu indywidualnego lub zbiorowego, natomiast bezpieczeństwo zewnętrzne oznacza brak zagrożenia ze strony innych podmiotów⁵.

Niezależnie od powyższych konstatacji wydaje się, że bezpieczeństwo finansowe przedsiębiorstwa należy także zdefiniować w dwóch zasadniczych perspektywach teorio-poznawczych, a mianowicie w ujęciu procesowym i sytuacyjnym.

W zgeneralizowanym podejściu bezpieczeństwo finansowe przedsiębiorstwa można wyrazić jako proces i/lub ogół warunków pozyskiwania, gromadzenia i wykorzystania środków finansowych zapewniający kontynuację działalności przedsiębiorstwa oraz finansowe warunki jego rozwoju.

Ewentualne skojarzenie bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa z tworzeniem tzw. parasola ochronnego nad jego działalnością nie wydaje mi się być niestosowne z uwagi na potrzebę wskazania na istniejące „wszędobylskie” koszty, czas i niepewność powodzenia realizacji wszelakich rozwiązań z zakresu nie tylko terapii, lecz także profilaktyki działania przedsiębiorstwa. Tym nie mniej, sformułowana dla celów niniejszego opracowania hipoteza podstawowa przyjąć może następującą postać: nie można mówić o bezpieczeństwie finansowym przedsiębiorstwa, gdy nie posiada ono zadawalających finansowych warunków kontynuacji i perspektyw rozwoju działalności gospodarczej⁶.

Nie jest to twierdzenie odzwierciedlające fragmentaryczne opisy definiowanego problemu i ściśle określonego zbioru studiów zdarzeń, procesów i przypadków. Jego akceptacja i operacjonalizacja pozwalają na zwrócenie uwagi na to, że finansowa gwarancja istnienia i rozwoju przedsiębiorstwa powstaje w wyniku codziennych wieloletnich starań przedsiębiorstwa o zapewnienie dobrej kondycji finansowej, którą tworzą określone przychody ze sprzedaży produktów i usług, odpowiednia rentowność, płynność finansowa i wypłacalność oraz inwestycje i gospodarowanie rezerwami finansowymi.

Sformułowane w ten sposób pojęcie bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa i przyjęte zmienne kształtujące to bezpieczeństwo wskazują na zasadniczy zakres problemowy i charakter podstawowych czynników i warunków, tworzących splot zależności wewnętrznych i zewnętrznych determinant efektywnego funkcjonowania i rozwoju działalności gospodarczej przedsiębiorstwa. Warunki te, generalnie biorąc, dotyczą dwóch problemów, a mianowicie: zapewnienia krótko- i długoterminowej wypłacalności przedsiębiorstwa⁷ oraz

⁵ *Ibidem*, s. 103.

⁶ Zob. np. R. Kowalak, *Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa w badaniu zagrożenia upadłością*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr Sp. z o.o., Gdańsk 2008, s. 11; K. Stępień, *Rentowność a wypłacalność przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2008, s. 26.

⁷ Zob. np. J. C. Francis, *Management of Investments*, McGraw-Hill Book Company, New York 1988, s. 298; T. Maślanka, *Przepływy pieniężne w zarządzaniu finansami przedsiębiorstw*, C. H. Beck, Warszawa 2008, s. 68 i nast.

osiągania i podziału zysku netto⁸. Precyzując ideę konstrukcji wieloczynnikowego modelu bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa wskazać należy, że każdy z wymienionych czynników jest związany ze sprzedażą i zależy przede wszystkim od wartości sprzedaży (zob. rys. 1). W proponowanym modelu sprzedaż została uznana za ośrodek generowania nadwyżki finansowej przedsiębiorstwa oraz warunek osiągnięcia i utrzymania płynności finansowej i wypłacalności przedsiębiorstwa.

Przyjęcie tej tezy za wiodącą uzasadnione może być argumentacją, że wartość sprzedaży jest zmienną o kluczowym znaczeniu dla istnienia przedsiębiorstwa. Utworzenie przedsiębiorstwa jest co prawda funkcją pierwotną w stosunku do sprzedaży produktów i usług, lecz nie gwarantuje jej realizacji. Co więcej, samo założenie przedsiębiorstwa nie oznacza, że musi ono zanotować na swym rachunku określoną wartość sprzedaży produktów i/lub świadczonych usług w danym czasie. Może ono formalnie istnieć bez rozpoczęcia działalności gospodarczej aż do chwili wykreślenia z krajowego rejestru sądowego. Nadto, może ono być przedmiotem transakcji kupna–sprzedaży. Abstrahując od takiej sytuacji, należy podkreślić, że może ono istnieć i funkcjonować, jeśli przyczynia się swoją działalnością do zaspokojenia i rozwoju potrzeb społecznych. O wielkości sprzedaży, zróżnicowaniu asortymentowym, stopniu atrakcyjności rynkowej produktów decyduje nie tylko charakter i wielkość rynku zbytu lecz także zmienne techniczno-produkcyjne, skuteczność i efektywność procesów logistycznych, polityka kredytu kupieckiego, strategie promocji sprzedaży itd.

Czyniąc sprzedaż „kołem zamachowym” działalności gospodarczej wskazać można, że jest ona siłą sprawczą rozpoczęcia i kontynuacji działalności gospodarczej oraz łącznikiem pomiędzy przedsiębiorstwem a rynkiem zbytu produktów i usług i jako taka zabezpiecza interesy zarówno przedsiębiorstwa jak uczestników rynku zbytu oraz rynku zaopatrzenia, rynku finansowego i innych interesariuszy. Jej wielkość i struktura zmienia się przeto w wyniku podjęcia i realizacji różnych decyzji „sprzedaj–kup” oraz szeroko rozumianych warunków rynkowych, produkcyjnych technicznych, społecznych itp. Jest ona zatem kształtowana z w wyniku wykorzystania wielu instrumentów wspomagających podaż i z zastosowaniem określonych warunków płatności i form płatności. Te ostatnie, czyli warunki i formy płatności, wydają się być najważniejszymi narzędziami operacyjnego kształtowania wartości sprzedaży i wartości przychodów netto ze sprzedaży produktów i usług. Do najistotniejszych z nich można zaliczyć: ceny promocyjne, rabaty, opusty, skonto kasowe, bonifikaty, premie, kredyt odbiorcy.

⁸ Więcej zob. np. w: J. McGuigan, W. Kretlow, R. Moyer, *Contemporary Corporate Finance*, South-Western Cengage Learning, Andover 2009, s. 516 i nast.; A. N. Duraj, *Rezerwy a strategie finansowe publicznych spółek akcyjnych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2008, s. 110 i nast.; A. Kusa, *Jakie są finansowe konsekwencje podziału zysku netto?*, „Biuletyn Rachunkowości i Finansów” 2006, nr 17, www.infor.pl; A. Duliniec, *Finansowanie przedsiębiorstwa. Strategie i instrumenty*, PWE, Warszawa 2011, s. 42 i nast.

Rys. 1. Wieloczynnikowy model bezpieczeństwa finansowego ze sprzedażą jako ośrodkiem generowania nadwyżki finansowej przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne.

Można podkreślić, że sprzedaż produktów wpływa na wielkość produkcji, ta zaś kształtuje źródła, wielkość i strukturę pochodzenia oraz zaangażowania określonych czynników produkcji. Jest to zależność nie tylko znajdująca wyraz w zarządzaniu, lecz także w realnych procesach gospodarowania uwzględniających potrzebę wykorzystywania zasady sprzężenia zwrotnego. Wywiera ona bezpośredni wpływ na kształtowanie nie tylko jakości wytwarzanych produktów i świadczonych usług, lecz także determinuje wysokość, strukturę i charakter całkowitych kosztów własnych przedsiębiorstwa, tworząc przy tym szansę lub zagrożenie dla konkurentów przedsiębiorstwa.

Skierowanie uwagi na zewnętrzne rezultaty działania przedsiębiorstwa z jednoczesnym uwzględnieniem kosztu wytworzenia i kosztów sprzedaży w sposób jednoznaczny pozwala na wskazanie i analizę systemowego charakteru powiązań układów ewidencyjnych kosztów, bilansu oraz rachunku zysków i strat, a także rachunku przepływów środków pieniężnych i zestawienia zmian w kapitale własnym przedsiębiorstwa⁹.

Tego rodzaju kompleksowe i systemowe podejście do procesu kształtowania działalności gospodarczej przedsiębiorstwa z uczynieniem wartości sprzedaży jako zmiennej objaśniającej dla wielu zmiennych objaśnianych wydaje się być uzasadnioną podstawą stworzenia modelu bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa z uwagi na całościowe spojrzenie na działalność gospodarczą z wewnątrz i zewnątrz podstawowej jednostki gospodarczej. Nadto, dodatkowym argumentem usprawiedliwiającym tego rodzaju podejście jest zawarcie w nim podejścia memoriałowego i podejścia kasowego. Można przyjąć bowiem, że zarówno podejście memoriałowe, jak i podejście kasowe są równoważnymi wymiarami analizy bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa. Nie można bowiem preferować ani podejścia memoriałowego, ani też podejścia kasowego w kształtowaniu warunków i sposobów kreacji bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa z użyciem określonych instrumentów.

Zarządzanie bezpieczeństwem finansowym przedsiębiorstwa wymaga bowiem jednoczesnego uwzględniania w decyzjach finansowych, i tym samym decyzjach odnoszących się do sprzedaży, szeregu czynników wpływających zarówno na koszty i wydatki przedsiębiorstwa, jak i na przychody ze sprzedaży wraz z wpływami z działalności operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej. Niebagatelną kwestią staje się pojmowanie rozpatrywanych zmiennych kształtujących bezpieczeństwo finansowe przedsiębiorstwa w ich wzajemnych zależnościach i konfiguracjach. Wydaje się, że na problem ten należy spojrzeć z całościowej perspektywy zarządczej, którą tworzy ustawa o rachunkowości. Nie wystarczy przeto wskazać, że bezpieczeństwo finansowe przedsiębiorstwa w wymiarze

⁹ Zob. np. B. Bek-Gaik, *Sprawozdanie z całkowitych dochodów w biznesowej koncepcji sprawozdawczości finansowej IASB/ FASB*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości Nr 69(125), Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2012, s. 121 i nast.

memoriałowym jest pochodną realizacji złotej reguły bilansowej i złotej reguły finansowej przedsiębiorstwa.

L. Karbownik, przeprowadzając badania empiryczne nad operacyjnym bezpieczeństwem finansowym przedsiębiorstwa¹⁰, dowiodła konieczności podejmowania decyzji na podstawie właściwie dobranych oraz odpowiedzialnie interpretowanych i wykorzystywanych mierników oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa. Analizowane przez nią zmiany eksploatacyjnej rentowności oraz wydajności pieniężnej uwiaryściły, że w przedsiębiorstwach sektora TSL nie występuje znacząca dodatnia zależność korelacyjna pomiędzy kasowymi a memoriałowymi stopami zwrotu z aktywów ogółem oraz ze sprzedaży produktów, usług, towarów i materiałów.

Odnosząc się w opracowaniu do takich podstawowych kategorii finansowych przedsiębiorstwa jak koszty i dochody przedsiębiorstwa wskazać należy, że Ustawa o rachunkowości określa koszty jako: „Uprawdopodobnione zmniejszenia w okresie sprawozdawczym korzyści ekonomicznych, o wiarygodnie określonej wartości, w formie zmniejszenia wartości aktywów, albo zwiększenia wartości zobowiązań i rezerw, które doprowadzą do zmniejszenia kapitału własnego lub zwiększenia jego niedoboru w inny sposób niż wycofanie środków przez udziałowców lub właścicieli”. Natomiast analizując kategorię zysku można powołać się na pogląd H. Buk, która wskazuje że o zysku można mówić, gdy wartość aktywów na koniec okresu obrachunkowego jest wyższa od wartości aktywów na początek tego okresu, po wyłączeniu wszelkich wypłat na rzecz właścicieli i wkładów wniesionych lub wycofanych przez właścicieli w danym okresie¹¹.

Podjęte rozważania nad modelem bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa z perspektywy przedstawienia zasadniczych segmentów i finansowych czynników jego kształtowania nie abstrahują od płynności i wypłacalności przedsiębiorstwa. D. Wędzki nie utożsamia bezpieczeństwa finansowego z płynnością finansową, choć wskazuje, że bezpieczeństwo finansowe należy rozumieć jako zdolność zachowania płynności finansowej oraz wysoką sprawność gospodarowania. Nadto stwierdza on wprost, że bezpieczeństwo finansowe w Polsce maleje, gdyż poziom finansowania pasywów obrotowych aktywami obrotowymi maleje¹². Autor ten, wypowiadając się o sprawności gospodarowa-

¹⁰ L. Karbownik, *Zależności memoriałowe i kasowe stóp zwrotu z działalności operacyjnej przedsiębiorstw sektora TSL*, „Acta Universitatis Lodziensis” 2011, Folia Oeconomica 256, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź, s. 57 i nast.

¹¹ Więcej zob. np. w: H. Buk, *Wpływ alternatywnego bilansowego ujęcia aktywów finansowych na ocenę płynności finansowej*, [w:] J. Duraj (red.), *Problemy współczesnej analizy ekonomicznej przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2007, s. 163 i nast.; H. Buk, A. M. Kostur (red.), *Zintegrowany system pomiaru dokonań w rachunkowości*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2009.

¹² D. Wędzki, *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002, s. 35.

nia, nie wskazuje na przedmiot(y) gospodarowania, pozwalając przyjąć w rozważaniach nad bezpieczeństwem wiele wymiarów analitycznych.

Również można, a w zasadzie powinno się mówić – w zależności od celów – o gospodarowaniu majątkiem całkowitym lub jego określonymi rodzajami, o gospodarowaniu kapitałem przedsiębiorstwa lub tylko kapitałem własnym itd. W każdej z tych perspektyw analitycznych określić należy zakres czasowy, pamiętając i ceniąc wartość paradygmatu koniecznej realizacji zysku w dniu dzisiejszym, w taki sposób by zysk ten móc osiągnąć także w dniu jutrzejszym. Akceptacja tego rodzaju paradygmatu zarządzania zyskiem wyraża ostrożniejszą strategię pomnażania wartości kapitału własnego w długim horyzoncie czasu. Natomiast strategia wysokiego ryzyka zarządzania zyskiem, operacjonalizując *teorię wróbla w garści*, przedstawia bardzo agresywny charakter osiągania wysokich zysków w relatywnie krótkim okresie.

Zasygnalizowanie tego rodzaju problemów filozofii i praktyki zarządzania nie tylko zyskiem pozwala na zwrócenie uwagi, że w każdym z wymienionych wymiarów czasu działania przedsiębiorstwa inaczej układają się relacje między zmiennymi kształtującymi bezpieczeństwo finansowe jednostki gospodarczej.

W krótkim okresie:

- rentowność i wypłacalność nie muszą występować równolegle,
- ważniejsze jest zachowanie płynności i wypłacalności, niż osiągnięcie rentowności,
- zysk może być źródłem finansowania zapasów czy należności,
- przedsiębiorstwo może być rentowne, co nie musi być równoznaczne z dysponowaniem przez nie środkami pieniężnymi na pokrycie bieżących zobowiązań.

W długim zaś okresie:

- ma miejsce przekształcenie należności w środki pieniężne,
- zysk może być źródłem sfinansowania środków pieniężnych i przeto
- wzrasta lub osiągnięta zostaje zdolność do terminowego regulowania ogółu zobowiązań przez przedsiębiorstwo.

Gdy przedsiębiorstwo posiada nadmierną ilość środków pieniężnych w stosunku do wymagalnych zobowiązań, występuje tzw. nadpłynność finansowa lub nadmierna wypłacalność. Nadmierna wypłacalność może doprowadzić do obniżenia rentowności albo do zahamowania jej wzrostu. Nieulokowane odpowiednio środki pieniężne nie dostarczają dodatkowych korzyści, nie kreują zysku. Natomiast, gdy brakuje środków pieniężnych na pokrycie zobowiązań, mówimy o niedoborze płynności finansowej lub niedoborze wypłacalności, w przedsiębiorstwie powstaje zagrożenie niewypłacalnością. Nieobecność rentowności w krótkim okresie może nie decydować o braku bezpieczeństwa finansowego. Natomiast brak wypłacalności, zarówno w krótkim, jak i długim okresie jest przyczyną jego upadłości.

Występowanie straty finansowej może być jednakże źródłem wewnętrznego zagrożenia bezpieczeństwa przedsiębiorstwa. Jej występowanie nawet w krótkim okresie zakłócić może proces inwestycyjny i uniemożliwić realizację określonej strategii kształtowania rezerw finansowych. Zarówno inwestycje, jak i rezerwy finansowe są bowiem tworzone z zysku netto. W przypadku zaś wystąpienia straty finansowej w danym roku obrachunkowym zmniejszeniu ulega wartość kapitału samofinansowania oraz maleją rezerwy kapitałowe przedsiębiorstwa. Jeśli wartość straty finansowej jest relatywnie duża w stosunku do wartości kapitału zasobowego przedsiębiorstwa, wówczas sytuacja ta uznana może być za zagrożenie wewnętrzne bezpieczeństwu finansowemu jednostki gospodarczej.

Celem pomiaru bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa można zaproponować następujący zestaw mierników, odnoszących się do badania wypłacalności firmy:

- wskaźnik wypłacalności z majątku całkowitego,
- wskaźnik wypłacalności z zysku i przepływów pieniężnych,
- wskaźnik struktury kapitału.

Wskaźniki wypłacalności oparte na miernikach księgowych posiadają zasadniczą wadę: na wielkość zysku wpływają bowiem stosowane zasady rachunkowości¹³, a przedsiębiorstwa często stosują różne strategie finansowe, polegające na kreowaniu wyniku finansowego w granicach dozwolonego przez prawo bilansowe zakresu.

Należy zaznaczyć, że wskaźniki oparte na przepływach pieniężnych nie pozwalają ocenić w sposób bezpośredni, czy przedsiębiorstwo jest wypłacalne, czy niewypłacalne. Wskaźniki te wskazują raczej kierunek, w jakim podąża przedsiębiorstwo. Gdy przedsiębiorstwo wykazuje nadwyżkę pieniężną z działalności operacyjnej, wówczas można wnioskować, iż podąża ono w dobrym kierunku – mając ma ułudę swoją wypłacalność, a tym samym swoje przetrwanie i rozwój. Natomiast jeżeli przedsiębiorstwo wykazuje niedobór środków z działalności operacyjnej, uważa się to za niekorzystną sytuację finansową i podążanie w złym kierunku. Jeśli zarządzanie finansami w takim przedsiębiorstwie nie ulegnie zmianie, stanie się ono w przyszłości niewypłacalne. Można zatem stwierdzić, iż w przedsiębiorstwie dbającym o zachowanie swojej wypłacalności, operacyjny wynik przepływów pieniężnych powinien być dodatni i na tyle wysoki, aby można było pokryć ewentualne niedobory pieniężne z pozostałych rodzajów działalności.

Podejmowanie i realizowanie inwestycji przez przedsiębiorstwa jest procesem nieodzownym dla stworzenia w dniu dzisiejszym warunków efektywnego działania przedsiębiorstwa w przyszłości. Są one zorientowane na realizację ukierunkowanego procesu zmian ilościowych i jakościowych (strukturalnych,

¹³ Więcej zob. w: J. Duraj, A. Sajnog, *Rentowność kapitału własnego giełdowych spółek przemysłowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2011, s. 29 i nast.

technologicznych, produkcyjnych, handlowych, kadrowych, kulturowych itp.) sprzyjających przetrwaniu, stabilności i dalszemu rozwojowi przedsiębiorstwa.

Ze względu na miejsce ujawnienia rezerw w bilansie przedsiębiorstwa można wyróżnić ich dwie zasadnicze kategorie: rezerwy na zobowiązania oraz rezerwy kapitałowe. Rezerwy rozumiane jako kategoria zobowiązań (czyli rezerwy na zobowiązania) obejmują: rezerwy z tytułu odroczonego podatku dochodowego, rezerwy na świadczenia emerytalne i podobne, pozostałe rezerwy, a także bierne rozliczenia międzyokresowe kosztów. Natomiast rezerwy jako kategoria ujmowana w kapitale własnym przedsiębiorstwa to rezerwy kapitałowe, na które składają się: kapitał zapasowy, kapitał rezerwowy oraz kapitał z aktualizacji wyceny.

Jeżeli rozważymy miejsce ujawnienia rezerw w bilansie przedsiębiorstwa wówczas zauważyć należy, że rezerwy na zobowiązania są jednocześnie rezerwami kosztowymi, a podstawą prawną ich tworzenia jest prawo bilansowe¹⁴, kodeks pracy, Międzynarodowe i Krajowe Standardy Rachunkowości. Co więcej, za przesłankę ich tworzenia należy uznać zarówno obowiązek prawny, jak i zobowiązanie zwyczajowe. Natomiast rezerwy kapitałowe są jednocześnie rezerwami jawnymi, będąc równocześnie – w spółkach akcyjnych – rezerwami obligatoryjnymi (kapitał zapasowy oraz kapitał z aktualizacji wyceny), jak i rezerwami fakultatywnymi (kapitał rezerwowy).

Należy podkreślić, iż rezerwy w klasycznym znaczeniu tego terminu, wynikającym z prawa bilansowego, wiązane są ze zobowiązaniami przedsiębiorstwa. Reprezentują bowiem podzbiór zobowiązań, będących bieżącym lub przyszłym obowiązkiem przedsiębiorstwa. Rezerwy nie powinny być utożsamiane z długiem przedsiębiorstwa. Powinno się je traktować jako oszacowane zobowiązania, których wysokość i/lub termin zapłaty są niepewne. Nie są one zatem normalnymi zobowiązaniami, ale oczekiwanymi obciążeniami przedsiębiorstwa o nieokreślonej wysokości i/lub terminie zapłaty. Tym samym nie powinny one być utożsamiane z długiem przedsiębiorstwa czy też ze zobowiązaniami. Można zatem stwierdzić, iż one samoistną, wydzieloną grupę zobowiązań.

Za traktowaniem rezerw finansowych jako jednego z sześciu czynników kształtujących bezpieczeństwo finansowe przedsiębiorstwa przemawiają zasadnicze ich funkcje. Interesując się tylko rezerwami kapitałowymi i rezerwami na zobowiązania wskazać należy, że:

– gwarantują odtwarzanie wartości aktywów netto, przez oszacowanie przewidywanych i niezależnych od przedsiębiorstwa ubytków aktywów, przez co gwarantują jego odtwarzanie z roku na rok, co najmniej na tym samym poziomie;

¹⁴ Zob. J. Zakrzewska, *Prawo bilansowe a prawo podatkowe. Podatki a rachunkowość*, [w:] E. Walińska (red.), *Rachunkowość i sprawozdawczość finansowa 2005*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2005, s. 148.

– ochraniają interesy wierzycieli i właścicieli spółki. Ich tworzenie wpływa na wzrost wartości kapitału własnego i rezerw na zobowiązania długoterminowe. Nadto

– są to specyficzne rezerwy. Nie mogą być bowiem rozwiązane w czasie funkcjonowania przedsiębiorstwa. Tym samym rezerwy kapitałowe są wykorzystywane przez cały okres działania przedsiębiorstwa, a ich rozwiązanie następuje jedynie w przypadku, gdy przedsiębiorstwo nie będzie już w stanie kontynuować swojej działalności gospodarczej i zostanie zlikwidowane. W tym względzie wykazują cechy kapitału zakładowego przedsiębiorstwa.

Można podkreślić, iż kapitał zapasowy i kapitał rezerwowy przedsiębiorstwa stanowią jego specyficzną rezerwę, która stanowi zabezpieczenie przedsiębiorstwa przed brakiem możliwości pokrycia strat wykazanych w jego sprawozdaniu finansowym. Co więcej, powiększają one zdolność przedsiębiorstwa do wypłaty dywidendy, jak również zaliczki na dywidendę. Natomiast kapitał z aktualizacji wyceny jest co do istoty odmienną kategorią od kapitału zapasowego i rezerwowego, gdyż jego powstawanie wiąże się z rewaluacją czy też aktualizacją, a zatem z uaktualnieniem wyceny.

Problem tworzenia rezerw dla ograniczenia ryzyka bankructwa i kształtowania wartości kapitału przedsiębiorstwa należy uznać za kluczowy dla każdej firmy. Ryzyko bankructwa przedsiębiorstwa jest bowiem zagadnieniem odnoszącym się do długiego okresu i posiadającym ważne implikacje społeczno-gospodarcze. W krótkim okresie istotną rolę pełni ryzyko utraty płynności finansowej przedsiębiorstwa. Może ono wynikać m. in. z malejącej wartości przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej.

Wartość przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej wraz z wartością przepływów z działalności inwestycyjnej i działalności finansowej odzwierciedla nadwyżkę lub niedobór środków pieniężnych wygenerowanych przez przedsiębiorstwo w okresie sprawozdawczym. Osiągnięta przez przedsiębiorstwo kwota środków pieniężnych pozwala zidentyfikować zdarzenia gospodarcze, które wpłynęły na ich wygenerowanie. Jednym z takich zdarzeń gospodarczych są zmiany stanu rezerw. Utworzone rezerwy zwiększają wartość korekt razem wyniku finansowego netto i tym samym powodują zwiększenie wartości przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej. Gdy zaś rezerwy te zostają wykorzystane dla sfinansowania określonych zdarzeń, wówczas wartość przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej zmniejsza się o określoną kwotę.

Warto podkreślić, iż przyrost przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej wywołany przyrostem rezerw może być równoznaczny ze wzrostem wypłacalności przedsiębiorstwa i zmniejszeniem ryzyka jego bankructwa. Zwiększona kwota przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej wzmacnia bowiem zdolność przedsiębiorstwa do generowania gotówki z tej sfery jego działalności.

W literaturze przedmiotu prezentowane są liczne modele, które mogą być wykorzystane do przewidywania upadłości przedsiębiorstwa. Wśród nich¹⁵ wyróżnić można zarówno modele oparte na analizie dyskryminacji, takie jak modele jednozmiennne (jednowymiarowe) i modele wielozmiennne (wielowymiarowe), określane jako Z-score, jak również modele oparte na rachunku prawdopodobieństwa warunkowego.

Ujęte w formie tabelarycznej zastawienia głównych kryteriów i mierników oceny stosowanych w prognozowaniu bankructwa przedsiębiorstwa w literaturze światowej i znajdujące się oryginalne modele bankructwa w literaturze polskiej wskazują, że przedstawiony w opracowaniu zarys wieloczynnikowego modelu bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa posiada szerszy i tym samym pełniejszy zakres problemowy (zob. tab. 1 i tab. 2).

Legenda:

<i>WRIN</i>	– wskaźnik dynamiki obrotu zapasami,
<i>WARIN</i>	– wskaźnik rotacji zapasów,
<i>WRAR</i>	– wskaźnik rotacji należności,
<i>TA</i>	– wartość aktywów ogółem,
<i>FA</i>	– wartość aktywów trwałych,
<i>CA</i>	– wartość aktywów obrotowych,
<i>WC</i>	– kapitał pracujący,
<i>D</i>	– zobowiązania,
<i>E</i>	– wartość kapitału własnego,
<i>OCF</i>	– przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej,
<i>S</i>	– sprzedaż (przychody ze sprzedaży),
<i>S_sektora</i>	– wartość sprzedaży w sektorze,
<i>Gs</i>	– wskaźnik dynamiki sprzedaży,
<i>ROS</i>	– współczynnik rentowności sprzedaży,
<i>ROA</i>	– współczynnik rentowności aktywów,
<i>EBiT</i>	– zysk przed opodatkowaniem i zapłaceniem odsetek,
<i>MVE</i>	– wartość rynkowa przedsiębiorstwa,
<i>OC</i>	– koszty operacyjne,
<i>AM</i>	– amortyzacja,
<i>CF</i>	– przepływy pieniężne,
<i>IN</i>	– zapasy,
<i>ER</i>	– zysk zatrzymany,
<i>EBT</i>	– zysk brutto,
<i>EAT</i>	– zysk netto,
<i>CL</i>	– zobowiązania bieżące oraz
<i>Rez</i>	– rezerwy finansowe.

¹⁵ K. Stępień, *Rentowność a wypłacalność przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2008, s. 160.

Tabela 1

Zestawienie obszarów i mierników oceny w wybranych światowych modelach oceny bankructwa przedsiębiorstwa

Wyszczególnienie	Modele							
	W. H. Beaver	P. Weibela	Altmana	ZETA	J. Ko	EWS	UAD (Uproszczona Analiza Dyskryminacyjna)	Beermanna
Sprzedaż			ROS			OCF/S, S_sektora, Gs	TA/S, IN/S	IN/S, S/TA
Majątek – Kapitał		MAT/UMAT	MVE/ BVE	MVE/ MVED, E, TA	WRIN, MVE/BVTL	FA/TA,		TA/TL
Rentowność	OCF/TL, ROA,	CF/CL	ER/TA, EBIT/TA	EBIT/TA, EAT, ER,	EBIT/S, EAT		(CF_ AM)/TL, EBT/TA	(EBT+ AM)/TL, EBT/TA, EBT/S
Płynność finansowa	(CA-CL)/ TA, (CA-IN)/ (OC-AM)	(MY-TEL)/ (C-AM), CA/CL	(CA-CL)/TA	CA/CL	WC/CL	CL/TL		(CA+CL)/TEL
Wypłacalność	TL/TA,	CR/CZM D/TEL		EBIT/I		TL/TA		
Inwestycje								
Rezerwy								

Źródło: opracowanie własne na podstawie: J. Gajdka, D. Stos, *Prognozowanie bankructwa spółek giełdowych – doświadczenia polskie*, [w:] J. Duraj (red.), *Przedsiębiorstwo na rynku kapitałowym*, Wydawnictwo Absolwent, Łódź 2003, s. 56, 58–59; M. Zaleska, *Identyfikacja ryzyka upadłości przedsiębiorstwa i banku*, Difin, Warszawa 2002, s. 25; A. Rutkowski, *Prognozowanie zagrożenia upadłością na podstawie sprawozdań finansowych*, „Rynek kapitałowy” 1999, nr 4; R. Rolbecki, *Analiza dyskryminacyjna w ocenie sytuacji finansowej przedsiębiorstw*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa” 2000, nr 9; www.mfiles.ae.krakow.pl; M. Hamrol (red.), *Analiza finansowa jako narzędzie zarządzania przedsiębiorstwem*, Katedra Analizy Finansowej i Strategicznej, Poznań 2005, s. 72–73; G. Gołębiowski, A. Tłaczała, *Analiza ekonomiczno-finansowa w ujęciu praktycznym*, Difin, Warszawa 2005, s. 167; D. Hadasik, *Upadłość przedsiębiorstw w Polsce i metody jej prognozowania*, Zeszyt Naukowy Nr 15, AE Poznań, Poznań 1998, s. 133–175.

Tabela 2

Zestawienie obszarów i mierników oceny w wybranych polskich modelach oceny bankructwa przedsiębiorstwa

Wyszczególnienie	Modele				
	J. Gajdki i D. Stosa	D. Hadasik	A. Hołdy	E. Mączyńskiej i M. Zawadzkiego	D. Appenzeller i K. Szarzec
Sprzedaż	R/TA		R/TA		IN/R
Majątek – Kapitał					
Rentowność	EAT/TA, EBT/R		EAT/TA, CL/CWS	(EAT+AM)/TL, OCF/TA,	EBIT/R
Płynność finansowa	CL/CWS	CA/CL, (CA-IN)/CL (CA-CL)/TA	CA/CL	CA/CL	WRAR+WARIN, CA/CL
Wypłacalność	TL/TA	TL/TA	TL/TA	E/TA	
Inwestycje					
Rezerwy					(TL+Rez)/(EBT+AM)

Źródło: jak do tab. 1.

Zaprezentowane w powyższych tabelach zestawienie wykorzystywanych kryteriów i mierników w modelach oceny bankructwa przedsiębiorstwa wskazuje, iż modele te uwzględniają zasadnicze kluczowe sfery i rezultaty jednostek gospodarczych i nie ograniczają się do oceny sytuacji finansowo-majątkowej. Nie obejmują one jednak inwestycji oraz w zasadzie rezerw finansowych. W tym ostatnim przypadku wyjątkiem jest model oceny bankructwa przedsiębiorstwa opracowany przez D. Appenzeller i K. Szarzec, w którym łączna wartość zobowiązań i rezerw finansowych została zrelacjonowana do sumy wartości zysku przed opodatkowaniem i amortyzacji. Rozwiązanie to, podobnie jak pozostałe modele prognozowania bankructwa przedsiębiorstwa, wskazuje na zasadność szerszego spojrzenia na ocenę bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa i tym samym na uwzględnienie wielu narzędzi przystających do potrzeb wzrostu i umacniania finansowych warunków skutecznego i efektywnego funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstwa

3. ZAKOŃCZENIE

Jeśli za cel nadrzędny funkcjonowania przedsiębiorstw uznamy kreowanie wartości dla jego właścicieli, wówczas pierwszoplanową rolę zacząć odgrywać strategię wzrostu wartości przedsiębiorstwa, odnoszące się do ograniczania ryzyka gospodarczego, bankructwa przedsiębiorstwa, jego wypłacalności i co za tym idzie – bezpieczeństwa finansowego.

Bezpieczeństwo finansowe można określić w ujęciu procesowym i/lub sytuacyjnym jako proces i/lub ogół warunków pozyskiwania, gromadzenia i wykorzystania środków finansowych zapewniający kontynuację działalności przedsiębiorstwa oraz finansowe warunki jego rozwoju.

W wymiarze memoriałowym bezpieczeństwo finansowe przedsiębiorstwa jest pochodną realizacji złotej reguły bilansowej i złotej reguły finansowej przedsiębiorstwa. Obie te reguły wiążą się z bezpieczeństwem finansowym przedsiębiorstwa.

Stabilność sytuacji finansowej zależy od tego w znacznej mierze, z jakich źródeł finansowane są aktywa trwałe i jaka jest struktura wewnętrzna kapitałów. Im krótsze są terminy spłaty kapitałów obcych tym przedsiębiorstwo powinno zachować większą płynność składników majątkowych, a tym samym im dłuższe są terminy spłaty kapitałów obcych, tym mniejszą płynnością muszą się charakteryzować składniki aktywów.

Bezpieczeństwo finansowe przedsiębiorstwa utożsamiane jest ze zdolnością zachowania przez przedsiębiorstwo nie tylko płynności i wypłacalności finansowej, lecz także z osiąganiem rentowności oraz inwestowaniem i tworzeniem rezerw finansowych.

BIBLIOGRAFIA

- Adamczyk J., *Spółeczna odpowiedzialność przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2008.
- Bek-Gaik B., *Sprawozdanie z całkowitych dochodów w biznesowej koncepcji sprawozdawczości finansowej IASB/ FASB*, Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości Nr 69 (125), Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa 2012.
- Buk H., Kostur A. M. (red.), *Zintegrowany system pomiaru dokonań w rachunkowości*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, Katowice 2009.
- Buk H., *Wpływ alternatywnego bilansowego ujęcia aktywów finansowych na ocenę płynności finansowej*, [w:] J. Duraj (red.), *Problemy współczesnej analizy ekonomicznej przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2007.
- Duliniec A., *Finansowanie przedsiębiorstwa. Strategie i instrumenty*, PWE, Warszawa 2011.
- Duraj A. N., *Rezerwy a strategie finansowe publicznych spółek akcyjnych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2008.
- Duraj J., Papiernik-Wojdera M., *Przedsiębiorczość i innowacyjność*, Difin, Warszawa 2010.
- Duraj J., Sajnog A., *Rentowność kapitału własnego giełdowych spółek przemysłowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź 2011.
- Francis J. C., *Management of Investments*, McGraw-Hill Book Company, New York 1988.
- Karbownik L., *Zależności memoriałowe i kasowe stóp zwrotu z działalności operacyjnej przedsiębiorstw sektora TSL*, „Acta Universitatis Lodzensis” 2011, Folia Oeconomica 256, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Kowalak R., *Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa w badaniu zagrożenia upadłością*, Ośrodek Doradztwa i Doskonalenia Kadr Sp. z o.o., Gdańsk 2008.
- Kusak A., *Jakie są finansowe konsekwencje podziału zysku netto?*, „Biuletyn Rachunkowości i Finansów” 2006, nr 17, www.infor.pl.
- Maślanka T., *Przepływy pieniężne w zarządzaniu finansami przedsiębiorstw*, C. H. Beck, Warszawa 2008.
- McGuigan J., Kretlow W., Moyer R., *Contemporary Corporate Finance*, South-Western Cengage Learning, Andover 2009.
- Słownik terminów z zakresu bezpieczeństwa narodowego*, Akademia Obrony Narodowej, Wydział Strategiczno-Obronny, Warszawa 2002.
- Stępień K., *Rentowność a wypłacalność przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2008.
- Stępień K., *Rentowność a wypłacalność przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2008.
- Walczak-Duraj D., *Spółeczno-polityczne uwarunkowania współpracy subregionalnej na rzecz bezpieczeństwa. Przykład Polski*, [w:] R. Borowiecki, M. Kwieciński (red.), *Informacja w zintegrowanej Europie. Koncepcje i narzędzia zarządzania wobec wyzwań i zagrożeń*, Difin, Warszawa 2006.
- Wędzki D., *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002.
- Zakrzewska J., *Prawo bilansowe a prawo podatkowe. Podatki a rachunkowość*, [w:] E. Walińska (red.), *Rachunkowość i sprawozdawczość finansowa 2005*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2005.

A. Natasza Duraj

MULTIFACTORIAL CONCEPT OF MODEL OF THE FINANCIAL SECURITY OF THE ENTERPRISE

The main goal of this paper is to present the concept of model of financial security of the enterprise.

The problem concerning the model of financial security is relatively new in the polish literature, as it is connected with transformation of conditions in which companies operate and with adaptation of Accounting Act.

Because of the complexity of corporate processes, an analysis of financial security must be based on the knowledge about corporate solvency, financial liquidity, investments, financial and capital reserves and profitability.

Business practice indicate that in the conditions of the economic crisis competition between companies leads to dynamic changes. Companies, if they intend to survive and expand, must continuously verify their strategies and their financial security. Such analysis provides a basis for making rational decisions related to future operations.

Key words: financial security, concept of financial security, solvency, financial liquidity, sales, return on sales, provisions, reserves.