

PIOTR BOBER

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

RYZIKO GOSPODARCZE W PROCESIE RESTRUKTURYZACJI PRZEDSIĘBIORSTW

1. Wprowadzenie

Zdobyte doświadczenie w procesach restrukturyzacji przedsiębiorstw zarówno w okresie przechodzenia do gospodarki rynkowej, jak również w obliczu kryzysów gospodarczych na świecie pozwalają na stwierdzenie, że restrukturyzacja przedsiębiorstwa jest stałym elementem zarządzania działalnością podmiotów gospodarczych. Powodzenie podejmowanych działań w procesie restrukturyzacji przedsiębiorstwa w głównej mierze zależy od doświadczenia i trafności podejmowanych decyzji przez decydentów przedsiębiorstw, te natomiast obciążone są określonym ryzykiem gospodarczym.

Ryzyko gospodarcze jest na stałe wpisane w funkcjonowanie każdego przedsiębiorstwa. W skrajnych przypadkach podjęte ryzyko ma swój wyraz w upadłości przedsiębiorstwa. Przy czym warto wskazać, na prawa rządzące gospodarką rynkową, które powodują, że upadłość przedsiębiorstw jest nieodłącznym elementem życia gospodarczego i stanowi narzędzie eliminacji słabych podmiotów gospodarczych. Tak, więc upadłość nie należy rozpatrywać jako zjawisko patologiczne a jako instrument weryfikacji przedsiębiorstw.¹ Celem opracowania jest przybliżenie problematyki ryzyka gospodarczego w procesie restrukturyzacji przedsiębiorstwa oraz prezentacja wyników przeprowadzonych badań empirycznych na przykładzie przedsiębiorstwa Beta Spółka z o.o.

W pierwszej kolejności przedstawiono teoretyczne rozważania na temat ryzyka gospodarczego oraz genezy i zakresu restrukturyzacji przedsiębiorstw w upadłości. Następnie rozważania teoretyczne zostały zilustrowane przykładem empirycznym.

2. Istota, geneza, klasyfikacja i ocena stopnia ryzyka gospodarczego

W warunkach gospodarki rynkowej ryzyko jest zjawiskiem powszechnym i każda podejmowana decyzja jest z nim w sposób bezpośredni związana. Jak już wskazano we wstępie działanie w warunkach ryzyka jest nieodłącznym atrybutem każdej gospodarki. Obserwując rozwój człowieka i jego otoczenia można spostrzec, że ryzyko istniało zawsze i trudno poszukiwać działań, które by nie były z nim związane. Ryzyko towarzyszy zatem działaniom ale i określonym stanom, między innymi:²

- a) stan zagrożenia,
- b) możliwość wystąpienia zdarzenia nieprzewidzianego,
- c) możliwość poniesienia straty,

¹ K. Górka, *Rola postępowania upadłościowego w restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw /w:/ Potencjał restrukturyzacji w warunkach globalizacji i nowej gospodarki, Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2007, s. 566.*

² I. Monkiewicz (red.), *Podstawy ubezpieczeń, Poltext, Warszawa 2000, s.17-48.*

d) możliwość uzyskania wyniku odmiennego od oczekiwanego.

Warto zwrócić uwagę na fakt, że oprócz słowa ryzyko często używa się mający podobne znaczenie termin niepewność. Dla rozróżnienia obu pojęć należy zwrócić uwagę na obiektywny charakter ryzyka i subiektywny charakter niepewności. Podstawowe różnice pomiędzy oboma zjawiskami można określić następująco:³

- ryzyko można zmierzyć prawdopodobieństwem (kryterium obiektywne) natomiast niepewność daje się ocenić jedynie poziomem wiary, czy dane zjawisko może nastąpić (kryterium subiektywne),⁴
- ryzyko występuje wtedy, gdy liczba potencjalnych scenariuszy w zakresie kształtowania się wielkości docelowej jest ograniczona, niepewność dopuszcza możliwość zaistnienia każdego scenariusza, spośród ich nieskończonej liczby,
- w przypadku ryzyka wystąpienie danego scenariusz skutkuje określonym poziomem wielkości docelowej, niepewność natomiast oznacza sytuację, gdy wystąpienie danego scenariusza nie ma istotnego związku z finalnym poziomem wielkości docelowej.⁵

Bardzo ogólną a zarazem przydatną w praktyce metodą klasyfikacji ryzyka jest jego podział na ryzyko systematyczne (*systemic risk*) i ryzyko specyficzne (*unsystemic risk*). Pierwsze z nich jest wynikiem działania sił zewnętrznych, niepoddających się kontroli podmiotu narażonego na ryzyko. Źródłami ryzyka systematycznego są na przykład zmiany: stopy procentowej, inflacji, przepisów podatkowych, sytuacji polityczno-ekonomicznej. Ryzyko specyficzne jest natomiast częścią całkowitego ryzyka, która jest specyficzna dla danego podmiotu. Źródłami ryzyka specyficznego mogą być m.in.: zarządzanie firmą, konkurencja, dostępność surowców, płynność, bankructwo firmy, poziom dźwigni finansowej i operacyjnej. Rozróżnienie to może być szczególnie przydatne dla doboru narzędzi radzenia sobie z ryzykiem.⁶

W praktyce gospodarczej istotne znaczenie ma rozróżnienia ryzyka finansowego i ryzyko niefinansowego. Pomimo, że obie grupy ryzyka wpływają na wyniki finansowe podmiotu gospodarczego to przy ryzyku finansowym jest to wpływ bezpośredni, natomiast przy ryzyku niefinansowym wpływ pośredni. Oczywiście jest to podział bardzo ogólny, kolejne bardziej uszczegółowione obszary ryzyka identyfikuje się w firmie w zależności od specyfiki prowadzonej działalności. W szczególności można wyróżnić:

1. ryzyko handlowe – ryzyko wynikające bezpośrednio z prowadzonej działalności handlowej zawierające ryzyko płynności i ryzyko kredytowe;
2. ryzyko rynkowe – dotyczy prawdopodobieństwa zmian wartości instrumentów rynkowych, którego szczególnymi przykładami jest ryzyko stopy procentowej i ryzyko walutowe;
3. ryzyko społeczne – związane ze sposobem zachowania się obywateli danej społeczności, zasad religii, ustroju, kultury, tradycji;

³ P. Niedziółka, *Zarządzanie ryzykiem stopy procentowej w banku*, DIFIN, Warszawa 2002, s. 23-64.

⁴ T. Kaczmarek, *Zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie eksportującym*, ODiDK, Gdańsk 2001, s.16-102.

⁵ S. Nahotko, *Ryzyko ekonomiczne w działalności gospodarczej*, Oficyna Wydawnicza Ośrodka Postępu Organizacyjnego, Bydgoszcz 2001, s. 36-66.

⁶ C. Pritchard, *Zarządzanie ryzykiem w projektach*, WIG-PRESS, Warszawa 2002, s. 1-53.

4. ryzyko wystąpienia zdarzeń losowych - np. klęski i inne wypadki żywiołowe (powódź, trzęsienie ziemi), wypadki, których źródłem są konflikty społeczne i czyny niedozwolone (np. strajki, podpalenia);
5. ryzyko polityczne – dotyczy możliwości ingerencji władz państwowych w poszczególne kraje czy też w skali międzynarodowej, zarówno dla całej gospodarki, jak i w poszczególnych jej sektorach;
6. ryzyko gospodarcze – związane jest z możliwością zmiany polityki gospodarczej kraju, przepisów prawnych dotyczących np. prawa podatkowego lub dewizowego.⁷

W kontekście powyższych rozważań można stwierdzić, że w celu skutecznego ograniczenia ryzyka gospodarczego na jakie narażone jest przedsiębiorstwo konieczne jest umiejętne zarządzanie tym ryzykiem. Czyli podejmowanie działań mających na celu obniżenie stopnia oddziaływania ryzyka na funkcjonowanie podmiotu gospodarczego i do podejmowania w tym celu optymalnych decyzji. Szczegółowe poznanie charakteru i zakresu potencjalnego ryzyka pozwala na wybór w odpowiednim czasie czynności zapobiegawczych (np. ubezpieczenie od niektórych rodzajów ryzyka) bądź też minimalizujących jego wpływ i skutki. Dlatego, też ocena stopnia ryzyka gospodarczego powinna opierać się na następujących przesłankach, związanych z konkretnymi okolicznościami:

- 1) wskazanie i ocena obowiązujących norm prawnych bezpośrednio wyznaczających granice dopuszczalnego ryzyka gospodarczego, które może podjąć przedsiębiorca;⁸
- 2) wskazanie średniego stopnia ryzyka dla danego rodzaju przedsięwzięć oceniane na podstawie typowych wyborów i zachowań gospodarczych ze strony pozostałych uczestników obrotu gospodarczego;
- 3) sprawdzenie, czy prawdopodobieństwo wystąpienia strat w chwili podjęcia działania jest mniejsze niż prawdopodobieństwo osiągnięcia korzyści gospodarczych oraz zbadanie, czy ewentualnie działania odpowiadały celowi gospodarczemu w postaci osiągnięcia zysku lub uniknięcia strat oraz charakterowi określonej działalności gospodarczej;⁹
- 4) ocena charakteru dobranych przez decydenta środków i metod służących do osiągnięcia określonego celu Gospodarczego;¹⁰
- 5) ocena możliwych do podjęcia działań o mniejszym stopniu ryzyka;
- 6) analiza decyzji podjętych celem zabezpieczenia przedsiębiorstwa przed negatywnymi skutkami podjętego ryzyka.

⁷ T. Kaczmarek, *Zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie eksportującym*, ODiDK, Gdańsk 2001, s.16-41.

⁸ H. Popławski, *Zagrożenie ryzyka z punktu widzenia odpowiedzialności karnej*, *Pal.* 1968, Nr 2, s.57-58.

⁹ H. Popławski, *Dopuszczalne ryzyko gospodarcze w przedsiębiorstwie*, Warszawa 1970, s.101-109.

¹⁰ M. Bereziński, *Uwagi na temat ryzyka Gospodarczego*, *Pal.* 1968, Nr 3, s. 81.

3. Geneza i zakres restrukturyzacji przedsiębiorstw w upadłości

W literaturze przedmiotu, jako główny cel restrukturyzacji wskazuje się likwidację przejściowej przewagi, jaką osiągnęła konkurencja w poszczególnych obszarach funkcjonowania przedsiębiorstwa w stosunku do naszego przedsiębiorstwa. Jest to zgodne ze stwierdzeniem Clausewitza, że „innovator tylko przejściowo osiąga sukces wynikający z nowości, jaką wprowadził, trwa to tylko tak długo, aż konkurencja i otoczenie tego nie dostrzeże i zastosuje”, dlatego niezbędne jest ciągłe prowadzenie prac udoskonalających dotychczasowy sposób działania.¹¹

Procesy restrukturyzacyjne najczęściej dzieli się na naprawcze i rozwojowe. Rozróżnienie to wynika z zakresu i charakteru dokonywanych zmian. Ponadto, w zależności od tego, jakich zmian dokonujemy będzie zależał stopień ryzyka, jakie poniesie przedsiębiorstwo. Jeśli w podejmowanych działaniach uwzględniany jest dłuższy horyzont czasowy i zakłada się, że ich skutki będą odczuwalne w przyszłości, a następnie w analizach ujęty jest aspekt wieloletnich przedsięwzięć, wówczas mówimy o restrukturyzacji rozwojowej. Restrukturyzacja rozwojowa ma również na celu spowodowanie przyspieszenia tempa rozwoju gospodarki.¹²

Natomiast, jeżeli koncentrujemy się na sprawach i problemach bieżących wówczas mówimy o procesach stricte naprawczych. Ponadto restrukturyzacja naprawcza ma zastosowanie w przedsiębiorstwach znajdujących się w trudnej sytuacji ekonomiczno-finansowej. Najczęściej gdy istnieje zagrożenie co do dalszego funkcjonowania przedsiębiorstwa. W tej sytuacji restrukturyzacja ta staje się alternatywą dla upadłości przedsiębiorstwa. Niewątpliwie ryzyko gospodarcze w tym wypadku jest znacznie większe niż w przypadku restrukturyzacji rozwojowej.¹³

Dla działań podejmowanych w procesie restrukturyzacji naprawczej istotne znaczenie ma rozróżnienie upadłości od bankructwa.

O upadłości mówimy w sytuacji zaprzestania w sposób trwały spłacania długu, ale w interesie dłużnika jest choćby częściowe zaspokojenie wierzycieli w drodze postępowania upadłościowego. Natomiast bankructwo oznacza sytuację, w której doprowadzono do braku majątku, czyli stan zasobów przedsiębiorcy nie pozwala nawet na przeprowadzenie postępowania upadłościowego, a jego przedsiębiorstwo zostaje zlikwidowane z pełną stratą wierzycieli.¹⁴

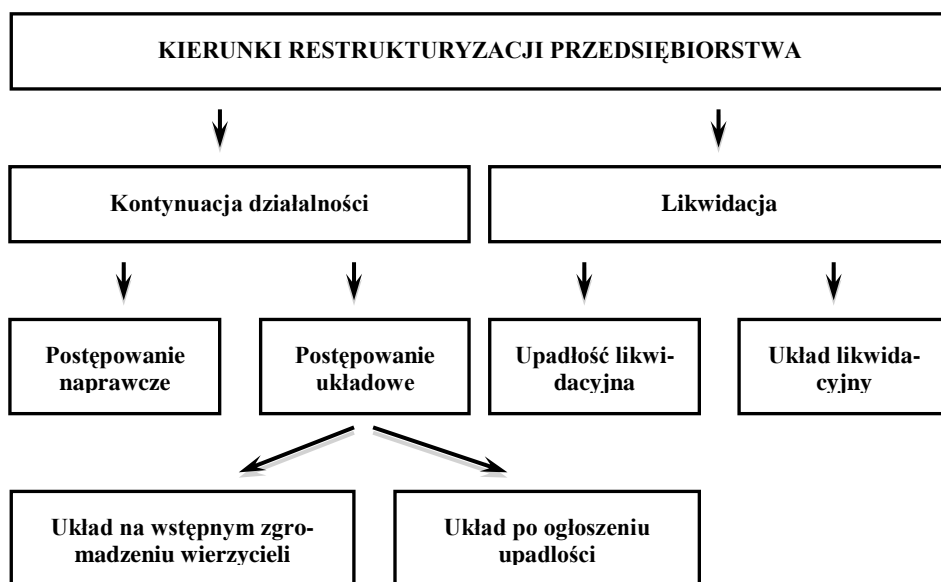
Możliwe kierunki restrukturyzacji przedsiębiorstwa w postępowaniu naprawczym i układowym przedstawiono graficznie na rysunku 1.

¹¹ T. Ghyczy, B. Oetinger, Ch. Bassword, *Clausewitz o strategii*, PWE, Warszawa 2002, s. 94.

¹² L. Dorozik, *Geneza przyczyn i konieczności prowadzenia restrukturyzacji*, /w:/ *Restrukturyzacja ekonomiczna przedsiębiorstw*, red. Dorozik L., Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006, s. 48.

¹³ W. Tłuchowski, *Podstawy restrukturyzacji przedsiębiorstwa* /w:/ *Restrukturyzacja, prywatyzacja i wycena przedsiębiorstw*, red. Sobolewski H., Wyd. Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2004, s. 27.

¹⁴ K. Górka, *Rola postępowania upadłościowego w restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw* /w:/ *Potencjał restrukturyzacji w warunkach globalizacji i nowej gospodarki*, Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2007, s. 566.



Rys. 1. Kierunki restrukturyzacji przedsiębiorstwa

Źródło: Por. L. Dorozik, *Konieczność restrukturyzacji. Aspekty ekonomiczne, społeczne, prawne i techniczne* /w:/ *Restrukturyzacja ekonomiczna przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006, s.72.

Warto podkreślić, że postępowanie naprawcze i układowe pozwala przedsiębiorstwu na kontynuację działalności przedsiębiorstwa w znaczeniu podmiotowym. Tak, więc postępowanie naprawcze kierowane jest do przedsiębiorstw zagrożonych niewypłacalnością, a postępowanie układowe do przedsiębiorstw niewypłacalnych. Oba te postępowania wiążą się z restrukturyzacją zobowiązań w drodze układu sądowego. Postępowanie układowe jest jednym ze sposobów prowadzenia postępowania upadłościowego.¹⁵

Decyzja dotycząca wyboru czy przedsiębiorstwo powinno kontynuować działalność, czy też ma zostać zlikwidowane powinna uwzględniać porównanie wartości dochodowej i likwidacyjnej podmiotu. Jednakże, zgoda wierzycieli na restrukturyzację zobowiązań dłużnika powinna być poprzedzona analizą wiarygodnych informacji o dłużniku. Jeżeli wierzyciele wiedzą, że dłużnik jest nieuczciwy i niesolidny, nie powinni zgadzać się na jakąkolwiek propozycję restrukturyzacji. Ponieważ w takim przypadku układ jest zbyt ryzykownym przedsięwzięciem dla wierzycieli.¹⁶

¹⁵ L. Dorozik, *Konieczność restrukturyzacji. Aspekty ekonomiczne, społeczne, prawne i techniczne* /w:/ *Restrukturyzacja ekonomiczna przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006, s.72.

¹⁶ L. Dorozik, *Konieczność restrukturyzacji. Aspekty ekonomiczne, społeczne, prawne i techniczne* /w:/ *Restrukturyzacja ekonomiczna przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006, s. 73-74.

4. Ocena zagrożenia kontynuacji działalności przedsiębiorstwa

Przedmiotem analizy jest ocena zagrożenia kontynuacji działalności przedsiębiorstwa Beta Spółka z o.o.¹⁷.

W tabelach 1 i 2 zaprezentowano wybrane wielkości ze sprawozdań finansowych sporządzonych przez spółkę za lata 2008-2010 następnie dokonano obliczeń w celu określenia ich struktury i dynamiki.

Analizowane przedsiębiorstwo działalność gospodarczą rozpoczęło w 2008 r. W 2009 r. suma bilansowa w wartościach bezwzględnych wynosiła 32 581 905 zł, natomiast w roku 2010 kształtowała się na poziomie 137 193 379 zł i była wyższa w wartościach względnych o 421% w stosunku do roku poprzedniego. Główną przyczyną zmiany sumy bilansowej było nabycie przez spółkę finansowego majątku trwałego w skład, którego wchodziły udziały w przedsiębiorstwie Alfa Spółka z o.o. objęte w zamian za wniesioną aportem nieruchomości.

W efekcie wartość majątku trwałego uległa zwiększeniu w roku 2010 w stosunku do roku 2009 o ponad 700% i stanowiła 95,59% wartości całego majątku spółki (z tego 93,08% majątku ogółem stanowił finansowy majątek trwały).

Znaczne zmiany nastąpiły również w odniesieniu do majątku obrotowego badanej spółki. Jego wartość uległa znacznemu obniżeniu z 13 885 363 zł w 1999 r. do 6 038 942 w 2010 r.

Największy spadek wartości majątku obrotowego zaobserwowano w zapasach, ich wartość uległa zmniejszeniu z 3 194 590 zł w roku 2009 do 181 307 w roku 2010, tj. w wartościach względnych o 94%.

Następnie w celu bardziej szczegółowej analizy sytuacji finansowo-majątkowej przedsiębiorstwa Beta spółka z o.o. dokonano obliczeń wybranych wskaźników finansowych za lata 2009-2010. Wyniki obliczeń zawarto w tabeli 3.

Na podstawie wyników obliczeń zawartych w tabeli 3 można zaobserwować, że wartość wszystkich wskaźników płynności charakteryzuje się tendencją spadkową. W poszczególnych latach badanego okresu tylko wskaźnik płynności gotówkowej kształtuje się na zalecanym w literaturze przedmiotu poziomie tj.: 0,01–0,2.

Wskaźnik płynności szybkiej w latach 2009-2010 przyjmował wartości 0,61 i 0,46. W literaturze przedmiotu przyjmuje się, że pożądana wartość tego wskaźnika w zależności od źródeł powinna kształtować się w przedziale 0,7-1,2. Tak, więc w obydwu analizowanych latach wartość tego wskaźnika była znacznie niższa od wzorcowej. Również ostatni ze wskaźników płynności, wskaźnik płynności bieżącej we wszystkich latach badanego okresu przyjmował wartości niższe od zalecanych. Wartość tego wskaźnika kształtowała się na poziomie 0,79-0,47.

¹⁷ Nazwa przedsiębiorstwa została zmieniona na potrzeby artykułu.

Tabela 1. Wybrane wielkości aktywów i pasywów przedsiębiorstwa „Beta” Spółka z o.o. w latach 2008-2010

| Wyszczególnienie | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|--------|---------------|----------------|
| A. Majątek trwały | - | 18 687 293,89 | 131 145 188,98 |
| I. Wartości niematerialne i prawne | - | 593 345,00 | - |
| II. Rzeczowy majątek trwały | - | 9 255 571,03 | 3 441 711,12 |
| 1. Grunty własne | - | 19 322,00 | - |
| 2. Budynki i budowle | - | 1 874 195,53 | - |
| 3. Urządzenia techniczne i maszyny | - | 208 538,97 | - |
| 4. Środki transportu | - | 3 357,86 | - |
| 5. Pozostałe środki trwałe | - | 11 369,27 | - |
| 6. Inwestycje rozpoczęte | - | 7 098 787,40 | - |
| 7. Zaliczki na poczet inwestycji | - | 40 000,00 | - |
| III. Finansowy majątek trwały | - | 8 838 377,86 | 127 703 477,86 |
| IV. Należności długoterminowe | - | - | - |
| B. Majątek obrotowy | 100,00 | 13 885 363,15 | 6 038 942,11 |
| I. Zapasy | - | 3 194 590,17 | 181 307,99 |
| 1. Materiały | - | 2 574 725,53 | 34 832,17 |
| 4. Towary | - | 114 099,86 | 146 475,82 |
| 5. Zaliczki na poczet dostaw | - | 505 764,78 | - |
| II. Należności i roszczenia | - | 9 339 142,35 | 5 654 292,15 |
| 1. Należności z tytułu dostaw i usług | - | 7 379 604,18 | - |
| 2. Należności z tytułu podatków, dotacji i ubezpieczeń społecznych | - | 1 923 595,73 | - |
| 4. Pozostałe należności | - | 35 942,44 | - |
| III. Papiery wartościowe przeznaczone do obrotu | - | - | - |
| IV. Środki pieniężne | 100,00 | 1 351 630,63 | 203 341,97 |
| C. Rozliczenia międzyokresowe | - | 9 248,64 | 9 248,64 |
| Suma aktywów | 100,00 | 32 581 905,68 | 137 193 379,73 |
| A. Kapitał (fundusz) własny | 100,00 | 10 545 910,64 | 10 434 169,95 |
| I. Kapitał (fundusz) podstawowy | 100,00 | 100,00 | 10 000 000,00 |
| II. Należne, lecz nie wniesione wkłady na poczet kapitału podstawowego | - | 9 999 900,00 | - |
| III. Kapitał (fundusz) zapasowy | - | - | - |
| IV. Kapitał (fundusz) rezerwowy z aktualizacji wyceny | - | - | - |
| V. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe | - | - | - |
| VI. Nie podzielony wynik finansowy z lat ubiegłych | - | - | 545 910,64 |
| VII. Wynik finansowy netto roku obrotowego | - | 545 910,64 | -111 740,69 |
| B. Rezerwy | - | - | - |
| C. Zobowiązania długoterminowe | - | 4 500 000,00 | 11 874 962,83 |
| D. Zobowiązania krótkoterm. i fundusze specjalne | - | 17 526 746,40 | 12 791 560,19 |
| I. Zobowiązania krótkoterminowe | - | 17 526 746,40 | 12 791 560,19 |
| 1. Pożyczki, obligacje i papiery wartościowe | - | 508 000,00 | - |
| 2. Kredyty bankowe | - | 2 399 728,31 | 1 371 385,68 |
| 3. Zaliczki otrzymane na poczet dostaw | - | 1 327 048,47 | 65 833,90 |
| 4. Zobowiązania z tytułu dostaw i usług | - | 11 346 690,11 | 9 305 784,27 |
| 5. Zobowiązania wekslowe | - | - | 975 458,93 |
| 6. Zobowiązania z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych | - | 1 533 986,54 | 155 855,72 |
| 7. Zobowiązania z tytułu wynagrodzeń | - | 97 436,65 | 917 241,69 |
| 9. Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe | - | 313 856,32 | - |
| II. Fundusze specjalne | - | - | - |
| E. Rozliczenia międzyokresowe i przychody przyszłych okresów | - | 9 248,64 | 102 092 686,76 |
| Suma pasywów | 100,00 | 32 581 905,68 | 137 193 379,73 |

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych sprawozdawczych przedsiębiorstwa.

Tabela 2. Wybrane wielkości rachunku zysków i strat przedsiębiorstwa „Beta” Spółka z o.o. w latach 2008-2010

| Wyszczególnienie | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|------|---------------|---------------|
| A Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów | 0,00 | 11 920 965,64 | 23 629 018,94 |
| B Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów | 0,00 | 6 788 824,07 | 10 696 931,92 |
| C Zysk (strata) brutto na sprzedaży (A-B) | 0,00 | 5 132 141,57 | 12 932 087,02 |
| I Koszty sprzedaży | | | |
| II Koszty ogólnego zarządu | | 3 529 455,07 | 8 835 456,76 |
| D Zysk (strata) na sprzedaży (C-I-II) lub (A-E) | 0,00 | 1 602 686,50 | 4 096 630,26 |
| E Przychody operacyjne | 0,00 | 300 045,93 | 17 435,97 |
| I Przychody ze sprzedaży składników majątku trwałego | | | |
| II Pozostałe przychody operacyjne | | 300 045,93 | 17 435,97 |
| F Koszty operacyjne | 0,00 | 2 922,76 | 1 671 412,30 |
| I Wartość sprzedanych składników majątku trwałego | | | |
| II Pozostałe koszty operacyjne | | 2 922,76 | 1 671 412,30 |
| G Zysk (strata) na działalności operacyjnej (VI+VII-VIII) | 0,00 | 1 899 809,67 | 2 442 653,93 |
| H Przychody finansowe | 0,00 | 48 895,40 | 13 338,65 |
| I Koszty finansowe | 0,00 | 1 168 833,43 | 2 567 832,17 |
| J Zysk (strata) na działalności gospodarczej (H+I-J) | 0,00 | 779 871,64 | -111 839,59 |
| K Wynik zdarzeń nadzwyczajnych | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| L Zysk (strata) brutto | 0,00 | 779 871,64 | -111 839,59 |
| M Zysk (strata) netto | 0,00 | 545 910,64 | -111 839,59 |

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych sprawozdawczych przedsiębiorstwa.

Wyniki obliczeń dotyczących drugiej z prezentowanych grup wskaźników tj. sprawności działania potwierdzają wcześniejsze konkluzje dotyczące płynności finansowej oraz pozwalają na stwierdzenie, że spółka swoją bieżącą działalność finansowała zobowiązaniami z tytułu dostaw i usług. Należy zauważyć, że sytuacja taka nie jest zjawiskiem negatywnym w praktyce gospodarczej (pod warunkiem terminowego regulowania zobowiązań), ponieważ kredyt kupiecki stanowi jeden z podstawowych elementów zarządzania płynnością finansową przedsiębiorstwa. W wypadku badanej spółki zjawisko to należy odczytywać negatywnie gdyż na podstawie akt sprawy można stwierdzić, że badana spółka nie była w stanie i nie regulowała swoich zobowiązań w terminie. Omawiana sytuacja finansowo-majątkowa spółki znajduje swoje odzwierciedlenie również w wynikach obliczeń dotyczących wartości wskaźników zadłużenia.

W dalszej kolejności na potrzeby niniejszego opracowania wykorzystano metodę syntetycznej oceny kondycji majątkowo finansowej przedsiębiorstwa. Metoda ta, bazująca na wybranych wskaźnikach finansowych, umożliwia ustalenie czy kontynuowanie działalności przez przedsiębiorstwo nie jest zagrożone w perspektywie najbliższego roku.

Tabela 3. Syntetyczna analiza wskaźnikowa sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa „Beta” Spółka z o.o. w latach 2009-2010

| | Wskaźnik | 2009 | 2010 |
|----------------------------|---|--------|----------|
| Analiza bilansu | Podstawowy wskaźnik struktury aktywów (A) % | 134,49 | 2 168,34 |
| | Podstawowy wskaźnik struktury pasywów (B) % | 47,86 | 8,23 |
| | Złota reguła bilansowa % | 56,43 | 7,96 |
| | Srebrna reguła bilansowa % | 80,56 | 94,86 |
| Płynność | Płynność bieżąca | 0,79 | 0,47 |
| | Płynność szybka | 0,61 | 0,46 |
| | Płynność gotówkowa | 0,08 | 0,02 |
| Sprawność działania | Cykl zapasów w dniach | 49 | 26 |
| | Cykl należności w dniach | 143 | 116 |
| | Cykl zobowiązań w dniach | 268 | 234 |
| | Cykl środków pieniężnych | -76 | -92 |
| | Obrót aktywami | 0,37 | 0,17 |
| | Rotacja środków trwałych | 0,64 | 0,18 |
| | Rotacja aktywów obrotowych | 0,86 | 3,91 |
| | Rotacja środków płynnych | 8,82 | 116,20 |
| Rentowność | Rentowność sprzedaży netto % | 4,45 | -0,47 |
| | Rentowność majątku % ROA | 1,68 | -0,08 |
| | Rentowność kapitału % | 0,54 | -0,01 |
| Zadłużenie | Zadłużenie ogółem | 0,68 | 0,92 |
| | Zadłużenie kapitału własnego | 2,09 | 12,15 |
| | Zadłużenie długoterminowe | 0,43 | 1,14 |

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych sprawozdawczych przedsiębiorstwa.

Pośród wielu metod i modeli prognozowanie upadłości przedsiębiorstw do analizy badanej spółki wybrano dwa polskie modele.

Pierwszym z nich jest model ZH, autorstwa A. Hołdy. Model ten stworzony został w oparciu o technikę wielowymiarowej analizy dyskryminacyjnej i dane finansowe polskich przedsiębiorstw. Próba badawcza obejmowała 40 firm zdrowych i tyle samo upadłych. Z pierwotnego zbioru 28 wskaźników finansowych A. Hołda wyodrębnił 13, którymi posługiwał się wyznaczając funkcję dyskryminacyjną i następnie z nich wybrał 5. Limit

ten został przez niego określony arbitralnie, co argumentował dążeniem do pełnej transparentności modelu i ograniczeniami w dostępie do danych empirycznych.¹⁸

Model ZH zawiera zatem 5 wskaźników i wyraz stały, a jego funkcja dyskryminacyjna przedstawia się następująco¹⁹:

$$ZH = 0,605 + (6,81*10^{-1})*X_1 - (1,96*10^{-2})*X_2 + (9,69*10^{-3})*X_3 + (6,72*10^{-4})*X_4 + (1,57*10^{-1})*X_5$$

gdzie:

X1 = wskaźnik płynności

X2 = stopa zadłużenia – najbardziej znany wskaźnik zadłużenia ogółem

X3 = zyskowność majątku (rentowność netto przeciętnego majątku ogółem),

X4 = wskaźnik obrotu zobowiązań wyrażany formułą,

X5 = rotacja majątku - najczęściej obliczany wskaźnik z grupy mierników aktywności.

W tabeli 4 przedstawiono model dyskryminacyjny ZH autorstwa A. Holdy dla przedsiębiorstwa Beta Spółka z o.o. w latach 2009-2010.

Tabela 4. Model dyskryminacyjny ZH autorstwa A. Holdy dla przedsiębiorstwa „Beta” Spółka z o.o. w latach 2008-2010

| | Wskaźnik | 2009 | 2010 |
|-------------|--------------------------------|----------------|--------------|
| Model Holdy | X_1 | 0,79 | 0,47 |
| | X_2 | 68 | 92 |
| | X_3 | 1,68 | -0,08 |
| | X_4 | 306 | 279 |
| | X_5 | 0,37 | 0,17 |
| | Z (wartość graniczna 0) | 0,10 | -0,67 |
| | niebankrut | bankrut | |

Źródło: obliczenia własne.

Drugim modelem, który został zastosowany jest model autorstwa J. Gajdki i D. Stosa. Model, zawiera on 5 wskaźników i wyraz stały, a jego funkcja dyskryminacyjna przedstawia się następująco²⁰:

$$ZH = 0,773206 - 0,085642*X_1 + 0,000775*X_2 + 0,922098*X_3 + 0,653599*X_4 - 0,59469*X_5$$

gdzie:

X1 = rotacja majątku,

X2 = wskaźnik obrotu zobowiązań,

¹⁸ A. Holda, Prognozowanie bankructwa jednostki w warunkach gospodarki polskiej z wykorzystaniem funkcji dyskryminacyjnej Zh, „Rachunkowość” 2001, nr 5, s. 307 – 310.

¹⁹ Ibidem, s. 307-310.

²⁰ B. Prusak., Nowoczesne metody prognozowania zagrożenia finansowego przedsiębiorstw, Difin, Warszawa 2005, s. 132.

X_3 = zyskowność majątku (rentowność netto przeciętnego majątku ogółem),

X_4 = wskaźnik całkowitej rentowności przychodów netto,

X_5 = stopa zadłużenia – najbardziej znany wskaźnik zadłużenia ogółem.

W tabeli 5 przedstawiono model dyskryminacyjny autorstwa J. Gajdki i D. Stosa dla przedsiębiorstwa Beta Spółka z o.o. w latach 2009-2010.

Tabela 5. Model dyskryminacyjny autorstwa J. Gajdki i D. Stosa dla przedsiębiorstwa „Beta” Spółka z o.o. w latach 2008-2010

| | Wskaźnik | 2009 | 2010 |
|----------------------|-----------------------------------|-------------------|----------------|
| Model Gajdki i Stosa | X_1 | 0,37 | 0,17 |
| | X_2 | 306 | 279 |
| | X_3 | 0,02 | 0,00 |
| | X_4 | 0,06 | 0,00 |
| | X_5 | 0,68 | 0,92 |
| | Z (wartość graniczna 0,45) | 0,63 | 0,42 |
| | | <i>niebankrut</i> | <i>bankrut</i> |

Źródło: obliczenia własne.

Przeprowadzone obliczenia z zastosowaniem modeli dyskryminacyjnych potwierdzają bardzo złą kondycję finansową badanego przedsiębiorstwa w latach 2009-2010. Na podstawie uzyskanych wyników obliczeń można stwierdzić, że w całym analizowanym okresie występowało zagrożenie kontynuacji działalności przedsiębiorstwa. Sytuacja taka wymagała podjęcia odpowiednich działań restrukturyzacyjnych ze strony zarządu spółki.

5. Podsumowanie

W kontekście rozważań zawartych w niniejszym opracowaniu można stwierdzić, że w całym badanym okresie Przedsiębiorstwo Beta Spółka z o.o. miało problemy z utrzymaniem płynności finansowej na poziomie umożliwiającym bieżące regulowanie swoich zobowiązań. Niewątpliwie w tej sytuacji ryzyko gospodarcze związane z funkcjonowaniem przedmiotowej spółki było znacznie wyższe niż w wypadku przedsiębiorstw posiadających płynność finansową.

Warto zauważyć, że nie każde zaprzestanie regulowania zobowiązań można uważać za dostateczną podstawę ogłoszenia upadłości. Ponieważ, w sytuacji, gdy dłużnik płacić może, a nie płaci tylko czysto ze złej woli wówczas wystarczy proces i skuteczna windykacja, aby opornego dłużnika zmusić do zadośćuczynienia jego obowiązkom i nie ma potrzeby chwytanie się tego ostatecznego środka, jakim jest ogłoszenie upadłości.

Reasumując, o upadłości można mówić, gdy dłużnik z braku środków płatniczych nie płaci przeważającej liczby swoich zobowiązań, a nie jednego konkretnego. Podstawą ogłoszenia upadłości osób prawnych, a w tym m. in. przedsiębiorstw państwowych, spółdzielni, spółek akcyjnych, spółek z o.o., jak i również spółki jawnej i komandytowej znajdującej się w stanie likwidacji może być również niedobór majątkowy. Stan ten przewidziany przepisach prawa upadłościowego można określić z ekonomicznego punktu widzenia w różny sposób. Zachodzi on bowiem gdy:

- majątek dłużnika nie wystarcza na zaspokojenie długów;
- według bilansu strata bilansowa przewyższa sumę kapitałów własnych przedsiębiorstwa;
- występuje nadwyżka stanu biernego majątku nad stanem czynnym.²¹

Konkludując w kontekście przeprowadzonych rozważań należy stwierdzić, że przesłanki ogłoszenia upadłości badanego przedsiębiorstwa występowały od początku analizowanego okresu tj. od 2009 r. Biorąc pod uwagę okres w jakim przedsiębiorstwo funkcjonowało w stanie upadłości otwartym pozostaje pytanie: czy sytuacja ta świadczy o nieudolności decydentów w obszarze jego zarządzania, czy o nieprawidłowo przygotowanym procesie restrukturyzacji tego przedsiębiorstwa. Zdaniem autora głównym powodem takiej sytuacji były niedostateczna kapitalizacja oraz nadmierne ryzyko gospodarcze podejmowane przez zarząd spółki w działalności inwestycyjnej.

6. Literatura

- [1] Bereziński M., *Uwagi na temat ryzyka Gospodarczego*, Pal. 1968, Nr 3.
- [2] Dorozik L., *Geneza przyczyn i konieczności prowadzenia restrukturyzacji*, /w:/ *Restrukturyzacja ekonomiczna przedsiębiorstw*, red. Dorozik L., Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006.
- [3] Dorozik L., *Konieczność restrukturyzacji. Aspekty ekonomiczne, społeczne, prawne i techniczne* /w:/ *Restrukturyzacja ekonomiczna przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006.
- [4] Dorozik L., *Konieczność restrukturyzacji. Aspekty ekonomiczne, społeczne, prawne i techniczne* /w:/ *Restrukturyzacja ekonomiczna przedsiębiorstw*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2006.
- [5] Ghyczy T, Oetinger B., Bassword Ch., *Clausewitz o strategii*, PWE, Warszawa 2002.
- [6] Górka K., *Rola postępowania upadłościowego w restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw* /w:/ *Potencjał restrukturyzacji w warunkach globalizacji i nowej gospodarki*, Katedra Ekonomiki i Organizacji Przedsiębiorstw Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków 2007.
- [7] Hołda A., *Prognozowanie bankructwa jednostki w warunkach gospodarki polskiej z wykorzystaniem funkcji dyskryminacyjnej* Zh, „Rachunkowość” 2001, nr 5.
- [8] Kaczmarek T., *Zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie eksportującym*, ODiDK, Gdańsk 2001.
- [9] Kaczmarek T., *Zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie eksportującym*, ODiDK, Gdańsk 2001.
- [10] Nahotko S., *Ryzyko ekonomiczne w działalności gospodarczej*, Oficyna Wydawnicza Ośrodka Postępu Organizacyjnego, Bydgoszcz 2001.
- [11] Niedziółka P., *Zarządzanie ryzykiem stopy procentowej w banku*, DIFIN, Warszawa 2002.
- [12] *Podstawy ubezpieczeń*, red.: Monkiewicz I., Poltext, Warszawa 2000.
- [13] Popławski H., *Dopuszczalne ryzyko gospodarcze w przedsiębiorstwie*, Warszawa 1970.

²¹ Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze. Dz.U. 2003, nr 60, poz. 535 z późn.zm.

- [14] Popławski H., *Zagrożenie ryzyka z punktu widzenia odpowiedzialności karnej*, Pal. 1968, Nr 2.
- [15] Pritchard C., *Zarządzanie ryzykiem w projektach*, WIG-PRESS, Warszawa 2002.
- [16] Prusak B., *Nowoczesne metody prognozowania zagrożenia finansowego przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2005.
- [17] Tłuchowski W., *Podstawy restrukturyzacji przedsiębiorstwa /w:/ Restrukturyzacja, prywatyzacja i wycena przedsiębiorstw*, red. Sobolewski H., Wyd. Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2004.
- [18] Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. Prawo upadłościowe i naprawcze. Dz.U. 2003, nr 60 ,poz. 535 z póź.zm.

Streszczenie

Celem opracowania było przybliżenie zagadnień dotyczących restrukturyzacji przedsiębiorstwa ze szczególnym uwzględnieniem związanego z tym ryzyka gospodarczego. W następnej kolejności rozważania teoretyczne zostały zilustrowane przykładem empirycznym.

Słowa kluczowe: ryzyko gospodarcze, restrukturyzacja, analiza bankructwa.

ECONOMIC RISK IN THE PROCESS OF RESTRUCTURING OF ENTERPRISES

Summary

Purpose of the study was to present the issues relating to the restructuring of the enterprise with particular reference to the associated economic risks. Next, the theoretical considerations are illustrated by empirical examples.

Keywords: economic risk, restructuring, bankruptcy analysis.

Translated by Piotr Bober

PIOTR BOBER

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

e-mail: piotr.bober@ue.poznan.pl

