Zeszyty Naukowe
Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu
2017, t. 73, nr 2

Iwetta Budzik-Nowodzińska

Politechnika Częstochowska
Wydział Zarządzania, Instytut Finansów, Bankowości i Rachunkowości
e-mail: inowodzinska@poczta.onet.pl
tel. 604 603 156

Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstwa jako przykład strategii antykryzysowej

Streszczenie. *W artykule zidentyfikowano pojęcia kryzysu i sytuacji kryzysowej, wskazując na ich charakterystyczne cechy, a ponadto szczególną uwagę skierowano na teoretyczne aspekty restrukturyzacji przedsiębiorstw. Przedstawiono studium przypadku związane z wybranym przedsiębiorstwem, które „odczuwając" problemy finansowe decyduje się na działania zmierzające do poprawy tej sytuacji, poprzez działania restrukturyzacyjne. Zmniejszenie kosztów zaproponowano poprzez sprzedaż nieefektywnego majątku oraz skorzystanie z usług firm zewnętrznych w zakresie księgowości i sprzątania. Analizie poddano stan finansowy przedsiębiorstwa przed dokonanymi zmianami i po nich. Do głównych wniosków z przeprowadzonych badań należy zaliczyć zasadność działań restrukturyzacyjnych w wybranym przedsiębiorstwie, dzięki którym firma poprawiła swoją sytuację finansową, a szczególnie poprawa dotyczyła płynności finansowej, bez której trudno byłoby nadal funkcjonować na rynku.*

Słowa kluczowe: *ryzyko działalności, sytuacja kryzysowa, zmiana, restrukturyzacja naprawcza, restrukturyzacja finansowa, płynność finansowa*

Wprowadzenie

Działalność gospodarcza przedsiębiorstw związana jest często nie tylko z pozytywnymi aspektami, takimi jak stałe zlecenia na produkcję czy usługi, wzrost przychodów ze sprzedaży, rentowność czy płynność finansowa na poziomie pozwalającym na „spokojne" funkcjonowanie na rynku. Niestety pojawiają się

czasem sytuacje kryzysowe powodujące pewne turbulencje w działalności, która staje się niestabilna i nieprzewidywalna.

Tematyka podjęta w artykule związana jest z działalnością wybranego przedsiębiorstwa w sytuacji kryzysowej, które jednak podejmuje działania zmierzające do poprawy sytuacji, poprzez działania restrukturyzacyjne, takie jak np. zmniejszenie kosztów działalności operacyjnej poprzez sprzedaż części majątku czy skorzystanie z usług outsourcingu. Celem artykułu jest zaprezentowanie aspektów restrukturyzacji finansowej i majątkowej przedsiębiorstwa i jej wpływu na poprawę sytuacji finansowej badanej spółki. Dążąc do realizacji powyższego celu, wykorzystano takie metody badawcze, jak: badanie literatury przedmiotu, badanie dokumentów finansowych spółki, metodę studium przypadku.

1. Od ryzyka działalności do kryzysu działalności – ujęcie teoretyczne

Przedsiębiorstwa działające w gospodarce rynkowej kierują się w swoim postępowaniu bardziej lub mniej złożoną lub rozbudowaną strategią działania. Strategia ta jest determinantą rozwoju przedsiębiorstwa, „wskakuje na program działania określający główne cele przedsiębiorstwa i sposoby ich osiągania" [Romanowska 2009: 16].

Niestety każda działalność łączy się z ryzykiem, podejmowane decyzje bowiem (zgodne ze strategią działania) związane są z przyszłością, która niesie ze sobą niepewność. A niepewność może oznaczać lepszą sytuację lub gorszą. Przyszłe okoliczności mogą powodować pewne straty czy szkody w związku z założonymi wcześniej celami, a z uwagi na swoją złożoność nie są w pełni rozpoznawalne na etapie wcześniejszym. Podsumowując powyższe, należy stwierdzić, że „ryzyko można określić jako możliwość nieosiągnięcia założonych celów, w tym także poniesienia strat, wskutek braku m.in. niezbędnych informacji" [Kaczmarek 2008: 58].

Współczesne przedsiębiorstwa nie są w stanie uchronić się przed sytuacjami niepewnymi, jednak stosując odpowiednie strategie zarządzania, mogą minimalizować prawdopodobieństwo wystąpienia takich sytuacji oraz zminimalizować ponoszone straty. Niestety nie zawsze da się przewidzieć lub odpowiednio szybko zareagować na sytuacje ryzykowne występujące w działalności gospodarczej. Czasem podmiot musi ponieść konsekwencje nietrafionych lub źle albo nie do końca przemyślanych decyzji. Czasem w ich wyniku pojawiają się sytuacje kryzysowe. Współczesne otoczenie wraz z procesami zachodzącymi w samym

przedsiębiorstwie stwarza z jednej strony szanse rozwoju, ale z drugiej, poprzez ciągłą niepewność i dynamikę zmian otoczenia, często staje się przyczyną sytuacji kryzysowej lub kryzysu [Porada-Rochoń (red.) 2009a: 25-27].

Sytuacja kryzysowa według Ryszarda Wróblewskiego to: „okres życia organizacji, w którym zaczyna się i jest kontynuowany proces destabilizacji jej funkcji, prowadzący nieuchronnie do jej upadku, ale jeśli zostaną podjęte działania naprawcze, destabilizacja funkcji organizacji może zostać przerwana i możliwy jest jej powrót do kolejnego stanu normalnego" [Wróblewski 2010: 50].

Pojęcie kryzysu w przedsiębiorstwie jest trudne do zdefiniowania, ponieważ zajmują się nim nauki medyczne, społeczne, humanistyczne i ekonomiczne. Kryzys w przedsiębiorstwie może dotyczyć zjawisk zarówno ekonomicznych, jak i społecznych, technicznych oraz organizacyjno-prawnych [Urbanowska--Sojkin 2003: 18].

Pojęcie kryzysu w organizacji należy zatem rozpatrywać wielowymiarowo i można je badać w odniesieniu do procesu, fazy procesu, miejsca powstania oraz problemów koncepcyjnych związanych z rozwojem przedsiębiorstwa [Nogalski, Marcinkiewicz 2004: 12].

Termin „kryzys" w ujęciu potocznym oznacza zaistnienie trudnej sytuacji i jest najczęściej punktem zwrotnym w przebiegu jakiegoś zdarzenia, okresem lub momentem przełomowym, po którym następuje zmiana [Nowakowski, Rzemieniak 2003: 28]. Kryzys w odniesieniu do zjawisk ekonomicznych jest definiowany jako „nieprzewidywalne zdarzenie, które zagraża oczekiwaniom interesariuszy i może poważnie wpłynąć na sprawność organizacji oraz generować negatywne wyniki" [Coombs 2011: 3].

Kryzys jest zatem sytuacją, która powoduje, że przedsiębiorcy muszą zadecydować co dalej, czy stosować narzędzia ratujące przedsiębiorstwo, czy może już są niepotrzebne, jakie decyzje podejmować w związku z zarządzaniem firmą w tej trudnej sytuacji. W literaturze przedmiotu poza pojęciem kryzysu istnieje jeszcze pojęcie „lżejsze", a mianowicie „sytuacja kryzysowa". Jest to stan przedsiębiorstwa, który oznacza sytuację niesatysfakcjonującą w odniesieniu do wzorca działania. Jego przyczyną są występujące niekorzystne zjawiska dla firmy, ale niepowodujące bezpośredniego zagrożenia egzystencji organizacji. Jej wyznacznikiem jest pozytywna ocena wyników finansowych osiąganych przez przedsiębiorstwo. Kryzys natomiast cechuje się słabymi wynikami finansowymi, które mogą doprowadzić do upadłości firmy, i najczęściej jest następstwem sytuacji kryzysowej [Kral, Zabłocka-Kluczka 2003: 20].

Sytuacja kryzysowa przejawia się w braku możliwości realizowania podstawowych celów firmy, co prowadzi do relatywnego wzrostu kosztów i spadku przychodów, problemów z płynnością finansową. Kryzys w przedsiębiorstwie rozwija się zwykle w dłuższym czasie i jest sytuacją, której tolerowanie prowadzi

do bankructwa przedsiębiorstwa, zatem tolerancja sytuacji kryzysowych może prowadzić do upadku organizacji [Huczek 2013: 9-20].

Zarówno kryzys, jak i sytuacja kryzysowa mogą być tzw. punktem zwrotnym w działalności przedsiębiorstwa, który może stać się szansą na sukces poprzez pojawienie się możliwości przebudowy i przeprowadzenia zmian w organizacji [Borowiecki, Wysłocka 2012: 30-40]. Mogą one również zmotywować osoby zarządzające do podejmowania nowych działań ukierunkowanych na poprawę sytuacji przedsiębiorstwa. Pokonywanie trudności, zarówno tych dających się przewidzieć, jak i tych nieprzewidywalnych, jest nieodłączną cechą działalności gospodarczej. W dzisiejszych czasach osoby zarządzające przedsiębiorstwem nie zadają sobie pytania, czy doświadczą sytuacji kryzysowej, ale kiedy i w jakiej formie ta sytuacja się pojawi [Borowiecki, Wysłocka 2012: 30-40].

2. Restrukturyzacja przedsiębiorstwa – wybrane aspekty teoretyczne

Zmiany zachodzące w przedsiębiorstwach są zjawiskiem powszechnym, zmieniają się bowiem potrzeby i gusty klientów, technologie, wzrasta konkurencja, istnieje łatwy dostęp do informacji, rośnie znaczenie wiedzy, transport jest tańszy i szybszy, zmniejszają się ograniczenia związane z importem i eksportem. W odpowiedzi na te zmiany zmieniają się również przedsiębiorstwa [Borowiecki, Wysłocka 2012: 30-40].

Jednak nie każda zmiana w przedsiębiorstwie stanowi restrukturyzację. Restrukturyzacja, jak podają Paweł Cabała i Katarzyna Bartusik, to zmiana radykalna, istotna. Zmiany te można nazwać przeobrażeniem, przebudową, transformacją [Cabała, Bartusik 2006: 20].

Planowane zmiany przy restrukturyzacji muszą być znaczące, ale jednocześnie, jak podają Ryszard Borowiecki i Adam Nalepka, musi to być zmiana korzystna, która „pozwoli przedsiębiorstwu przystosować swoją działalność w taki sposób, który byłby adekwatny do nowych warunków i zapewniałby mu powodzenie" [Borowiecki, Nalepka 2003: 86].

Literatura zagraniczna wskazuje, że restrukturyzacja polega na gwałtownej zmianie w aktywach firmy, jej strukturze kapitałowej lub strukturze organizacyjnej. Związane są one ze sprzedażą części majątku lub zmianą struktury finansowania poprzez wzrost zadłużenia, zmianą struktury własnościowej, rozszerzeniem działalności w nowych kierunkach czy nawet zmianą wewnętrznej organizacji przedsiębiorstwa [Singh 1993: 147-172]. Rezultaty restrukturyzacji w powyższych zakresach są zależne od jej rodzaju i zakresu przedmiotowego.

Przyczyny podejmowania działań restrukturyzacyjnych w przedsiębiorstwach są różne, ale najbardziej ogólnie można je sklasyfikować w dwóch grupach. Pierwszą grupę stanowią bodźce związane z przetrwaniem przedsiębiorstwa, natomiast drugą grupę stanowią bodźce związane z rozwojem przedsiębiorstwa. Zgodnie z powyższym podziałem dotyczącym przyczyn restrukturyzacji można wyróżnić dwa jej odmienne kierunki: restrukturyzację naprawczą i restrukturyzację rozwojową [Cabała, Bartusik 2006: 20]. Z kolei Wiktor Gabrusewicz wskazuje na trzy główne rodzaje restrukturyzacji w zależności od sytuacji finansowej podmiotu. Wskazuje na restrukturyzację naprawczą, rozwojową i dodatkowo na restrukturyzację adaptacyjną [Gabrusewicz 1999: 28].

Restrukturyzacja naprawcza jest najczęściej przeprowadzana w przedsiębiorstwach, w których pojawia się sytuacja zagrożenia co do dalszego efektywnego funkcjonowania, najczęściej wynikająca ze złej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Jej celem jest poprawa niekorzystnych wyników ekonomicznych i przywrócenie wypłacalności firmy przynajmniej na minimalnym poziomie, który pozwoli na przetrwanie. Restrukturyzacja naprawcza podejmowana jest często na skutek zbyt późnej reakcji na pojawiające się wcześniej sytuacje niepewne czy kryzysowe i wówczas może być traktowana jako alternatywa dla upadłości lub dla likwidacji przedsiębiorstwa [Michalewski, Zagórska 2007: 83-122; Porada-Rachoń (red.) 2009a: 67-75]. W takich sytuacjach bywa kojarzona z zarządzaniem w warunkach kryzysu.

Inne rozwiązanie, podejmowane w przedsiębiorstwach o dobrej kondycji ekonomicznej, to restrukturyzacja rozwojowa, której celem jest nie ratowanie działalności, ale dążenie do większej sprawności i efektywności funkcjonowania, a co za tym idzie także atrakcyjności na rynku [Nalepka 2003: 15].

Podejmując ten typ restrukturyzacji, przedsiębiorstwo zauważa pewne zmiany zachodzące w otoczeniu i pragnie się do nich dostosować lub nawet je przewidzieć. Mogą to być zmieniające się gusta i preferencje klientów, pojawienie się nowych strategii wśród konkurencji lub możliwość wykorzystania nowoczesnych technologii. Działania podejmowane w ramach tego rodzaju restrukturyzacji dotyczą przebudowy wewnętrznej firmy i związane są z planem strategicznym, który umożliwi dostosowanie się do tych zmian lub nawet je wyprzedzi [Cabała, Bartusik 2006: 20].

Restrukturyzacja adaptacyjna to w zasadzie odmiana restrukturyzacji rozwojowej, polegająca na szybkim i skutecznym wprowadzaniu zmian jako reakcji na stwierdzenie zmiany w otoczeniu. Oznacza to dostosowanie się do aktualnych zmian w otoczeniu poprzez rozwój rynku, poprawę jakości wyrobów lub wprowadzanie nowych wyrobów, a wycofanie przestarzałych czy usprawnienie technologii. Z kolei restrukturyzacja rozwojowa w tym ujęciu oznacza wprowadzanie nowych produktów, już nie rozwój dotychczasowych rynków, a podbój

nowych, nie usprawnianie technologii, a inwestowanie w nowe technologie, natomiast nowe wyroby zastępowane są dodatkowo wyrobami unikalnymi [Gabrusewicz 1999: 28]. Inna klasyfikacja restrukturyzacji wymienia restrukturyzację operacyjną i finansową.

Działania podejmowane w zakresie restrukturyzacji operacyjnej dotyczą zmiany w podstawowej działalności przedsiębiorstwa, znajdującej odzwierciedlenie w wyniku na działalności operacyjnej i mają swoje odbicie w zmianach stanu i struktury aktywów przedsiębiorstwa [Suszyński 2003: 128]. Wyróżnia się tu:

– restrukturyzację marketingową,
– restrukturyzację zasobową,
– restrukturyzację organizacyjną [Suszyński 2003: 128].

Restrukturyzacja marketingowa ma na celu zmiany prowadzące do wzrostu sprzedaży, umocnienia pozycji przedsiębiorstwa na rynku dzięki prowadzeniu m.in. elastycznej polityki cenowej oraz efektywnej promocji. Restrukturyzacja zasobowa obejmuje zmiany w dotychczasowym asortymencie, jakim dysponuje firma. Ten asortyment zasobowy to poza majątkiem również stosowane metody i techniki zarządzania, pracownicy czy struktura organizacyjna oraz zmiany w wykorzystywanej dotychczas technologii produkcji. Restrukturyzacja ta polega na zwiększeniu wydajności majątku rzeczowego, a także zasobów ludzkich tak, aby odpowiadały kryteriom panującym na rynku [Suszyński 2003: 138; Cabała, Bartusik 2006: 20].

Restrukturyzacja finansowa obejmuje działania w sferze materialnej, planowania i zarządzania finansami, doprowadzające do zwiększenia możliwości finansowych lub w razie utraty płynności finansowej firmy przywrócenie jej [Suszyński 2003: 138]. Restrukturyzacja finansowa przedsiębiorstw ma na celu doprowadzenie przedsiębiorstwa do stanu wypłacalności, a w dalszej perspektywie do samofinansowania się, co stanowi podstawowy warunek rozwoju [Stabryła 1996: 44-45]. Aby sprostać tym celom, należy w trakcie procesu restrukturyzacji mieć na uwadze zmiany w strukturze kapitałowej, co polega na ukształtowaniu odpowiednich relacji pomiędzy kapitałem własnym a obcym przedsiębiorstwa oraz zmiany w strukturze majątkowej, co ma na celu wygenerowanie gotówki na finansowanie przyszłych wydatków [Porada-Rachoń (red.) 2009a: 79-88]. Ważną kwestią są zmiany wprowadzane w strukturze kosztów, które często obciążają znacznie wynik finansowy, co wpływa na samofinansowanie się i na rentowność podmiotu. Często tymi kosztami są wydatki związane z utrzymaniem majątku trwałego, np. podatki od nieruchomości czy opłaty za użytkowanie wieczyste gruntu. Często są to koszty pracownicze. Efektywnie przeprowadzona restrukturyzacja majątku oraz struktury kosztów warunkuje wzrost wartości całego przedsiębiorstwa.

Jednym z etapów przebudowy systemu finansów przedsiębiorstwa w kryzysie jest rekonfiguracja aktywów, kiedy kapitał pozyskiwany jest przeważnie

poprzez sprzedaż majątku, wydzielenie części przedsiębiorstwa czy jego podział. Wykorzystywane są również zasoby zewnętrzne – outsourcing oraz efekty optymalizacyjne m.in. struktury organizacyjnej, planowania czy zatrudnienia [Porada-Rochoń (red.) 2009b: 73-77]. Najważniejsze rodzaje restrukturyzacji finansowej to: restrukturyzacja długu (oddłużanie), restrukturyzacja majątku, restrukturyzacja kapitału oraz zmiany w alokacji środków finansowych.

Podsumowując, należy wskazać, że główną przyczyną podejmowania działań restrukturyzacyjnych jest istniejąca lub przewidywana sytuacja kryzysowa przedsiębiorstwa. Najczęściej taki stan wynika z czynników zewnętrznych (z rynku), ale czynniki wewnętrzne przedsiębiorstwa też mają swój udział. Mogą to być działania zarządu czy właścicieli, którzy nieefektywnie zarządzali przedsiębiorstwem [Dorozik 2006: 43-46].

3. Studium przypadku

Przedsiębiorstwo poddane analizie dla potrzeb niniejszego artykułu to spółka akcyjna działająca w branży budowlano-montażowej. Spółka realizuje inwestycje z użyciem własnego parku maszynowego, który jest stale unowocześniany. Przedsiębiorstwo zatrudnia wysoko wykwalifikowaną kadrę pracowniczą, która umożliwia realizację najbardziej skomplikowanych zadań w założonym czasie umownym.

Niestety ostatnie lata nie były dość pomyśle dla sektora budowlano-montażowego. Okres szybkiego wzrostu w polskim sektorze budownictwa rozpoczęty przed dziesięciu laty, od 2010 r. przez znaczną liczbę nowych kontraktów spowodował znaczące wahania cen materiałów budowlanych, co doprowadziło do upadku wielu firm w tym sektorze. Od 2010 r. liczba niewypłacalnych przedsiębiorstw budowlanych zaczęła wzrastać – najpierw o 20%, następnie o 46% w 2011 r., do poziomu 52% w 2012 r.

Analizowana spółka należy do grupy przedsiębiorstw, które odczuły pogorszenie koniunktury na rynku montażowo-budowlanym. Aby zaradzić problemom finansowym i równocześnie przetrwać na rynku, firma rozpoczęła nowe inwestycje zmierzające do dywersyfikacji działalności i związanego z tym ryzyka. Powstały trzy działalności pomocnicze, a zaangażowanie w nie kapitału miało prowadzić do zmniejszenia ryzyka podejmowanych działań. Korzyści z dywersyfikacji upatrywano w możliwości pokrycia strat z jednej działalności zyskami z innej. Niestety nowe inwestycje nie przyniosły oczekiwanych dochodów, co prezentuje tabela 1.

Tabela 1. Przychody i koszty wszystkich działalności przedsiębiorstwa [w tys. zł]

Rok	2009			2010			2011			2012		
Rodzaj działalności	przychody	koszty	wynik	przychody	koszty	wynik	przychody	koszty	wynik	przychody	koszty	wynik
Działalność podstawowa	47 239	44 006	3 233	33 932	30 183	3 749	22 036	22 474	–438	30 687	32 305	–1 618
Działalność dodatkowa 1	2 283	1 921	362	1 640	1 317	322	1 065	981	84	947	918	29
Działalność dodatkowa 2	1 955	2 089	–134	1 404	1 433	–29	912	1 067	–155	1 186	1 633	–447
Działalność dodatkowa 3	1 434	1 259	175	1 030	864	167	669	643	26	133	422	–289
Razem	52 911	49 275	3 636	38 006	33 797	4 209	24 682	25 165	–483	32 953	35 278	–2 325

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z przedsiębiorstwa.

Sytuacja finansowa przedsiębiorstwa stawała się coraz słabsza, ponieważ firma nie tylko odnotowywała niską rentowność na poszczególnych działalnościach, ale na wszystkich pozostałych polach nie wykazywała płynności i efektywności. Przedsiębiorstwo wymagało restrukturyzacji finansowej, rozpoczynając od zmniejszenia kosztów operacyjnych. Przyczynę słabej rentowności upatrywano w wysokich kosztach utrzymania przedsiębiorstwa, na co składały się głównie koszty utrzymania środków trwałych. Wśród nich dominującą pozycją generującą wysokie koszty utrzymania były nieruchomości gruntowe oraz budynki, w które zainwestowano z myślą o rozwoju. Przedsiębiorstwo posiadało nieefektywne aktywa, które w pierwszej kolejności wymagały wprowadzenia zmiany. Przedsiębiorstwo w 2014 i 2015 r. dokonało sprzedaży części zbędnego majątku, zarówno funkcjonującego w działalności podstawowej, jak i w trzech dodatkowych działalnościach. Przyjęto strategię opartą od 2016 r. jedyne na działalności podstawowej, jednak z mniejszym zapleczem majątkowym. Na stanie pozostawiono jedynie aktywa niezbędne do dalszego funkcjonowania. Przychody ze sprzedaży majątku prezentuje tabela 2.

Tabela 2. Przychody ze sprzedaży majątku [w zł]

Działalność podstawowa	
Sprzedaż nieruchomości	2014
Przychody ze sprzedaży	3 749 800
Działalność dodatkowa 1	
Sprzedaż nieruchomości i środków trwałych	2014
Przychody ze sprzedaży	920 760
Działalność dodatkowa 2	
Sprzedaż nieruchomości i środków trwałych	2014
Przychody ze sprzedaży	8 076 000
Działalność dodatkowa 3	
Sprzedaż nieruchomości i środków trwałych	2014
Przychody ze sprzedaży	2 253 000

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z przedsiębiorstwa.

W sytuacji, kiedy przedsiębiorstwo nie ma zapewnionych przychodów ze sprzedaży, a dodatkowe działalności przynoszą straty, restrukturyzacją należałoby dodatkowo zminimalizować ponoszone koszty związane z pracownikami. Restrukturyzacja zatrudnienia jest zamierzonym działaniem, które polega na dokonywaniu w określonym czasie ważnych zmian w obszarze zasobów ludzkich w przedsiębiorstwie, a które ma na celu dostosowanie posiadanego potencjału pracowniczego do potrzeb organizacji działającej w bardzo konkurencyjnym otoczeniu. Restrukturyzacja zatrudnienia najczęściej kojarzy się ze zwolnieniami, ale nie jest to jedyny jej efekt.

Przedsiębiorstwo zatrudnia 87 osób w działalności podstawowej, co wiąże się z rocznym kosztem wynagrodzeń pracowników w wysokości 2 905 tys. zł i ubezpieczeń społecznych w wysokości 598 tys. zł. W dziale kadrowo-księgowym zatrudnionych jest sześć osób z rocznym łącznym wynagrodzeniem ponad 270 tys. zł i narzutami na wynagrodzenia ponad 56 tys. zł. Dodatkowo przedsiębiorstwo zatrudnia na etacie dwie osoby przydzielone do sprzątania, których roczny łączny koszt wynagrodzeń wynosi ponad 40 tys. zł. Dodatkowym kosztem są jeszcze środki czystości i ubezpieczenie społeczne, które w sumie składają się na koszt roczny w wysokości ponad 16 tys. zł.

Firma zdecydowała się na usługi outsourcingu, polegającego na długoterminowym przekazaniu funkcji i zadań działu księgowo-kadrowego oraz zadań sprzątania firmom zewnętrznym – profesjonalnemu biuru rachunkowemu oraz firmie świadczącej usługi sprzątania. Redukcję kosztów przedstawia tabela 3.

Tabela 3. Redukcja kosztów zatrudnienia [w tys. zł]

Wyszczególnienie	Dział księgowo-kadrowy	Sprzątanie
Wynagrodzenia dotychczasowe	270	40
ZUS	56	8
Środki czystości	–	8
Usługa biura rachunkowego	54	24
Redukcja kosztów	273	33

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z przedsiębiorstwa.

Zatem zaistniała w firmie realna szansa obniżenia kosztów pracowniczych o ponad 306 tys. zł.

W okresie przed restrukturyzacją stwierdzono pogarszającą się sytuację finansową spółki w badanych latach, przychody ze sprzedaży wykazywały spadek, wynik na sprzedaży i wynik operacyjny w roku 2012 przyjęły wartość ujemną, co wpłynęło na stratę netto spółki w wysokości 1,4 mln zł. Sprzedaż majątku rozłożona na dwa kolejne lata 2014 i 2015 wpłynęła na zmniejszenie kosztów działalności, a jednoczenie na zwiększenie zysku operacyjnego i zysku netto. Podobnie wpłynęły zmiany związane z redukcją zatrudnienia i skorzystania z firm zewnętrznych (tab. 4).

Tabela 4. Wybrane dane z rachunku zysków i strat [w tys. zł]

Wyszczególnienie	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Przychody ze sprzedaży	52 911	38 006	24 682	32 953	30 752	29 724	30 036
Koszty operacyjne	49 275	33 797	25 165	35 278	30 185	28 631	28 951
Udział kosztów w przychodach [w %]	93,13	88,93	101,96	107,06	98	96	96
Zysk z działalności operacyjnej	3 750	4 890	184	–1 743	567	5 509	1 283
Zysk netto	3 729	4 485	884	–1 410	460	4 462	1 040

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych.

Nadrzędnym warunkiem funkcjonowania każdego przedsiębiorstwa jest realizacja sprzedaży. Jednakże zasadność sprzedaży występuje tylko wówczas, gdy uzyskana cena ze sprzedaży produktów czy towarów jest wyższa od koszów wytworzenia produktów lub ceny zakupu towarów. Analiza rentowności wykazała bardzo małą zdolność firmy do generowania zysku w latach 2011-2013. Po wprowadzeniu zmian restrukturyzacyjnych w aspekcie zmniejszenia kosztów poziom zysku netto wzrósł, przez co wskaźniki rentowności się poprawiły. Ta sama sytuacja dotyczy rentowności w zakresie majątku i kapitału własnego (tab. 5).

Tabela 5. Rentowność przed i po restrukturyzacji finansowej [w %]

Wskaźniki rentowności	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rentowność sprzedaży*	7,05	11,80	3,58	–4,28	0,69	14,18	2,64
Rentowność aktywów**	21,35	29,86	4,28	–6,94	2,34	28,24	8,41
Rentowność kapitału własnego***	48,73	54,15	7,80	–10,49	3,36	36,68	11,98

* Wskaźnik ten pokazuje, jak osiągane przychody ze sprzedaży przekładają się na zysk netto i jak rentowna jest działalność operacyjna. Pożądana jest maksymalizacja jego wartości, rentowność sprzedaży = = zysk netto / przychody netto ze sprzedaży [Machała 2014: 451].

** Wskaźnik ten uwidacznia, jaką kwotę zysku netto generują aktywa jednostki – preferowany jest jak najwyższy wynik. Rentowność aktywów została obliczona z zależności: zysk netto / aktywa ogółem [Nita 2010: 242].

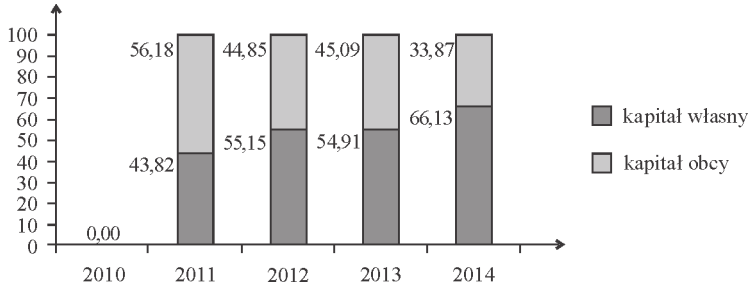
*** Wskaźnik ten pokazuje zdolność przedsiębiorstwa do generowania zysku z każdej złotówki zaangażowanego kapitału własnego. Został wyliczony jako relacja zysku netto do kapitału własnego przedsiębiorstwa [Gabrusewicz 2004: 243].

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych.

Analiza rentowności jest ważnym obszarem analizy działania przedsiębiorstwa. Umożliwia bowiem ona syntetyczną ocenę opłacalności sprzedaży oraz efektywności zarządzania majątkiem, jak również efektywności wykorzystania kapitału własnego. Jak wynika z przeprowadzonej analizy, rentowność w każdym analizowanym aspekcie polepszyła się po wprowadzeniu zmian w firmie.

Z analizy danych dotyczących struktury finansowania firmy wynika, że przedsiębiorstwo finansuje swoją działalność kapitałem własnym i zobowiązaniami krótkoterminowymi, co potwierdzają dane bilansowe (wykres 1).

Wykres 1. Struktura źródeł finansowania [w %]



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych.

Przedsiębiorstwo nie korzysta z kapitału obcego długoterminowego, a w zobowiązaniach krótkoterminowych dominują zobowiązania z tytułu dostaw i usług. Podmiot nie korzysta w swojej działalności ze zobowiązań oprocentowanych.

Tabela 6. Reguły finansowania majątku

Wyszczególnienie	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Złota reguła bilansowa* [w %]	58	64	65	73	78	160	131
Srebrna reguła bilansowa** [w %]	61	70	68	75	82	162	133
Wskaźnik finansowania majątku obrotowego przez zobowiązania krótkoterminowe*** [w %]	225	279	274	329	145	37	56
Kapitał obrotowy netto**** [w tys. zł]	–5204	–3809	–5513	–4504	–975	5149	2526

* Złota reguła bilansowa = kapitał własny / aktywa trwałe × 100% [Sierpińska, Jachna 2007b: 54].
** Srebrna reguła bilansowa = kapitał stały / aktywa trwałe × 100% [Sierpińska, Jachna 2007a: 69].
*** Wskaźnik finansowania majątku obrotowego przez zobowiązania krótkoterminowe = kapitał obcy krótkoterminowy / majątek obrotowy × 100% [Sierpińska, Jachna 2007b: 54].
**** Kapitał obrotowy netto = aktywa bieżące – zobowiązania bieżące [Rutkowski 2003: 85].

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych.

Analizując reguły strategii dotyczące finansowania majątku, zauważono, że nie są one spełnione przed działaniami restrukturyzacyjnymi, ale po redukcji kosztów reguły finansowania znacznie się poprawiły (tab. 6).

Złota reguła bilansowa wskazuje, że majątek trwały powinien być w pełni pokryty kapitałem własnym, czyli składniki majątku przedsiębiorstwa powinny być finansowane z kapitału własnego [Sierpińska, Jachna, 2007b: 54]. Jak podają Maria Sierpińska i Tomasz Jachna „wg bardziej liberalnej wersji zasad finansowania dopuszcza się możliwość sfinansowania aktywów trwałych kapitałem stałym", co nosi nazwę srebrnej reguły bilansowej [Sierpińska, Jachna, 2007a: 69]. W badanym przedsiębiorstwie kapitału własnego było przed zmianą zbyt mało, aby finansować aktywa trwałe[1]. Rozszerzona o zobowiązania długoterminowe reguła finansowania potwierdzała fakt, że aktywa trwałe przewyższają wartość kapitału stałego, wobec czego część z nich musi być finansowana kapitałem obcym krótkoterminowym, co zaburza sprawne funkcjonowanie przedsiębiorstwa i zachowanie płynności finansowej. Po zmianie w przedsiębiorstwie aktywa trwałe zostały sfinansowane w głównej mierze kapitałem własnym, a kapitału stałego wystarczyło na sfinansowanie części aktywów obrotowych.

[1] Kapitału własnego według złotej reguły bilansowej powinno być na tyle dużo, aby pokryć aktywa trwałe.

Tabela 7. Wskaźniki sprawności działania przedsiębiorstwa

Wskaźniki obrotowości	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Rotacja zapasów w dniach*	6	5	11	9	11	9	10
Rotacja należności w dniach**	22	15	35	12	14	16	14
Rotacja zobowiązań krótkoterminowych w dniach***	55	40	107	52	38	37	39

* Wskaźnik obrotu zapasami w dniach = (średni stan zapasów × 365 dni) / sprzedaż netto [Redel 2000: 119].

** Wskaźnik rotacji należności w dniach = (średni stan należności × 365 dni) / sprzedaż netto [Gabrusewicz 2004: 268].

*** Wskaźnik okresu spłaty zobowiązań = (zobowiązania bieżące × 365 dni) / sprzedaż netto [Pomykalska, Pomykalski 2007: 83].

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych.

Kapitał obrotowy netto (kapitał stały – aktywa trwałe < 0) przyjmuje wartości ujemne w całym okresie analizy przed zmianą, co potwierdza fakt wyższych wartości majątku trwałego niż kapitału stałego. Część aktywów trwałych finansowana była zobowiązaniami krótkoterminowymi. Jak wskazują wyliczone wartości wskaźników sprawności działania (tab. 7), badane przedsiębiorstwo jest typowym przykładem podmiotu, który wydłużając okres zapłaty za dostarczane im towary, otrzymywało na bieżąco gotówkę w momencie ich sprzedaży [Sierpińska, Jachna 2007b: 55-56]. Po dokonanej restrukturyzacji finansowej poprawie uległa głównie rotacja zobowiązań krótkoterminowych, które przedsiębiorstwo zaczęło spłacać w przyzwoitych terminach, po 37-39 dniach.

Działalność firmy charakteryzowała się znacznie krótszymi terminami realizacji należności (w roku 2015 było to 12 dni) niż terminy płatności zobowiązań (w roku 2013 było to 107 dni), co powodowało powstawanie wolnych środków pieniężnych, które były angażowane do finansowania środków trwałych. Środki pieniężne z wystawionych faktur wpływają od klientów średnio po 35 dniach w roku 2014 i po 12 dniach w roku 2015, natomiast zobowiązania są spłacane przez podmiot dopiero odpowiednio po 107 dniach i po 52 dniach. Po dokonanej zmianie w przedsiębiorstwie czas pomiędzy wpływami z należności a spłatą zobowiązań znacznie się skrócił.

Z punktu widzenia dalszego funkcjonowania przedsiębiorstwa istotne znaczenie ma wypłacalność, rozumiana jako terminowe regulowanie zobowiązań bieżących. Niestety wskaźniki płynności finansowej przed restrukturyzacja finansową wskazywały na problemy w tym zakresie (tab. 8).

W przedsiębiorstwie nie było zachowanej równowagi finansowej, na co wskazuje wskaźnik bieżącej płynności finansowej, który wymaga, aby wartość

Tabela 8. Płynność finansowa

Wskaźniki płynności finansowej	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Wskaźnik bieżący*	0,52	0,51	0,44	0,42	0,69	2,69	1,79
Wskaźnik szybki**	0,42	0,38	0,34	0,26	0,41	2,45	1,53
Wskaźnik gotówki**	0,02	0,01	0,01	0,02	0,03	2,03	1,17

* Wskaźnik bieżącej płynności finansowej = aktywa bieżące / pasywa bieżące [Sierpińska, Jachna 2007b: 80].

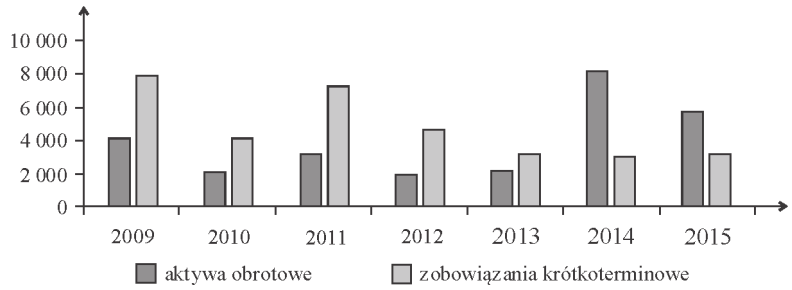
** Wskaźnik szybkiej płynności finansowej = aktywa bieżące – zapasy / pasywa bieżące [Sierpińska, Jachna 2007b: 81].

*** Wskaźnik natychmiastowej płynności finansowej = inwestycje krótkoterminowe / pasywa bieżące [Gabrusewicz 2004: 260].

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych.

aktywów bieżących była około dwa razy większa niż wartość pasywów bieżących, a minimum bezpieczeństwa określa wskaźnik bieżącej płynności finansowej równy 1,2 [Sierpińska, Jachna 2007b: 80]. W latach 2012-2015 przedsiębiorstwo posiadało bieżącą płynność finansową na bardzo niskim poziomie, oscylującym wokół wielkości 0,4-0,6. Oznacza to, że aktywa obrotowe, których powinno być dwa razy więcej niż zobowiązań bieżących, w analizowanym podmiocie stanowiły jedynie ich połowę, przez co firma miała problemy z ich spłatą. Po dokonanej restrukturyzacji finansowej zmierzającej do poprawy płynności finansowej osiągnięto sukces. Płynność bieżąca, szybka i natychmiastowa, wykazywała możliwość regulowania zobowiązań w terminie. Środki pieniężne były przed zmianą ulokowane przede wszystkim w zapasach i w należnościach. Wskaźnik gotówki przyjmował niski poziom w całym okresie przed restrukturyzacja (0,01-0,02), co świadczy o tym, że firma była w stanie pokryć jedynie 1-2% zobowiązań krótkoterminowych środkami pieniężnymi. Po dokonanej restrukturyzacji finansowej spółka odzyskała płynność gotówkową. Wartości poszczególnych wielkości wpływających na płynność finansową przedstawia wykres 2.

Wykres 2. Aktywa obrotowe i pasywa krótkoterminowe [w tys. zł]



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze sprawozdań finansowych.

Analizując dane bilansowe przed zmianą, zauważono przewagę zobowiązań krótkoterminowych nad aktywami obrotowymi o ok. 100%, co powodowało problemy z płynnością finansową. Wyliczone wcześniej wskaźniki obrotowości również potwierdziły, że firma dość szybko ściągała należności, ale terminy płatności swoich zobowiązań krótkoterminowych znacznie wydłużała. Pozwoliło to na wykorzystanie krótkoterminowych kapitałów do finansowania aktywów trwałych. Po dokonanej zmianie w zakresie finansów przedsiębiorstwa aktywa obrotowe zwiększyły swoją wartość poprzez zasilenie rachunku bankowego środkami pieniężnymi ze sprzedaży majątku, natomiast zobowiązania krótkoterminowe pozostały na podobnym poziomie jak sprzed zmiany.

Zakończenie

Działania restrukturyzacyjne kojarzą się najczęściej z zaistniałą w przedsiębiorstwie sytuacją kryzysową, którą należałoby pokonać. Jak podaje Jolanta Walas-Trębacz [2011: 165-202] „głównym celem podjęcia restrukturyzacji w przedsiębiorstwie w sytuacji kryzysu jest zatrzymanie niekorzystnych tendencji ekonomicznych i wyprowadzenie przedsiębiorstwa z tej sytuacji, a często utrzymanie i zapobieżenie jego likwidacji".

Działania restrukturyzacyjne mają za zadanie przezwyciężyć zaistniałe niekorzystne zjawiska i pomóc przedsiębiorstwu przystosować się do zmieniającego się otoczenia, a zarazem wyposażyć je w instrumenty pozwalające szybko reagować na wszelkie zmiany.

Wskazane wartości bilansowe i wielkości wybranych wskaźników analizowanego przedsiębiorstwa w latach 2009-2013 sugerowały, że przedsiębiorstwo wymaga restrukturyzacji finansowej w celu poprawy efektywności działania i zachowania płynności finansowej. Płynność finansową określono na poziomie pozwalającym przypuszczać, że w najbliższym czasie problem ze spłatą zobowiązań bieżących nie ulegnie samoistnie poprawie. Jednocześnie poziom kapitału obrotowego był ujemny w całym okresie 2009-2013, co stanowiło potwierdzenie, że firma ma problemy z finansowaniem działalności. Słabą stroną spółki była nadwyżka zobowiązań bieżących nad należnościami bieżącymi. Pomimo dokonywanych corocznie inwestycji w majątek trwały bez angażowania kapitału obcego, długoterminowego rentowność podmiotu nie była zadowalająca.

Przedsiębiorstwo stosowało w swojej działalności agresywną strategię finansowania majątku, która pomimo dobrej rentowności do roku 2010, niestety w 2012 wpłynęła na ujemny wynik finansowy i na jeszcze większy spadek płynności finansowej. W całym okresie analizy średnią rentowność firmy zaniżała stopa

zwrotu z aktywów i marża zysku netto. Wydaje się rozsądne stwierdzenie, że zaangażowane w działalność spółki aktywa nie były do końca produktywne, a nakłady poniesione na ich nabycie nie miały odzwierciedlenia w przychodach. Jednocześnie koszty utrzymania tak dużego majątku były bardzo wysokie, co powodowało, że dalsze ich utrzymywanie na stanie firmy nie miało sensu. Na niską rentowność dominujący wpływ miały koszty związane z utrzymaniem nieruchomości oraz koszty wynagrodzeń. Przedsiębiorstwo w roku 2014 i 2015 dokonało sprzedaży części zbędnego majątku, zarówno funkcjonującego w działalności podstawowej, jak i w trzech dodatkowych działalnościach. Na stanie pozostawiono jedynie aktywa niezbędne do dalszego funkcjonowania.

Po przeprowadzeniu działań restrukturyzacyjnych związanych z finansami firmy, obniżając koszty utrzymania nieproduktywnych nieruchomości oraz koszty wynagrodzeń z narzutami, przedsiębiorstwo pokonało zaistniały kryzys. Od roku 2016 funkcjonuje tylko działalność podstawowa, która dzięki redukcji kosztów pozwala na utrzymanie się przedsiębiorstwa na rynku, zapewnia odpowiednią płynność finansową i dalszy wzrost rentowności kapitału własnego.

Literatura

Borowiecki R., Nalepka A., 2003, Restrukturyzacja w procesie funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstw, w: R. Borowiecki (red.), *Zarządzanie restrukturyzacją procesów gospodarczych*, Warszawa: Difin, 73-96.

Borowiecki R., Wysłocka E., 2012, *Analiza ekonomiczna i ocena ekspercka w procesie restrukturyzacji przedsiębiorstw*, Warszawa: Difin.

Cabała P., Bartusik K., 2006, *Restrukturyzacja w jednostkach gospodarczych*, Kraków: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Krakowie.

Coombs W.T., 2011, *Ongoing Crisis Communication: Planning, Managing, and Responding*, London: SAGE Publications.

Dorozik L., 2006, Konieczność restrukturyzacji. Aspekty ekonomiczne, społeczne, prawne i techniczne, w: L. Dorozik (red.), *Restrukturyzacja ekonomiczna przedsiębiorstw*, Warszawa: PWE, 43-45.

Gabrusewicz W., 1999, Restrukturyzacja przedsiębiorstw i metody oceny jej efektów, *Przegląd Organizacji*, nr 3: 26-29.

Gabrusewicz W., 2004, *Podstawy analizy finansowej*, Warszawa: PWE.

Huczek M., 2013, Orientacja na klienta czynnikiem zapobiegania kryzysowi w przedsiębiorstwie, *Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Humanitas. Zarządzanie*, nr 1: 9-20.

Kaczmarek T.T., 2008, *Ryzyko i zarzadzanie ryzykiem. Ujęcie interdyscyplinarne*, Warszawa: Difin.

Kral Z., Zabłocka-Kluczka A., 2003, O istocie zjawisk kryzysowych organizacji, w: J. Skalik (red.), *Zachowania organizacji wobec zjawisk kryzysowych*, Wrocław: Cornetis, 17-23.

Machała R., 2014, *Zarządzanie finansami i wycena firmy*, Wrocław: Oficyna Wydawnicza Unimex.

Michalewski M., Zagórska E., 2007, Restrukturyzacja a kreowanie wartości przedsiębiorstwa, *Prace naukowe Akademii Ekonomicznej w Katowicach: Wartość przedsiębiorstwa inwestującego*, 83-122.

Nita B., 2010, Kontrola wykonania budżetów, w: E. Nowak, B. Nita (red.), *Budżetowanie w przedsiębiorstwie*, Warszawa: Oficyna Wydawnicza Wolters Kluwer Business, 209-259.
Nogalski B., Marcinkiewicz H., 2004, *Zarzadzanie antykryzysowe przedsiębiorstwem. Pokonać kryzys i wygrać*, Warszawa: Difin.
Nowakowski M.K., Rzemieniak M. L., 2003, *Kryzys i przetrwanie w marketingu*, Warszawa: Difin.
Pomykalska B., Pomykalski P., 2007, *Analiza finansowa przedsiębiorstwa*, Warszawa: PWN
Porada-Rochoń M. (red.), 2009a, *Restrukturyzacja przedsiębiorstw w procesie adaptacji do współczesnego otoczenia*, Warszawa: Difin.
Porada-Rochoń M., 2009b, Typowe przyczyny finansowania przedsiębiorstw, w: A. Bielawska (red.), *Nowoczesne zarzadzanie finansami przedsiębiorstwa*, Warszawa: C.H. Beck, 61-79.
Redel D., 2000, Majątek obrotowy i jego struktura, w: L. Szyszko (red.), *Finanse przedsiębiorstwa*, Warszawa: PWE, 115-121.
Romanowska M., 2009, *Planowanie strategiczne w przedsiębiorstwie*, Warszawa: PWE.
Rutkowski A., 2003, *Zarządzanie finansami*, Warszawa: PWE.
Sierpińska M., Jachna T., 2007a, *Metody podejmowania decyzji finansowych*, Warszawa: PWN.
Sierpińska M., Jachna T., 2007b, *Ocena przedsiębiorstwa wg standardów światowych*, Warszawa: PWN.
Singh H., 1993, Challenges in Researching Corporate Restructuring, *Journal of Management Studies*, Vol. 30: 147-172.
Stabryła A., 1996, *Zarządzanie rozwojem firmy*, Kraków: Księgarnia Akademicka.
Suszyński C., 2003, *Restrukturyzacja, konsolidacja, globalizacja przedsiębiorstw*, Warszawa: PWE.
Urbanowska-Sojkin E., 2003, *Zarzadzanie przedsiębiorstwem. Od kryzysu do sukcesu*, Poznań: Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu.
Walas-Trębacz J., 2011, Restrukturyzacja – proces ratowania i rozwoju przedsiębiorstwa, w: J. Walas-Trębacz, J. Ziarko (red.), *Podstawy zarządzania kryzysowego*, Kraków: Krakowskie Towarzystwo Edukacyjne, Oficyna Wydawnicza AFM: 165-214.
Wróblewski R., 2010, Wybrane problemy zarządzania przedsiębiorstwem w sytuacjach kryzysowych, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Przyrodniczo-Humanistycznego w Siedlcach*, nr 87, Seria Administracja i Zarządzanie, nr 14: 49-66.

Financial Restructuring as an Example of Corporate Anti-Crisis Strategy

Abstract. *In running a business, one experiences not only desirable developments, such as soaring sales revenues or a satisfactory level of profitability and liquidity, that allow the business to prosper, competing successfully in the market. Unfortunately, crisis situations also do occur, causing disturbances to business operations, introducing a factor of instability and uncertainty. The article aims to outline the most relevant implications that a financial and economic restructuring has for a business enterprise as well as the effects that it can have on improving the enterprise's financial standing. The following research methods are used to accomplish these objectives: literature review, analysis of financial documents, and case study.*

Keywords: *business risk, crisis situation, restructuring, financial restructuring, financial liquidity*