

Małgorzata Porada-Rochon

Uniwersytet Szczeciński

DZIAŁANIA W PROCESIE RESTRUKTURYZACJI FINANSOWEJ PRZEDSIĘBIORSTWA W KRYZYSIE

1. Wstęp

Kryzys przedsiębiorstwa to proces uwarunkowany pasmem zdarzeń i sytuacji zsynchronizowanych w pewnym przedziale czasowym, a w konsekwencji prowadzący do dysfunkcji podstawowych działań przedsiębiorstwa.

Wystąpienie i narastanie sytuacji kryzysowej może i powinno skłaniać do działań zmierzających do jej przezwyciężenia oraz powrotu do stanu niezagrażonej egzystencji przedsiębiorstwa (w wyniku restrukturyzacji) bądź też, zwłaszcza gdy postępowanie w tym kierunku nie rokuje powodzenia, do działań prowadzących do jego efektywnej (minimalizującej straty) upadłości [Lichtarski 2004, s. 17].

Restrukturyzacja przedsiębiorstwa stanowi popularną strategię postępowania w warunkach kryzysu. Zakres procesów restrukturyzacyjnych, ich złożoność, sposób przygotowania oraz implementacji uwarunkowany jest złożonością i głębokością oraz rodzajem kryzysu w przedsiębiorstwie. Ze względu na fakt, iż każde przedsiębiorstwo stanowi zindywidualizowaną jednostkę gospodarczą o charakterystycznej dla siebie kondycji ekonomiczno-finansowej, o określonym poziomie zasobów i procesów zachodzących w tym przedsiębiorstwie, wymaga konkretnego, ukształtowanego na potrzeby danego przedsiębiorstwa programu restrukturyzacji. Im szybciej nastąpi identyfikacja sytuacji kryzysowej i powzięcie działań sanacyjnych, tym większe jest prawdopodobieństwo odwrócenia niekorzystnych tendencji ekonomicznych w przedsiębiorstwie. Na tej podstawie można uznać restrukturyzację jako alternatywę dla upadłości przedsiębiorstwa.

W procesie restrukturyzacji finansów, przedsiębiorstwo ma możliwość skorzystania z działań dokonywanych przez pryzmat perspektywy krótkoterminowej oraz długoterminowej. Znacząca jest różnica pomiędzy z jednej strony specyfiką przedsięwzięć sanacyjnych *ad hoc*, czyli bez wystarczającego uwzględnienia długookresowych skutków, z drugiej strony strategicznymi i nastawionymi na zysk inwesty-

cjami w ramach stałego programu restrukturyzacyjnego. Jedynie długookresowe działania, jak np. zabezpieczenie i odbudowa ważnych dla przedsiębiorstwa potencjałów sukcesu, stabilizują wypłacalność i równowagę finansową przedsiębiorstwa.

Niektóre przedsiębiorstwa wstrzymują rozwój długofalowych strategii przedsiębiorstwa na poczet krótkookresowych przedsięwzięć niwelujących kryzys. Błędem często popełnianym przez zarządzających przedsiębiorstwami jest ich przeświadczenie, iż w wyniku zrealizowania operacyjnych przedsięwzięć restrukturyzacyjnych wystarczająco przeciwdziałają kryzysowi. Praktyka gospodarcza dowodzi jednak, że nie tylko nie osiągną poprawy (możliwa jest jedynie doraźna), ale z dużym prawdopodobieństwem kryzys ujawni się w pewnym momencie tyle, że bardziej zintensyfikowany i dużo trudniejszy do przezwyciężenia.

Warto zatem podjąć rozważania na temat powodów nagminnego skłaniania się przedsiębiorstw w stronę doraźnych, krótkookresowych działań. Nie wydaje się jednak, iż dominująca w praktyce przedsiębiorstw krótkofalowa „mądrość perspektywiczna”, może być uwarunkowana jedynie podłożem psychologicznym. Faktem jest jednak, iż zarządzający przedsiębiorstwami w naglącej potrzebie podejmują krótkookresowe działania prowadzące do szybkiej redukcji kosztów, choć tego rodzaju strategię przedsiębiorstw znajdujących się w sytuacji kryzysowej nie umacniają ich w długookresowej perspektywie.

Mamy więc na pierwszy rzut oka do czynienia z pewnego rodzaju zaprzeczeniem. Z jednej strony w momencie zidentyfikowania sytuacji kryzysowej należy pilnie obniżyć koszty operacyjne, z drugiej strony środki pieniężne winny być stosowane w perspektywie strategicznej.

2. Działania krótkoterminowej restrukturyzacji finansowej

Finansowanie krótkoterminowe ma na celu zapewnienie firmie funduszy umożliwiających opracowanie planu restrukturyzacji oraz propozycji refinansowania długoterminowego. Działania służące przeprowadzeniu restrukturyzacji finansów w perspektywie krótkoterminowej można podzielić na trzy etapy. Są nimi:

1. Analiza bieżących potrzeb gotówkowych przedsiębiorstwa.
2. Opracowanie i implementacja planu doraźnej pomocy finansowej.
3. Przygotowanie planu restrukturyzacji finansowej w perspektywie długoterminowej.

Wstępne działania mają na celu zapewnienie przede wszystkim aktualnej egzystencji firmy. Ponieważ na tym etapie finansowanie zapewniane jest zwykle przez kluczowych interesariuszy, należy przeprowadzić działania zmierzające do zaspokojenia zwłaszcza wierzycieli w celu niedopuszczenia do ogłoszenia upadłości firmy, dlatego też należy podjąć starania, by pozyskać gotówkę poprzez bardziej efektywne zarządzanie kapitałem obrotowym.

Do analizy bieżącej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa dokonywanej przez pryzmat zweryfikowania najpilniejszych potrzeb gotówkowych mogą posłużyć:

krótkoterminowa prognoza wydatków gotówkowych, krótkoterminowa prognoza przepływów pieniężnych oraz w przypadku konieczności – krótkoterminowa prognoza sprzedaży. Na podstawie tych prognoz należy ustalić potencjalne przepływy pieniężne przedsiębiorstwa przez pryzmat korzyści i kosztów z nimi związanych.

Decyzja związana z finansowaniem jest uzależniona w dużej mierze od bieżących zobowiązań wobec wierzycieli. Od wyników przeprowadzonej analizy przepływów pieniężnych będzie zależało, jaką kwotę przedsiębiorstwo jest zobligowane pozyskać, by przetrwać bieżący kryzys oraz uzgodnić plan długoterminowej restrukturyzacji finansowej.

Drugi etap ukierunkowany jest na uzyskanie krótkoterminowej pomocy finansowej, w ramach którego przedsiębiorstwo może skorzystać np. z następujących działań [Slater, Lowett 2001, s. 118]:

- redukcji należności,
- zwiększenia zobowiązań,
- redukcji zapasów,
- wstrzymania planowanych nakładów.

Wśród czynników, które mogą utrudnić proces refinansowania, trzeba wymienić liczbę partnerów zaangażowanych w finansowanie działalności firmy, wielkość i złożoność samej firmy oraz wielkość finansowania krótkoterminowego niezbędnego firmie do kontynuowania działalności.

Kolejny etap ma na celu określenie perspektyw firmy na przyszłość. Członkowie zarządu powinni zająć stanowisko w sprawie możliwości stworzenia przez firmę realnego planu restrukturyzacji, który uzyskałby odpowiednie wsparcie interesariuszy finansujących działalność firmy. W praktyce stworzenie planu powinno się rozpocząć od zweryfikowania wartości przedsiębiorstwa; przydatny może się okazać model wyceny bieżącej wartości wolego przepływu gotówki (*present value of free cash flow*). Istotne jest również rozpatrzenie perspektywy przedsiębiorstwa przez pryzmat partnera strategicznego czy zawarcia fuzji.

Bezwzględnie należy także wykreować najbardziej korzystną strukturę kapitałową.

Kształtowanie struktury kapitału jest podejmowaniem decyzji o udziale różnych form finansowania w ogólnej kwocie pasywów bilansu i stanowi jeden z najważniejszych elementów systemu zarządzania finansami przedsiębiorstwa [Bielawska 2001, s. 235].

Następnie dochodzi do ustalenia rodzaju kapitału własnego angażowanego do finansowania przedsiębiorstwa przy jednoczesnym założeniu, że będzie on bardziej wartościowy dla inwestorów. Należy również przeanalizować możliwość skorzystania z finansowania hybrydowego.

Warto też rozważyć możliwości wprowadzenia nowych metod zarządzania i kontroli przy jednoczesnym oszacowaniu wartości przewidywanych zmian. Jest to bardzo trudny i istotny etap procesu finansowania krótkoterminowego. Zarząd zazwyczaj nie dysponuje jeszcze wszystkimi niezbędnymi informacjami, a jedno-

częściej ma określone obowiązki wobec dostawców i nie może liczyć na wsparcie ze strony podmiotów finansujących działalność firmy, jeśli te nie są przekonane (na podstawie posiadanych danych), że firma ma szansę znaleźć drogę wyjścia z kryzysu. Jeżeli zarząd uzna, że nie ma możliwości stworzenia wykonalnego i zasługującego na poparcie przez grupy interesu planu restrukturyzacji, powinien podjąć działania zmierzające do rozpoczęcia procedur upadłościowych. Jest to jedna z najbardziej istotnych decyzji zarządu i z pewnością wymaga szczegółowych konsultacji z doradcami firmy. Proces dochodzenia do niej oraz najważniejsze spostrzeżenia zarządu powinny zostać udokumentowane. Trzeba również pamiętać, że nie musi być to decyzja ostateczna i że powinno się ją regularnie weryfikować aż do chwili, kiedy restrukturyzacja zakończy się sukcesem.

3. Działania długoterminowej restrukturyzacji przedsiębiorstw

Do proponowanych działań długoterminowej restrukturyzacji przedsiębiorstw zalicza się przede wszystkim wdrożenie wypracowanego w ramach działań krótkoperspektywicznych planu restrukturyzacji finansowej w perspektywie długoterminowej oraz:

1. Zapewnienie płynności finansowej.
2. Wykreowanie właściwej struktury kapitałowej.
3. Rekonfigurację aktywów.

W pierwszej fazie przede wszystkim powinno się ustalić zapotrzebowanie na kapitał, następnie zidentyfikować zewnętrzne i wewnętrzne źródła jego pozyskania, by zapewnić przedsiębiorstwu zdolność do sanacji, dlatego też należy zastosować środki zapewniające płynność finansową i wewnętrzną wypłacalność. W ten sposób zostanie stworzony swego rodzaju pomost ułatwiający przeprowadzenie procesu restrukturyzacji i uzdrowienia przedsiębiorstwa.

Warto również ustalić potencjał wzrostu efektywności i obniżki kosztów, które zostały zrealizowane krótkoterminowo i wymagają ciągłości działań. To wynika z planowanej wydajności zorientowanej na produktywność i zużycie środków pieniężnych, jak również na kompleksową i wielopłaszczyznową redukcję.

Druga faza obliguje przedsiębiorstwo – na podstawie przeprowadzonych działań wstępnych (w perspektywie krótkoterminowej) – do stworzenia właściwej struktury kapitałowej w celu wypracowania równowagi finansowej oraz osiągnięcia wcześniej zamierzonych celów. Przy zmianie tej struktury należy wziąć pod uwagę, iż dług jest zawsze tańszy niż kapitał własny częściowo ze względu na to, iż wierzyciele ponoszą mniejsze ryzyko i częściowo z powodu korzyści podatkowych (efekt tarczy podatkowej). Jednocześnie wiadomo, iż zarówno finansowanie długiem, jak i kapitałem własnym niesie za sobą ryzyko i koszt zarówno kapitału obcego – przez zwiększenie prawdopodobieństwa bankructwa, jak i kapitału własnego – ze względu na niestabilny dochód inwestorów. Niemniej to wynik netto

weryfikuje, czy koszt kapitału zwiększył się, czy zmniejszył, jeśli firma zdecyduje się na większy udział kapitału obcego w finansowaniu przedsiębiorstwa.

Finansowanie przedsiębiorstwa wyłącznie przy udziale kapitału własnego nie pozwala na wykorzystywanie efektu dźwigni finansowej. W przypadku jednak, gdy oprocentowanie kapitału obcego jest niższe niż potencjalne zyski osiągnięte z jego zainwestowania, opłacalne staje się zwiększenie zadłużenia przedsiębiorstwa, wzrost kapitału obcego w ogólnej strukturze kapitałowej prowadzi bowiem do zwiększenia jego rentowności. Istnieją jednak granice związane z wykorzystaniem dźwigni finansowej [Wossidło 1985, s. 63]. Wzrost poziomu zadłużenia przedsiębiorstwa, pomimo możliwości poprawy rentowności, zwiększa ryzyko jego finansowania, co w rezultacie powoduje ograniczenie zaufania kapitałodawcy w stosunku do jednostki gospodarczej. Jednakże wykorzystanie dźwigni finansowej pozwala poprzez zwiększenie zadłużenia na generowanie wyższych zysków niż w przypadku przedsiębiorstw o mniejszym zadłużeniu i mniej agresywnej strategii inwestycyjnej.

Zgodnie z teorią substytucji [Duliniec 1997, s. 153] dla każdego przedsiębiorstwa indywidualnie istnieje właściwa struktura kapitału, która umożliwia wykorzystanie potencjalnych korzyści podatkowych związanych z oprocentowaniem długu bez narażania jednocześnie przedsiębiorstwa na nadmierne ryzyko niewypłacalności.

Osiągnięcie celu w postaci najbardziej odpowiedniej struktury kapitałowej jest niezwykle skomplikowane, wymaga bowiem dużej wiedzy i praktyki oraz umiejętności reagowania na wiele determinantów rynkowych.

Faza trzecia wymaga zastanowienia się nad modelem przedsiębiorstwa i jego strukturą, ale także nad mechanizmem rynkowym nowo skonfigurowanego oraz nowo ukierunkowanego przedsiębiorstwa. Z tego też względu należy traktować restrukturyzację jako systematyczną przebudowę, modernizację i unowocześnianie bądź dostosowanie do aktualnego poziomu techniki i myśli organizacyjnej struktur przedsiębiorstwa.

Ponieważ w praktyce powinny być realizowane równolegle wszystkie trzy fazy, rekonfiguracja i nowe strategiczne ukierunkowanie przedsiębiorstwa mają miejsce przeważnie na dwóch poziomach. Na pierwszym poziomie analizuje się – jednocześnie dla zapewnienia płynności – opcje eliminowania źródeł strat i zabezpieczenia wartości przedsiębiorstwa. Model przedsiębiorstwa w dalszym ciągu nie ulega zmianom. Dopiero na drugim poziomie menedżer odpowiedzialny za proces uzdrawiania przedsiębiorstwa nadaje nowy odpowiedni kierunek zarówno modelowi przedsiębiorstwa, jak i czynnikom jego sukcesu, co w praktyce oznacza zidentyfikowanie dla poszczególnych jednostek przedsiębiorstwa optymalnych czynników sukcesu rynkowego.

Powodzenie przyjętego przez przedsiębiorstwo programu naprawczego zarówno krótko-, jak i długookresowego w dużej mierze zależy od zaangażowania interesariuszy, którzy uczestniczą w procesie restrukturyzacji oraz od udzielenia restrukturyzowanemu przedsiębiorstwu możliwie największego wsparcia, w tym finansowego.

4. Wnioski końcowe

Należy stwierdzić, iż eliminacja jedynie symptomów kryzysu nie wystarcza. Bez gruntownych działań prowadzących do uzdrowienia przedsiębiorstwa walczącego ze strategicznym kryzysem pozycja przedsiębiorstwa w przyszłości może być zagrożona. Restrukturyzacja przedsiębiorstwa wewnątrz jego struktur bez odpowiednich dopasowań do jego modelu nie osiągnie pożądaných rezultatów. Istotnie większe prawdopodobieństwo ma zmiana konfiguracji przedsiębiorstwa i możliwość strategicznego aliansu czy kooperacji. Taki sposób jest kuracją w skutecznej walce z kryzysem. Z jednej strony zapewnia wysoką atrakcyjność wobec potencjalnego inwestora, z drugiej strony jest najszybszą możliwością eliminacji problemów kapitałowych.

Proces restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw pogrążonych w kryzysie, najogólniej ujmując, winien polegać przede wszystkim na redukcji zadłużenia, odtworzeniu funduszy obrotowych oraz odzyskaniu przez firmę płynności finansowej oraz wiarygodności zarówno wobec instytucji finansujących, jak i kooperantów [Rozenberg 2002, s. 179]. Bez odpowiedniego poziomu kapitału obrotowego nie ma mowy o uzyskaniu wzrostowej tendencji sprzedaży, uruchomieniu nowych linii produkcyjnych czy nawet ekspansji na nowe rynki. Należy jednocześnie zwrócić uwagę na fakt, iż jedną z możliwości wzmocnienia kapitału obrotowego spółki jest uzyskanie zgody wierzycieli na odzyskanie swoich bezspornych wierzytelności w części, i to w sposób umożliwiający egzystencję uzdrawianej firmie.

Podsumowując rozważania na temat kryzysu w przedsiębiorstwach – zwłaszcza finansowego – należy stwierdzić, iż w wielu przedsiębiorstwach jest on częstym zjawiskiem. Podłożem stale obniżającej się kondycji przedsiębiorstw jest przede wszystkim gwałtowność i zawilość przemian cywilizacyjnych, a to z kolei niekorzystnie determinuje warunki biznesu, dlatego też menedżerom odpowiedzialnym za uzdrawianie przedsiębiorstw potrzeba dziś ogromnej wiedzy, determinacji i siły niezbędnej do podejmowania krytycznych działań warunkujących przetrwanie i dalszy rozwój organizacji. Na tym etapie restrukturyzacja finansowa wydaje się nieodzownym elementem naprawy przedsiębiorstwa. Warto przy tym zwrócić uwagę na fakt, jak istotne jest uświadomienie sobie charakteru skutków stosowanych działań, zastosowanie bowiem tylko tych o charakterze strategicznym warunkuje przecież trwałe zmiany w rozmiarach i strukturze własnościowej aktywów i kapitału [Zelek 2003, s. 42].

Obecnie dostrzegana burzliwość przemian niestety prowadzi do wzrostu niepewności, ryzyka a przy tym i zagrożeń w funkcjonowaniu przedsiębiorstw, stąd obecnie wielu przedsiębiorstwom, przede wszystkim naszym rodzimym, potrzeba nie tyle naprawy, ile swego rodzaju impulsów rozwojowych, które bezpiecznie wyeliminują bariery ich wzrostu.

Literatura

- Bielawska A., *Podstawy finansów przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu w Szczecinie, Szczecin 2001.
- Duliniec A., *Struktura i koszt kapitału*, Wydawnictwo PWN, Warszawa 1997.
- Lichtarski I., *O koncepcjach i metodach zarządzania w warunkach kryzysu*, [w:] K. Kozakiewicz (red.), *Strategie przedsiębiorstw w warunkach kryzysu*, AE, Poznań 2004.
- Rozenberg L., *Sanacja finansowa – metody poprawy kondycji finansowej przedsiębiorstw*, [w:] B. Kozyra, A. Zelek (red.), *Praktyka zarządzania kryzysem w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu, Szczecin 2002.
- Slater S., Lowett D., *Restrukturyzacja firmy. Zarządzanie przedsiębiorstwem w sytuacjach kryzysowych*, Wydawnictwo WIG-Press, Warszawa 2001.
- Wossidło P., *Die Finanzierungssituation mittelständlicher Unternehmungen in Deutschland*, Berlin 1985.
- Zelek A., *Restrukturyzacja finansowa po polsku*, „Manager” 2003 nr 9.

THE ACTIVITIES IN FINANCIAL RESTRUCTURING PROCESS OF AN ENTERPRISE IN CRISIS

Summary

At present, changing environment causes that enterprises are exposed to functioning in conditions of permanent crises. Restructuring (also financial restructuring) is one of the many solutions within anticipation of crisis. As a result of correctly planned and implemented operations, within the confines of financial restructuring, an enterprise does not only have a chance to survive but also a chance to develop in the future.