

Patryk Kaczmarek*

Rola zarządzania ryzykiem w restrukturyzacji przedsiębiorstwa

Wstęp

Działalność przedsiębiorstw podlega różnym zawirowaniom gospodarczym wynikającym z cykli koniunkturalnych. Są one narażone na czynniki rynkowe i wewnątrzorganizacyjne, które powodują, że właściciele i menedżerowie firm muszą dopasowywać działalność przedsiębiorstwa do tych czynników, tak by osiągać założone stopy zwrotu. Nieodpowiednie zarządzanie (w tym przede wszystkim zarządzanie ryzykiem) może doprowadzić do kryzysu w przedsiębiorstwie, który z kolei w przypadku niepodjęcia odpowiednich działań (w tym restrukturyzacyjnych) może prowadzić do jego upadłości.

Celem niniejszego artykułu jest zidentyfikowanie najważniejszych czynników makroekonomicznych mających wpływ na liczbę upadłości przedsiębiorstw w Polsce w latach 2012–2016 oraz wskazanie tych, które należałoby poddać wnikliwszym badaniom, gdyż rokują jako te mające większe zdolności predykcyjne, tym samym umożliwiając stworzenie systemu wczesnego ostrzegania przed upadłością.

W związku z powyższym na potrzeby niniejszego artykułu można postawić tezę: nieodpowiednie dopasowanie wielkości i struktury ryzyka (zarówno zbyt wysokie, jak i zbyt niskie) do specyfiki przedsiębiorstwa i jego otoczenia prowadzi do zaistnienia kryzysu w jego funkcjonowaniu.

1. Kryzys w działalności przedsiębiorstwa

Jak wskazano powyżej, przyczyną restrukturyzacji przedsiębiorstw jest ich nieodpowiednie dopasowanie do czynników wewnętrznych i zewnętrznych (rynkowych), przez co stają się one nieefektywne i tracą przewagę konkurencyjną. To z kolei prowadzi do utraty rentowności, a w konsekwencji płynności przedsiębiorstwa, co jest jednym z najważniejszych i najbardziej bezpośrednich przyczyn jego upadłości. Swoją drogą zjawiska bankructwa, niewypłacalności, upadłości nie są nowe, zdarzały się one bowiem już w czasach rewolucji przemysłowej w Wielkiej Brytanii, co powoduje, że należy się im przyjrzeć w kontekście czynników

* Mgr, doktorant, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański, ul. Armii Krajowej 101, 81-824 Sopot, p.t.kaczmarek@wp.pl

makroekonomicznych. Ówczesne niedostatki w zakresie komunikacji i transportu dodatkowo zwiększały zjawisko luki płynnościowej, co pokazuje, jak nierozzerwalnymi pojęciami, już od początku kształtowania się gospodarek rynkowych, są pojęcia upadłości, płynności i wypłacalności [Beerbühl, 2008, s. 61]. Wypłacalność z kolei jest kluczowym zagadnieniem związanym z zarządzaniem, w tym w szczególności zarządzaniem finansami przedsiębiorstwa [Freifalts i inni, 2018, s. 223]. Na tym tle można wyszczególnić pięć etapów (kryzysów), które prowadzą do upadłości przedsiębiorstwa [Świerk, Banach, 2013, s. 443–444]¹:

1. Kryzys strategii – brak efektywnego zarządzania zasobami firmy, a także mniejsze zainteresowanie zaspokajaniem potrzeb klientów.
2. Kryzys rentowności – stopniowe zanikanie zysków oraz ich niewystarczająca wielkość w stosunku do zaangażowanego kapitału.
3. Kryzys obrotów – przychody generowane przez firmę nie wystarczają na pokrycie prowadzonej działalności.
4. Kryzys płynności – trudności w dotrzymanywaniu terminów spłaty zobowiązań.
5. Niewypłacalność – upadłość, niekoniecznie jednak kończąca działalność podmiotu.

O ile kryzysy strategii mogą dotyczyć wielu przedsiębiorstw, a wręcz można postawić hipotezę, że w ciągu rozwoju organizacji dotyczą one wszystkie przedsiębiorstwa, podobnie z kryzysem rentowności, który może mieć charakter krótkotrwały oraz z kryzysem obrotów, czyli okresową utratą rentowności firmy (co może być spowodowane np. okresową dekonjunkcją), to w przypadku kryzysu płynności i niewypłacalności w zasadzie można mówić o upadłości przedsiębiorstwa. O ile w przypadku początkowych etapów kryzysu przedsiębiorstwo może być dokapitalizowane, jeśli przedstawi wiarygodny plan wyjścia z kryzysu, o tyle w przypadku kryzysu płynności przedsiębiorstwo staje się niewiarygodne dla inwestorów, kontrahentów i kredytodawców, w związku z czym wdrażanie planów naprawczych staje się znacznie utrudnione lub wręcz niemożliwe. Niektórzy autorzy wskazują nawet, że najgroźniejszym etapem kryzysu w przedsiębiorstwie nie jest etap braku płynności, lecz moment, w którym przepływy stają się coraz mniejsze, ale są wciąż dodatnie, co zmniejsza zdolności adaptacyjne wielu menedżerów, uniemożliwiając ich odpowiednią reakcję [Pepe, 2018]. O ile jednak sytuacja kryzysowa jest zdiagnozowana w odpowiednim momencie, jednym ze sposobów postępowania w celu wyprowadzenia przedsiębiorstwa z kryzysu jest restrukturyzacja.

¹ Podobny podział na cztery etapy: utrata równowagi i nieskuteczność, zmniejszenie przepływów, kryzys kapitału, utrata rentowności wyróżnił L. Guatri [1996].

2. Restrukturyzacja jako narzędzie wyjścia z kryzysu

Restrukturyzacja jest pojęciem, które posiada wiele definicji szeroko omówionych w literaturze. Bywa pojmowana jako „istotna zmiana strategii przedsiębiorstwa oraz uwarunkowana tym systemowa przebudowa organizacji i zasad funkcjonowania przedsiębiorstwa, które mają mu zapewnić przewagę konkurencyjną na rynku, przede wszystkim jego rozwój w długim okresie czasu” [Bauer, 2010, s. 209]. Odnosi się zatem do strategicznego obszaru zarządzania przedsiębiorstwem i jego źródła w kryzysie, w jakim się znalazło. Według innej definicji restrukturyzacja to „przemysłana – wobec zmian zachodzących w otoczeniu – reorientacja celów przedsiębiorstw i dostosowanie do nich techniki, organizacji i kadr” [Jasiński, 1992, s. 12]. Inna definicja, dość wyjątkowa, bo wskazująca również na inne niż strategiczne (operacyjne) obszary działalności przedsiębiorstwa, to definiowanie restrukturyzacji jako „złożony proces istotnych, często fundamentalnych zmian w przedsiębiorstwie, którego celem jest bieżące (operacyjne) i długofalowe (strategiczne) kształtowanie atrybutów jego podmiotowości pod kątem zmian w otoczeniu i wewnętrznych potrzeb samego przedsiębiorstwa” [Suszyński, 1999, s. 67].

Wszystkie powyższe definicje wskazują, że restrukturyzacja wiąże się z głębokimi, fundamentalnymi zmianami w przedsiębiorstwie mającymi na celu lepsze dopasowanie jej strategii (lub szerzej – działań) do otoczenia. Ta synteza wskazuje na to, jakie przedsiębiorstwa należy poddać restrukturyzacji i, najszerszej rzecz ujmując, są to te, które niedostatecznie dopasowały się do niekorzystnych warunków pojawiających się w otoczeniu lub z powodu czynników wewnętrznych, w tym związanych z niewłaściwym zarządzaniem aktywami i pasywami, którego wynikiem są między innymi decyzje z uwzględnieniem skłonności do ryzyka (*risk appetite*) [Bauer, 2010, s. 209; Nalepka, 1999, s. 20–21].

Ponadto istnieje dość ugruntowany i uznany przez badaczy i praktyków podział rodzajowy restrukturyzacji, które realizują podstawowy cel, jakim jest budowanie przewagi konkurencyjnej, jednak różnią się sposobem postępowania i obszarem objętym zmianami – i tak można wyróżnić [Mozalewski, 2010, s. 217–218]:

- restrukturyzację naprawczą, realizowaną w wyniku zdiagnozowanego długotrwałego kryzysu w działalności przedsiębiorstwa,
- restrukturyzację rozwojową, polegającą na podejmowaniu działań kierunkujących strategiczną działalność przedsiębiorstwa w kierunku obszarów lepiej dopasowanych do otoczenia rynkowego,
- restrukturyzację operacyjną, polegającą na dokonywaniu zmian w bieżącej działalności przedsiębiorstwa,

- restrukturyzację finansową, polegającą na dokonywaniu zmian finansowych w przedsiębiorstwie,
- restrukturyzację własnościową, mającą zastosowanie w przypadku prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych.

Jednak poza klasyfikacją procesów restrukturyzacyjnych należałoby jednak wcześniej dokonać próby identyfikacji przyczyn kryzysów powodujących konieczność działań restrukturyzacyjnych, gdyż to pozwala na dokonanie wyboru rodzaju efektywnej restrukturyzacji i doboru sposobu działania. Do najważniejszych przyczyn wewnętrznych i zewnętrznych (choć z punktu widzenia restrukturyzacji przyczyny wewnętrzne odgrywają kluczową rolę w obliczu małego wpływu przedsiębiorstwa na otoczenie) należą [Mozalewski, 2010, s. 219–221]:

- nieefektywne zarządzanie strategiczne lub jego brak w przedsiębiorstwie,
- niewłaściwie ukształtowany portfel produktowy,
- brak strategii marketingowej w przedsiębiorstwie,
- niski poziom nowoczesności stosowanych technologii,
- rozbudowane służby pomocnicze oraz majątek nieprodukcyjny,
- nieefektywne zarządzanie zasobami ludzkimi,
- niewłaściwe wykorzystanie długu w strukturze kapitałowej przedsiębiorstwa,
- nieefektywne zarządzanie płynnością i kapitałem obrotowym,
- wzrost konkurencji na rynku i obniżenie popytu,
- postęp technologiczny na rynku i wysokie koszty wdrożeniowe,
- zmiany cen na rynku surowcowym i towarowym,
- zmiany w usługach bankowych i finansowych oraz w prawodawstwie.

3. Zarządzanie ryzykiem w procesie restrukturyzacji

Samo pojęcie *risk appetite* jest ściśle związane z pojęciem ryzyka, które w ujęciu neutralnym można definiować jako zobiektywizowaną niepewność wystąpienia nieprzewidzianego zdarzenia [Solarz, 2011, s. 169]. Takie neutralne podejście jest zasadne, gdyż wskazuje na naturę samego ryzyka, tj. określanie go jako mierzalnej części niepewności, nad którą przedsiębiorstwa powinny – chcąc unikać nadmiernych skutków nieprzewidzianych zdarzeń – mieć jak największą kontrolę, by móc się do nich dostosować lub ich unikać. Takie diametralnie różne podejścia do istnienia ryzyka wiążą się ze sposobami postępowania z ryzykiem. Najistotniejszym sposobem postępowania z ryzykiem jest zarządzanie ryzykiem, na które składają się następujące czynności [Capiga, 2010, s. 77]:

- identyfikacja ryzyka,

- pomiar ryzyka,
- sterowanie ryzykiem,
- monitoring i kontrola ryzyka.

Nieodpowiednie postępowanie wobec ryzyka, w tym wręcz jego ignorowanie, może następować zarówno poprzez nieodpowiednio dostosowany do charakterystyki przedsiębiorstwa podsystem zarządzania ryzykiem, który można zdefiniować jako zbiór sformalizowanych i wynikających z kultury organizacyjnej nieformalnych procedur i zakresów odpowiedzialności za podejmowanie decyzji dotyczących zarządzania ryzykiem, jak i jego brak. W przypadku gdy przedsiębiorstwo zdaje sobie sprawę z ponoszonego przez przedsiębiorstwo ryzyka, należałoby przede wszystkim zdefiniować jak największą liczbę obszarów działalności przedsiębiorstwa narażonych na określone ryzyka, a także zidentyfikować w procesie identyfikacji ryzyka możliwie największą liczbę występujących w otoczeniu i wewnątrz przedsiębiorstwa ryzyk. Jednym ze sposobów (szczególnie w przedsiębiorstwach niefinansowych) takiej identyfikacji jest tworzenie mapy ryzyka (*risk map*). Ten wstępny etap zarządzania ryzykiem jest szczególnie istotny w organizacjach niefinansowych, bowiem nawet nieodpowiednie sparametryzowanie (pomiar) i nieprecyzyjne sterowanie ryzykiem są niewspółmiernie lepszą sytuacją niż w przypadku gdy zarządzający przedsiębiorstwem nie zdają sobie sprawy z istnienia poszczególnych ryzyk i ich potencjalnego wpływu na wynik przedsiębiorstwa (*loss given default*), którego szacowanie odbywa się w kolejnym etapie procesu, jakim jest pomiar ryzyka. Drugim ważnym aspektem, w jakim należy rozpatrywać ryzyko w procesach restrukturyzacyjnych, jest fakt, że ze względu na to, że wiąże się ono z głębokimi zmianami w przedsiębiorstwie, to samo przeprowadzanie poszczególnych etapów restrukturyzacji, do których możemy zaliczyć:

- monitorowanie organizacji i otoczenia,
- projektowanie zmian,
- wdrażanie rozwiązań,
- utrwalanie zmian,

naraża przedsiębiorstwo na ryzyko, że zmiany spowodują negatywne skutki dla przedsiębiorstwa [Pasieczny, 2013, s. 357].

Biorąc pod uwagę powyższe czynniki powodujące kryzys w przedsiębiorstwie oraz charakterystykę rodzajów kryzysów, których siłę oddziaływania można utożsamiać z malejącą zdolnością płatniczą przedsiębiorstwa (malejącą płynnością), należy stwierdzić, że jednym z najważniejszych ryzyk przedsiębiorstw zmagających się z kryzysem jest ryzyko płynności. Można je ogólnie zdefiniować jako możliwość wystąpienia sytuacji, w której przedsiębiorstwo nie posiada wystarczających zasobów pieniężnych

na pokrycie swoich zobowiązań krótko- i długoterminowych [Rzeczycka, Golawska-Witkowska, 2017, s. 274]. Jest to zarazem rodzaj ryzyka, który może stanowić źródło wiedzy na temat symptomów istniejącego bądź bliskiego przedsiębiorstwu kryzysu. Ryzyko jednakże może być definiowane jako odchylenie od stanu planowanego (założonego), zarówno dodatnie, jak i ujemne, poza tym samo istnienie ryzyka nie jest zjawiskiem negatywnym, gdyż jest ono źródłem implikującym warunki, w jakich przedsiębiorstwo może osiągać zyski, a zbytnia awersja do ryzyka (jak również zbytni apetyt na ryzyko) może prowadzić do upadłości przedsiębiorstwa.

Kryzys zarazem, jak omówiono wcześniej, jest zjawiskiem prowadzącym do niewypłacalności i w konsekwencji upadłości przedsiębiorstwa, a wyjście z takiej sytuacji jest celem działań restrukturyzacyjnych. Implikuje to istnienie sytuacji, w której można powiedzieć, że jeśli nieodpowiednie zarządzanie przedsiębiorstwem (w tym w obszarze zarządzania ryzykiem) prowadzi do zaistnienia sytuacji kryzysowych, a ponoszenie nadmiernego lub nieadekwatnego ryzyka prowadzi do utraty rentowności przedsiębiorstwa, to umiejętne postępowanie wobec ryzyka i zarządzanie ryzykiem może pozytywnie wpływać na wychodzenie przedsiębiorstwa z kryzysu. Tym samym można powiedzieć, że wprowadzenie lub zmodyfikowanie podsystemu zarządzania ryzykiem może być skuteczną metodą restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstwa.

Zarządzanie ryzykiem jako sposób postępowania wobec ryzyka stanowi istotne zagadnienie zarówno w unikaniu sytuacji mogących doprowadzić do utraty konkurencyjności przedsiębiorstwa w wyniku niewłaściwego zarządzania przedsiębiorstwem (ryzyko operacyjne i finansowe), jak i wystąpienia czynników zewnętrznych (ryzyko rynkowe), gdyż odpowiednie postępowanie wobec ryzyka pozwala na unikanie nadmiernego ryzyka, a podejmowanie odpowiedniego ryzyka (zgodnego z apetytem na ryzyko) pozwala na osiągnięcie zysków zadowalających właścicieli i pozwalających na dalsze funkcjonowanie przedsiębiorstwa i budowanie jego przewagi konkurencyjnej.

4. Wpływ wybranych czynników na ryzyko upadłości przedsiębiorstw w latach 2012–2016

Literatura w zakresie analizy finansowej przedstawia szereg metod pozwalających na badanie kondycji finansowej przedsiębiorstw. Metody nieparametryczne, bazujące na ocenie jakościowej przedsiębiorstwa w zakresie m.in. audytu wewnętrznego [Munoz-Izquierdo i inni, 2018], jak i te, które są znacznie bardziej rozwinięte, składające się z grup wskaźników umożliwiających badanie poszczególnych relacji aktywów i kapitałów umożliwiających ocenę efektywności, płynności, zadłużenia i ogólnej oceny

operatywności przedsiębiorstwa. Metody szacowania kondycji finansowej można najogólniej podzielić na parametryczne i nieparametryczne. Parametryczne, rozwijające się od lat 60. XX w., można podzielić na modele prymitywne, dyskryminacyjne i probabilistyczne [Freifalts i inni, 2018, s. 220]. Jednym z pierwszych autorów wykorzystujących modele oparte na wskaźnikach finansowych w badaniu ryzyka bankructwa przedsiębiorstwa, w tym przy wykorzystaniu modeli prymitywnych, był M. Tamari². Innym ważnym krokiem w kierunku szacowania prawdopodobieństwa niewypłacalności przedsiębiorstw była publikacja E.I. Altmana, który opracował metodę wagowego szacowania prawdopodobieństwa niewypłacalności przedsiębiorstw, bazując na podstawowych parametrach finansowych, zwaną metodą Z-Score [Altman, 1968]. Szerszy rozwój modeli parametrycznych następujący od lat 90. skutkowało powstaniem nowszych modeli, w tym m.in. Test Szybki [Kralicek, 1993], Indeks Hołdy [Hołda, 2001], Model Bonitest [Bešvir, 2010] i inne. Wielość badań w tym zakresie, zapoczątkowana odkryciem Altmana, dobitnie pokazuje, jak ważne z perspektywy mikro- i makroekonomicznej jest stworzenie systemu wczesnego ostrzeżenia, które mogłoby minimalizować ryzyko bankructwa przedsiębiorstwa, potencjalnie prowadzące do strat właścicieli i innych interesariuszy (w skrajnym przypadku całej gospodarki) [Maciejczak, 2008]. Dopełnieniem systemu zarządzania ryzykiem wystąpienia sytuacji kryzysowej w przedsiębiorstwie powinno być obserwowanie i pomiar czynników makroekonomicznych, które z wyprzedzeniem mogą wskazywać na ryzyko wystąpienia (bądź nie) zagrożenia trwałej utraty płynności przez przedsiębiorstwo.

Aby określić siłę oddziaływania najważniejszych czynników wpływających na ryzyko upadłości przedsiębiorstw (którego eliminowanie jest pośrednim celem restrukturyzacji), należy wybrać czynniki makroekonomiczne (zewnętrzne) i czynniki mikroekonomiczne (wewnętrzne), których ewentualny silny wpływ pokazywałby, który element zarządzania strategicznego (w tym zarządzania ryzykiem) jest kluczowy w celu unikania sytuacji kryzysowych w przedsiębiorstwie. Zbadano następujące parametry makro- i mikroekonomiczne w latach 2012–2016:

- liczba upadłości,
- stopa wzrostu PKB,
- stopa inflacji r/r ,
- wartość kapitalizacji spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych,

² Autor w 1977 wydał publikację pt. *Some international comparisons of industrial financing: a study of company accounts in the U.K., U.S.A., Japan, and Israel* będącą wynikiem prowadzonych badań w zakresie analizy finansowej.

- stopa bezrobocia,
- okres spłaty zobowiązań,
- wskaźnik płynności III stopnia.

Przy czym wskaźnik płynności III stopnia oznacza relację aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych wyliczoną w następujący sposób:

$$CR = \frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$$

Wskaźniki makroekonomiczne, takie jak stopa wzrostu PKB, stopa inflacji, wartość kapitalizacji spółek notowanych na giełdzie papierów wartościowych, stopa bezrobocia, wykorzystano z dostępnych danych serwisu bankier.pl, przy czym posługiwano się danymi dostępnymi w możliwie najbliższym dniu pierwszego stycznia każdego roku. Okres spłaty zobowiązań oraz wskaźnik płynności finansowej III stopnia wykorzystano z dostępnych benchmarków opracowanych i opublikowanych w serwisie pisma Stowarzyszenia Księgowych w Polsce – „Rachunkowość”³. Przy wyliczaniu średniego wskaźnika posłużono się danymi dotyczącymi trzech istotnych sektorów polskiej gospodarki:

- handel hurtowy z wyłączeniem pojazdów samochodowych,
- roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków,
- produkcja artykułów spożywczych.

Postawiono również hipotezę dotyczącą współzależności pomiędzy liczbą upadłości przedsiębiorstw, a liczbą restrukturyzacji przedsiębiorstw. Upadłość może być wynikiem zbyt późnych, niewłaściwych lub zaniechanych działań restrukturyzacyjnych – powyższe wskaźniki odniesiono do liczby upadłości przedsiębiorstw, w ten sposób próbując odpowiedzieć na pytanie dotyczące wpływu poszczególnych czynników makro- i mikroekonomicznych na ryzyko upadłości. Liczbę upadłości w latach 2012–2016 pokazano w tabeli 1. Ponadto następująca od 2016 r. zmiana prawa upadłościowego wyróżniającego postępowania likwidacyjne, z możliwością zawarcia układu, i restrukturyzacyjne: postępowania zatwierdzające układ, przyspieszone postępowania układowe, postępowanie układowe, postępowanie sanacyjne, spowodowała agregację danych za rok 2016, które stanowią sumę wszystkich postanowień w ramach występujących postępowań.

³ Raporty dostępne pod adresem: [https://rachunkowosc.com.pl/wskazniki_finansowe_przedsiębiorstw].

Tablica 1. Liczba upadłości przedsiębiorstw w Polsce w latach 2012–2016

	2016	2015	2014	2013	2012
liczba upadłości	605	750	807	888	880

Źródło: Opracowano na podstawie: zestawienie upadłości Centralnego Ośrodka Informacji Gospodarczej [<http://www.coig.com.pl/lista-upadlosci-firm.php>].

Na podstawie tak przygotowanych danych opracowano macierz korelacji poszczególnych czynników (tab. 3).

Z poniższej analizy można wyciągnąć kilka wniosków. Po pierwsze, badane czynniki wewnętrzne (okres spłaty zobowiązań, wskaźnik płynności bieżącej), pomimo że odgrywają niebagatelne znaczenie w ocenie kondycji finansowej przedsiębiorstw, mają mniejszy wpływ na liczbę upadłości od analizowanych czynników makroekonomicznych. To z kolei pokazuje, że samo zarządzanie płynnością oraz skupienie się wyłącznie na zarządzaniu ryzykiem płynności nie jest czynnikiem decydującym i samo w sobie może nie uchronić przedsiębiorstw przed kryzysem prowadzącym do upadłości. W związku z tym należałoby poszukiwać nowych wskaźników i obszarów analizy finansowej, które miałyby większe zdolności predykcyjne, jak na przykład grupa wskaźników wypłacalności⁴.

Tablica 2. Upadłości w Polsce w latach 2012–2016

	2016	2015	2014	2013	2012
liczba upadłości	605	750	807	888	880
liczba przedsiębiorstw ogółem (koniec roku)	4 184 409	4 119 671	4 070 259	3 975 334	3 869 897
wskaźnik upadłości	0,00014458	0,00018205	0,000198	0,00022338	0,0002274

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych o podmiotach REGON w GUS.

⁴ Podobne wnioski zostały wyciągnięte w raporcie *Upadłości i restrukturyzacje w Polsce. Wskaźniki prognozujące trudności finansowe oraz wybrane skutki zmian w przepisach z zakresu upadłości i restrukturyzacji*, PwC, kwiecień 2017 [<https://www.pwc.pl/pl/pdf/upadlosci-restrukturyzacje-w-polsce-2017-raport-pwc.pdf>].

Tablica 3. Macierz korelacji

	wskaźnik upadłości	stopa wzrostu pkb r/r	stopa inflacji r/r	kapitalizacja gpw	stopa bezrobocia	okres spł. zob.	wskaźnik płynności I st.
wskaźnik upadłości	-						
stopa wzrostu pkb r/r	-0,41	-					
stopa inflacji r/r	0,83	-0,26	-				
kapitalizacja gpw	-0,61	0,58	-0,84	-			
stopa bezrobocia	0,88	-0,49	0,61	-0,55	-		
okres spł. zob.	0,65	-0,27	0,93	-0,80	0,33	-	
wskaźnik płynności I st.	-0,50	0,38	-0,86	0,88	-0,24	-0,96	-

Źródło: Opracowanie własne.

Po drugie, spośród czynników makroekonomicznych na ryzyko upadłości największy wpływ został wykazany w przypadku stopy inflacji w ujęciu rocznym oraz stopy bezrobocia, przy stosunkowo niskim współczynniku korelacji ze stopą wzrostu PKB. Pokazuje to, że najpopularniejszy wskaźnik oceniający kondycję gospodarki jest niewystarczający w ocenie ryzyka upadłości przedsiębiorstw w analizowanych sektorach oraz implikuje kilka hipotez dotyczących przyczyn takiego zjawiska. Otóż wysoka dodatnia korelacja między stopą inflacji a ryzykiem (liczbą) upadłości może być spowodowana potencjalnymi czynnikami rynku pieniężnego charakterystycznymi dla sytuacji wysokiego wzrostu gospodarczego i inflacji. Z jednej strony systematyczny wzrost inflacji powodowany zwiększonym popytem towarzyszy z reguły podnoszeniu stóp procentowych. To z kolei znacząco wpływa na zdolności płatnicze przedsiębiorstw korzystających z kredytu bankowego, co w przypadku polskiej gospodarki finansowanej głównie instrumentami dłużnymi może mieć duże znaczenie. To spostrzeżenie prowadzi do wniosku, że polskie przedsiębiorstwa mogą niedostatecznie dobrze zarządzać ryzykiem płynności oraz ryzykiem stopy procentowej. Klóci się to jednak z danymi empirycznymi, bowiem w analizowanym okresie wartość stóp procentowych NBP ulegała systematycznemu obniżaniu. Należałoby zatem poszukiwać innych przyczyn tego zjawiska i jest to sygnał do rozpoczęcia gruntowniejszych badań naukowych. W związku z powyższym w przypadku spodziewanego kryzysu przedsiębiorstwo

powinno prowadzić działania prowadzące do ograniczania ryzyka płynności poprzez proces, na który składają się [Rzeczycka, 2016, s. 76]:

- identyfikowanie sytuacji płynnościowej przedsiębiorstwa,
- wykorzystywanie rezerwy płynnościowej w działalności przedsiębiorstwa,
- zarządzanie aktywami w celu ich upłynnienia,
- zarządzanie pasywami jako źródłem finansowania majątku firmy zgodnie z przyjętą strategią zarządzania płynnością.

Jednakże, jak pokazuje powyższe badanie, nie należy ograniczać się do działań zmierzających wyłącznie do ograniczania ryzyka płynności. W obliczu takich danych można wyciągnąć wniosek, że przedsiębiorstwa, które ogłosiły upadłość, były niedostatecznie dopasowane do warunków panujących w otoczeniu. Bowiern pogorszeniu warunków ogólnogospodarczych towarzyszył systematyczny wzrost wskaźnika upadłości. Pokazuje to, że samo zarządzanie płynnością *ad hoc* może mieć niedostateczny skutek, nawet w przypadku podjęcia działań restrukturyzacyjnych, i choć jest jednym z najważniejszych i najpilniejszych działań organów przedsiębiorstwa w przypadku zaistnienia kryzysu to bez podjęcia innych działań o charakterze strategicznym, w tym holistycznego zarządzania ryzykiem, takie działanie ma mniejsze szanse skutecznej realizacji. Powyższe badanie wskazuje również na ważną rolę ryzyka rynkowego, którego ograniczenie mogłoby uchronić przedsiębiorstwo przed okresem dekonunktury, różnicy kursów walutowych, spadków marży, pojawieniem się nowych konkurentów lub spadkiem popytu na towary i usługi. Jednak wskazanie konkretnych rodzajów ryzyk w tym zakresie oraz określenie ich wagi wymagałoby prowadzenia dalszych, pogłębionych badań.

Zakończenie

Zarządzanie ryzykiem jest jednym z najważniejszych podsystemów zarządzania w przedsiębiorstwach w warunkach współczesnej, zmiennej gospodarki. Posiada ono dwojaką rolę w przypadku wystąpienia sytuacji kryzysowych w przedsiębiorstwie. Po pierwsze, posiada zdolności predykcyjne, a jego odpowiednie identyfikowanie i pomiar pozwala na określenie prawdopodobieństwa wystąpienia nieoczekiwanych zdarzeń (*probability of default*) oraz ewentualnej utraty wartości aktywów w wyniku zrealizowanego zdarzenia (*loss given default*). Po drugie, w przypadku znalezienia się przedsiębiorstwa w sytuacji kryzysowej zarządzanie ryzykiem jest jednym z kluczowych narzędzi do zdiagnozowania strategicznej i operacyjnej kondycji przedsiębiorstwa oraz umożliwia podjęcie odpowiednich działań korygujących. Badanie jednak wykazało, że samo skupianie się na ryzyku płynności jest niewystarczającym narzędziem skutecznej restrukturyzacji.

Powinno się ono odbywać przy zastosowaniu podsystemu zarządzania ryzykiem ze szczególnym uwzględnieniem ryzyka rynkowego.

Literatura

- Altman E. (1968), *Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy*, „Journal of Finance”, Vol. 23, No. 4.
- Bauer K. (2010), *Kryzys finansowy a restrukturyzacja przedsiębiorstw w stanie upadłości*, „Prace Komisji Geografii Przemysłu Polskiego Towarzystwa Geograficznego”, nr 15, Warszawa–Kraków.
- Beerbühl M.S. (2008), *The Risk of Bankruptcy among German Merchants in Eighteenth-century England*, w: K. Gratzner, D. Stiefel (eds.), *History of Insolvency and Bankruptcy History of Insolvency and Bankruptcy from an International Perspective*, Södertörns.
- Bešvir B. (2010), *Bonitest – brza provjera boniteta poduzetnika*, „Računovodstvo, revizija i financije”, nr 11.
- Capiga M. (2010), *Zarządzanie bankiem*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Freifalts M., Pettere G., Voronova I. (2018), *Company's solvency assessment methods: Simple assessment model adaptation*, Conference Paper.
- Guatri L. (1996), *Turnaround. declino, crisi e ritorno al valore*, EGEA.
- Hołda A. (2001), *Prognozowanie bankructwa jednostki w warunkach gospodarki polskiej z wykorzystaniem funkcji dyskryminacji Zh*, „Rachunkowość”, nr 5.
<http://www.coig.com.pl/lista-upadlosci-firm.php>, dostęp: 15.04.2018.
https://rachunkowosc.com.pl/wskazniki_finansowe_przedsiębiorstw, dostęp: 15.04.2018.
- Jasiński Z. (1992), *Restrukturyzacja systemu zarządzania przedsiębiorstwem*, „Ekonomika i Organizacja Przedsiębiorstwa”, nr 8.
- Kralicek P. (1993), *Základy finančního hospodaření*, Přeložil Josef Spal, Praha.
- Maciejczak M. (2008), *Ocena Indeksów Wczesnego Ostrzegania na przykładzie Testu Szybkiego i Indeksu Zh. Czy wyniki zależą od zastosowanej metody?*, „Zeszyty Naukowe SGGW – Ekonomia i Organizacja Gospodarki Żywnościowej”, nr 64.
- Mozalewski M. (2010), *Rodzaje i metody restrukturyzacji przedsiębiorstw*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny”, nr 2.
- Munoz-Izquierdo N., Camacho-Miñano M., Segovia-Vargas M., Pascual-Ezama D. (2018), *Is the External Audit Report Useful for Bankruptcy Prediction? Evidence Using Artificial Intelligence*, Madrid.
- Nalepka A. (1999), *Restrukturyzacja przedsiębiorstwa: zarys problematyki*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa-Kraków
- Pasieczny J. (2013), *Ryzyko w procesach restrukturyzacji*, „Zarządzanie i Finanse”, nr 4.
- Pepe G. (2018), *Company crisis, forecasting models and recovery plans*, Salerno.
- Rzeczycka A., Golawska-Witkowska G. (2017), *Ryzyko płynności a poziom płynności finansowej przedsiębiorstw w Polsce*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Sectio H Oeconomica”, nr 5.

- Rzeczycka A. (2016), *Płynność w działalności przedsiębiorstw. Zarządzanie i ryzyko*, Wydawnictwo Politechniki Gdańskiej, Gdańsk.
- Solarz J.K. (2011), *Wycena ryzyka przedsiębiorstwa w: M. Panfil, A. Szablewski, Wycena przedsiębiorstwa*, Poltext, Warszawa.
- Suszyński C. (1999), *Restrukturyzacja przedsiębiorstw. Proces zarządzania zmianami*, PWE, Warszawa.
- Świerk J., Banach A. (2013), *Upadłość polskich przedsiębiorstw w latach 2009–2012*, „Zarządzanie i Finanse”, nr 2, cz. 2.
- Upadłości i restrukturyzacje w Polsce. Wskaźniki prognozujące trudności finansowe oraz wybrane skutki zmian w przepisach z zakresu upadłości i restrukturyzacji* (2017), PwC, <https://www.pwc.pl/pl/pdf/upadlosci-restrukturyzacje-w-polsce-2017-raport-pwc.pdf>.

Streszczenie

Występowanie kryzysów w gospodarce rynkowej to zjawisko normalne. Wynika ono z jednej strony z zaistnienia czynników rynkowych, z drugiej – z niewłaściwego dopasowania przedsiębiorstwa do tych zmian. Nieodpowiednie zarządzanie przedsiębiorstwem, w tym zarządzanie ryzykiem, może doprowadzić do sytuacji kryzysowej w przedsiębiorstwie, która ostatecznie może skutkować utratą płynności i jego upadłości. Artykuł stanowi próbę odpowiedzi na pytanie, jaką rolę pełni zarządzanie ryzykiem w procesie restrukturyzacji przedsiębiorstwa.

Słowa kluczowe

restrukturyzacja, ryzyko, zarządzanie, kryzys, płynność

The role of risk management in the restructuring process (Summary)

The occurrence of crises in the economy is a normal phenomenon. On the one hand, it results from the occurrence of market factors, and on the other from the incorrect adjustment of the company to these changes. Inadequate business management, including risk management, may lead to a crisis situation in the company, which may ultimately result in a loss of liquidity and its bankruptcy. The article is an attempt to answer the question what role the risk management plays in the process of company restructuring.

Keywords

restructuring, risk, management, crisis, liquidity

