

# Studium analityczno-badawcze standingu finansowego polskich i amerykańskich przedsiębiorstw w kryzysie

<https://doi.org/10.33141/po.2007.02.08>

Przeгляд Organizacji, Nr 2 (805), 2007, ss. 35-38

[www.przeглядorganizacji.pl](http://www.przeглядorganizacji.pl)

Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa (TNOiK)

*Małgorzata Rochoń*

## Wstęp

**N**ieefektywne wykorzystanie własnych zasobów, jak również nieskuteczne zarządzanie prowadzić może do wystąpienia różnego rodzaju odstępstw od zamierzonych celów<sup>1)</sup> i w konsekwencji nieumiejętnej próby sprostania przez jednostkę gospodarczą wymogom rynkowym; przedsiębiorstwo popada w kryzys, który często w wyniku braku podjęcia działań restrukturyzacyjnych kończy się upadłością.

Zmienność otoczenia powoduje, że współczesne przedsiębiorstwa coraz częściej narażone są na funkcjonowanie w warunkach permanentnego kryzysu.

Kryzys przedsiębiorstwa może mieć miejsce w każdej fazie cyklu jego egzystencji, jak również może pojawić się paradoksalnie w firmach, będących w największym zainteresowaniu inwestorów. Przykładem są wymienione w raporcie kryzysowym z 2002 r., ogłoszonym przez Institute for Crisis Management<sup>2)</sup>, fir-

my: Enron, Worldcom, Arthur Andersen, Tyco, Martha Stewart.

Ponadto kryzys można rozpatrywać przez pryzmat silnych zagrożeń, z uwagi na wysoką nieprzewidywalność skutków, jakie on niesie za sobą oraz dezintegrację dotychczasowych układów odniesienia, lecz również przez pryzmat szans rozwojowych oraz możliwości dla przedsiębiorstwa i kadry nim zarządzającej.

## Wyniki badań nad sytuacją finansową polskich oraz amerykańskich przedsiębiorstw w kryzysie

**B**adaniu empirycznemu<sup>3)</sup> poddano m.in. sytuację finansową przedsiębiorstw będących w kryzysie, tuż przed implementacją działań sanacyjnych. W niniejszym opracowaniu zaprezentowano wyniki badań w odniesieniu do płynności, rentowności oraz poziomu zadłużenia.

**Tab. 1. Poziom płynności w badanych polskich oraz amerykańskich przedsiębiorstwach w kryzysie**

Nazwa wskaźnika		Polskie przedsiębiorstwa	Amerykańskie przedsiębiorstwa
Wskaźnik szybkiej płynności	średnia	0,4142	1,055
	mediana	0,5570	0,58
Wskaźnik bieżącej płynności	średnia	0,8617	1,875
	mediana	0,9923	1,632

Źródło: opracowanie na podstawie badań własnych.

**Tab. 2. Poziom rentowności w badanych polskich oraz amerykańskich przedsiębiorstwach w kryzysie**

Nazwa wskaźnika		Polskie przedsiębiorstwa	Amerykańskie przedsiębiorstwa
ROA	średnia	-24,32%	-2,01%
	mediana	-18,72%	0,41%
ROE	średnia	-52,14%	11,85%
	mediana	-39,65%	0,12%
ROS	średnia	-35,17%	4,55%
	mediana	-35,17%	-4,24%

Źródło: opracowanie na podstawie badań własnych.

## Analiza oraz ocena płynności finansowej

**P**rzeprowadzona analiza wartości średnich obu wskaźników w przypadku polskich przedsiębiorstw będących w kryzysie, wskazuje na klasyczny przykład zagrożenia finansowego w przedsiębiorstwie. Oznacza to, że badane polskie przedsiębiorstwa wykazały niedostateczne wyposażenie w środki płynne zabezpieczające spłatę zobowiązań bieżących. Większość badanych przedsiębiorstw zawdzięczało zaistniałą sytuację nasilającą się recesją gospodarczą oraz wynikającym z niej spadkiem popytu, jak również niekorzystnym umowom, w ramach których udzielano pożyczek bądź kredytów kupieckich niesolidnym i nie sprawdzonym odbiorcom.

Rozpatrując wartości średnie wskaźników, obliczonych dla amerykańskich przedsiębiorstw, należy stwierdzić, że w badanych przedsiębiorstwach zarówno wskaźnik szybki, jak również wskaźnik bieżącej płynności uzyskały znacznie bardziej korzystne wartości w porównaniu z przedsiębiorstwami polskimi.

Oba wskaźniki uzyskały wartości średnie, w literaturze określane jako wzorcowe. Z powyższej informacji wynika, że w części badanych przedsiębiorstw odnotowano relatywnie wysokie zobowiązania krótkoterminowe. Z pogłębionej analizy danych bilansowych wynika, że w wielu przedsiębiorstwach pasywa bieżące równają się pasywowi ogółem, bądź też stanowią dominującą ich część, wskazując tym samym na brak bądź niewielki udział zobowiązań długoterminowych w strukturze pasywów. Ze względu na znaczącą, jednak dopuszczalną różnicę obu wskaźników, szczególnie rozpatrywaną przez pryzmat median, zauważa się, że w aktywach znaczny odsetek stanowią zapasy towarów oraz należności krótkoterminowe.

## Analiza oraz ocena rentowności

**Z** przeprowadzonej analizy rentowności można zauważyć, że zaprezentowane wartości wszystkich wskaźników w przypadku badanych polskich przedsiębiorstw wykazują ujemny poziom rentowności. Można zatem stwierdzić, że występuje polaryzacja przedsiębiorstw pod względem sytuacji finansowej rozpatrywanej przez pryzmat rentowności. Ujemnymi wskaźnikami rentowności charakteryzują się przedsiębiorstwa zagrożone upadkiem. Nie oznacza to, że każde przedsiębiorstwo, które osiąga ujemny wynik w danym roku, jest potencjalnym bankrutem, jakkolwiek jest to wyraźny sygnał wskazujący, że przedsiębiorstwo działa nieefektywnie, a zatem skłaniający zarządzających przedsiębiorstwami do wszczęcia działań sanacyjnych.

Kolejnym przykładem negatywnej sytuacji badanych przedsiębiorstw jest relatywnie bardzo niski zwrot z kapitału własnego. Powyższa sytuacja jest potwierdzeniem w wielu przypadkach wykazywania ujemnego kapitału własnego, w większości przedsiębiorstw jednak również wygenerowania straty.

Bardzo niski (ujemny) zwrot z kapitału własnego, który jest również niższy od stóp procentowych, jakie można uzyskać np. z zainwestowania kapitału w lokaty długoterminowe, zdecydowanie nie zachęca do inwestowania. Pogłębiona analiza ekonomiczno-finan-

sowa badanych przedsiębiorstw wskazuje, że generowane w większości przedsiębiorstw straty były rezultatem stale rosnących kosztów (w tym głównie odsetek od kredytów) oraz niedostatecznie satysfakcjonujących wyników ze sprzedaży. Powstała sytuacja przełożyła się na niemożność akumulacji kapitału, a zatem i rozwoju przedsiębiorstw.

Przyczyną bardzo niskiej, dodatkowo ujemnej wartości wskaźnika rentowności sprzedaży należy upatrywać przede wszystkim w nieefektywnie prowadzonej w badanych przedsiębiorstwach działalności produkcyjnej. Skrajnie niski poziom omawianego wskaźnika, kształtujący się średnio na poziomie -35,17%, świadczy o niższej dynamice spadku kosztów działalności operacyjnej aniżeli przychodów ze sprzedaży; to z kolei warunkuje niekorzystną pozycję konkurencyjną badanych przedsiębiorstw, prowadzącą w perspektywie do trwałej utraty potencjału rynkowego przedsiębiorstw.

Dokonując analizy komparatywnej wartości uzyskanych wskaźników w przedsiębiorstwach polskich i amerykańskich uznanych za będące w kryzysie – dostrzega się wyraźną różnicę. Kolejny raz przedsiębiorstwa amerykańskie wskazują na bardziej efektywne zarządzanie finansami. Jedna jednostka zaangażowana w aktywa generowała 2,01% straty netto. Stąd też możemy mówić o braku rentowności zaangażowanych aktywów. Otrzymany wynik pozwala stwierdzić, że jego wielkość była uzależniona od branż, w której przedsiębiorstwa prosperowały, w tym w większości charakteryzujących się wysokim poziomem kapitałochłonności, a zatem wymagało to zaangażowania znaczącej wartości aktywów.

Nie bez przyczyny wskaźnik rentowności kapitału własnego uchodzi za jeden z najważniejszych miar oceny wzrostu przedsiębiorstwa dla interesariuszy przedsiębiorstwa. Wynika to z faktu, że akcjonariusze i udziałowcy są zainteresowani wysokim poziomem tegoż wskaźnika, wówczas wzrasta bowiem wartość akcji, udziałów, a ponadto ich posiadacze mogą liczyć na zadowalające dywidendy.

Na podstawie uzyskanej średniej wartości wskaźnika ROE dla badanych amerykańskich przedsiębiorstw można stwierdzić, że badane przedsiębiorstwa stosowały dźwignię finansową, co wpłynęło umiarkowanie pozytywnie na rentowność przedsiębiorstwa.

Z obliczonego wskaźnika rentowności sprzedaży wynika, że w badanych przedsiębiorstwach kształtuje się on na zbliżonym poziomie do polskich przedsiębiorstw, tyle że polskie badane przedsiębiorstwa uzyskały wartość na zbliżonym poziomie już po przeprowadzeniu procesu restrukturyzacji. Mimo wszystko stosunkowo niski średni poziom wynoszący 4,55% wynika z faktu, że badane przedsiębiorstwa w ostatnich latach funkcjonowały na bardzo trudnym rynku (efekt katastrofy z 11 września 2001 roku), czego potwierdzeniem jest wykazywana w wielu przypadkach strata netto przede wszystkim z tytułu utraconych należności krótkoterminowych oraz zalegających zapasów.

## Analiza zadłużenia

**O**ceniając badane polskie przedsiębiorstwa można zauważyć, że udział kapitałów obcych w finansowaniu ich działalności wyniósł średnio 95,89%. Biorąc zatem pod uwagę fakt, że wartość

**Tab. 3. Poziom zadłużenia w badanych polskich oraz amerykańskich przedsiębiorstwach w kryzysie**

Nazwa wskaźnika		Polskie przedsiębiorstwa	Amerykańskie przedsiębiorstwa
Ogólnego zadłużenia	średnia	95,89%	98,55%
	mediana	77,60%	65,68%
Zadłużenia długoterminowego*	średnia	-43,03%	168,37%
	mediana	7,45%	-100%
Zadłużenia kapitału własnego	średnia	-90,46%	344,82%
	mediana	79,83%	7,05%

Źródło: opracowanie na podstawie badań własnych.

\* relacja zobowiązań długoterminowych do kapitału własnego

wskaźnika ogólnego zadłużenia winna oscylować w przedziale (50%–70%), należy stwierdzić, że w badanych przedsiębiorstwach wartość omawianego wskaźnika nie osiągnęła kryterium opartego na teoretycznych podstawach. Fundamentalną determinantą w większości badanych przedsiębiorstw, wpływającą na zaistniałą wówczas sytuację, okazała się stale obniżająca się wartość kapitału własnego wynikająca z generowania straty netto.

Wartość średnia dla wskaźnika zadłużenia długoterminowego odzwierciedla wspomniany wcześniej fakt występowania ujemnego kapitału własnego w badanych przedsiębiorstwach, charakterystyczny dla końcowej fazy istnienia podmiotu gospodarczego. Rozpatrując dogłębnie wskaźnik pokrycia kapitału własnego zobowiązaniami długoterminowymi, wyraźnie nasuwa się stwierdzenie o braku występowania „złotej reguły bilansowej”, według której aktywa trwałe powinny być w całości finansowane kapitałem stałym.

W odniesieniu do badanych amerykańskich przedsiębiorstw wartość średnia wskaźnika zadłużenia ogółem pozwala stwierdzić, że badane przedsiębiorstwa w bardzo dużym stopniu finansują swoją działalność zobowiązaniami. Świadczy to o bardzo wysokim uzależnieniu finansowym od kapitałów obcych. Wskazany wynik potwierdzają publikowane dane o przedsiębiorstwach amerykańskich wysoko kredytujących swoją działalność. Stąd też, biorąc pod uwagę fakt, że w strukturze aktywów przedsiębiorstwa przeważają aktywa obrotowe, to również z punktu widzenia ogólnego zadłużenia jest to sytuacja korzystniejsza od tej, w której przeważałyby aktywa trwałe.

Dokonując analizy porównawczej wartości średnich omawianego wskaźnika, uzyskanych przez polskie i amerykańskie przedsiębiorstwa, stwierdza się duże podobieństwo poziomu zadłużenia.

Zaprezentowane dane potwierdzają tylko wcześniejszą analizę. Zobowiązania długoterminowe średnio prawie dwukrotnie pokrywają kapitał własny. Mediana wynosząca -100% odzwierciedla wspomniany wcześniej fakt występowania ujemnego kapitału własnego w badanych przedsiębiorstwach, charakterystyczny dla końcowej fazy istnienia podmiotu gospodarczego. Rozpatrując dogłębnie wskaźnik pokrycia kapitału własnego zobowiązaniami długoterminowymi, wyraźnie nasuwa się stwierdzenie o występo-

waniu „złotej reguły bilansowej”, według której aktywa trwałe powinny być w całości finansowane kapitałem stałym.

Wartość wskaźnika na poziomie średnim, wynoszącym 3,4482 wskazuje, że przedsiębiorstwo przekroczyło bezpieczną granicę dla tego wskaźnika wynoszącą 1. Jednocześnie uzyskana wartość przekroczyła maksymalną wielkość relacji zobowiązań do kapitału własnego, która nie powinna przekraczać 3.

Jednakże dodatnia, niska wartość mediany ujęta w badanych przedsiębiorstwach odnotowała poniżej 93% istniejących rezerw w zakresie pozyskiwania zewnętrznych środków finansowania, bowiem 7,05% to wartość, która wskazuje na niski poziom zadłużenia, jednocześnie stanowiąc o niewielkim, wręcz znikomym ryzyku niewypłacalności przedsiębiorstw. Jednakże w porównaniu do polskich przedsiębiorstw, średnia wartość omawianego wskaźnika jest zdecydowanie wyższa, co kolejny raz potwierdza wysokie uzależnienie amerykańskich przedsiębiorstw od kredytowania.

## Wnioski końcowe

**K**ryzys finansowy to jeden z poważniejszych symptomów zagrażających bytowi przedsiębiorstwa. Od głębokości i natężenia kryzysu w przedsiębiorstwie, ale przede wszystkim od momentu jego zidentyfikowania zależy sukces podjętych działań naprawczych. Polskie przedsiębiorstwa w przeciwieństwie do amerykańskich przedsiębiorstw podejmują decyzję o antycypacji kryzysu zidentyfikowawszy wiele dysfunkcji w gospodarce finansowej, są świadome zaistniałego faktu, że wpływy z działalności operacyjnej są dalece niewystarczające na pokrycie zobowiązań. Większość z badanych przedsiębiorstw nie była przygotowana do konfrontacji z kryzysem.

Jedną z determinant sukcesu restrukturyzacji amerykańskich przedsiębiorstw jest wykorzystywanie metod prognozowania zagrożenia finansowego. Ich zastosowanie w wielu przypadkach uchroniło przedsiębiorstwa przed bankructwem.

Z uwagi na zmienność otoczenia, w którym funkcjonują przedsiębiorstwa, niezbędne wydaje się powzięcie wielu działań mających na celu zweryfikowa-

nie ich podatności na kryzys, jak również monitorujących sytuację finansową przedsiębiorstw. Zapobieganie problemom finansowym podyktowane jest przede wszystkim troską o funkcjonowanie przedsiębiorstwa, ale także dążeniem do wzrostu wartości przedsiębiorstwa i poprawy jego konkurencyjności. Stąd też, aby zapobiec negatywnym zjawiskom i procesom w przedsiębiorstwie, dostrzega się istotność monitorowania poprzez wiele działań antycypujących sytuację finansową przedsiębiorstwa w celu wczesnego zidentyfikowania bądź ostrzeżenia przed zagrożeniem.

Doświadczenia w zakresie restrukturyzacji przedsiębiorstw w kryzysie wskazują, że nie ma uniwersalnego *panaceum* na przewyciężenie sytuacji kryzysowej. Efektywna stabilizacja kryzysu uwarunkowana jest nie tylko zdolnością jednostki gospodarczej do dostosowania się do zmieniających się warunków, lecz również stopniem nasilenia kryzysu, symptomów oraz przyczyn, które ten kryzys wywołały oraz szybkością i precyzją ich identyfikacji. Wczesne rozpoznanie kryzysu jest związane z potencjalnie węższym zakresem niezbędnych zmian organizacyjnych oraz większą szansą przeprowadzenia efektywnej restrukturyzacji.

*dr Małgorzata Rochoń*

Katedra Ekonomiki Przedsiębiorstw  
Wydział Zarządzania i Ekonomiki Usług  
Uniwersytetu Szczecińskiego

#### PRZYPISY

- <sup>1)</sup> F. BŁAWATA, *Przetrwanie i rozwój małych i średnich przedsiębiorstw*, Scientific Publishing Group, Gdańsk 2004, s. 89.
- <sup>2)</sup> Por. *News Coverage of Business Crises During 2002. ICM Crisis Report*, Institute for Crisis Management 2003, vol. 12, nr 1.
- <sup>3)</sup> Autorka przeprowadziła w 2005 i 2006 roku badanie nad efektywnością restrukturyzacji finansowej przedsiębiorstw, w Polsce dokonywanej na podstawie postępowania układowego na próbie 168 przedsiębiorstw, które w latach 1989–2003 złożyły do sądu wnioski o otwarcie postępowania układowego oraz w USA, dokonywanej na podstawie postępowania naprawczego według rozdziału 11 amerykańskiego prawa upadłościowego (Chapter 11 of Bankruptcy Code), na próbie 69 przedsiębiorstw, które w latach 2002–2004 złożyły do sądu wnioski o otwarcie postępowania naprawczego. Badania empiryczne zostały sfinansowane ze środków Komitetu Badań Naukowych, jako projekt badawczy nr 1 H02C 016 28 pt. *Analiza komparatywna instrumentarium wspierającego proces restrukturyzacji finansowej na przykładzie Polski i USA* oraz stypendium ufundowanego przez Głównego Sędziego Sądów Upadłościowych Stanów Zjednoczonych.

#### Summary

Crisis of the enterprise, this is predefined process thread of the event and synchronize situation in the part time, but in the consequence it led to dysfunction of basic operation of the enterprise. Preliminary operation within the confines of repair of crisis it should be diagnosing of threat crisis phenomenon danger in the enterprises as an identification of this crisis, but next its estimate.

Therefore, in practice operations in relation to a diagnostic danger, but the same a current condition of the enterprise, serviceman are recognized for neuralgic step in a collecting and a verification information of the intensity and the depth of crisis.