

Informacyjne wspomaganie procesu decyzyjnego na przykładzie konwersji zobowiązań na kapitały własne

Piotr Oleksyk*

Streszczenie: *Cel* – Celem artykułu jest wskazanie najważniejszych czynników będących podstawą decyzji o konwersji zobowiązań na kapitały własne, której podjęcie powinno opierać się na trzech ważnych elementach: wynikach przedsiębiorstwa, prognozie przyszłych możliwych wyników oraz informacjach płynących z otoczenia przedsiębiorstwa. Tak przygotowane założenia są podstawą do opracowania scenariuszy podjęcia właściwej decyzji, związanej z uzyskaniem pożądanej struktury źródeł finansowania przedsiębiorstwa.

Metodologia badania – Badanie literatury zostało uzupełnione o analizę zapotrzebowania menedżerów na najważniejsze informacje. Następnie – wykorzystując wnioskowanie przez analogię oraz metodę dedukcyjną – zostaną zaproponowane kolejne kroki procedury analitycznej, poprzedzającej trudną decyzję o konwersji zobowiązań na kapitały własne.

Wynik – Przeprowadzone przez autora badania pozwalają na identyfikację kluczowych informacji zarówno wewnętrznych, jak i zewnętrznych, które stały się podstawą do podjęcia decyzji niezbędnych do zapewnienia niezakłóconej działalności przedsiębiorstwa przez zmianę struktury pasywów przedsiębiorstwa.

Oryginalność/wartość – Wartością artykułu jest oryginalna propozycja procedury wspomagania podjęcia decyzji o konwersji zobowiązań na kapitały własne.

Słowa kluczowe: analiza finansowa, wspomaganie decyzji, sprawozdawczość finansowa, konwersja zobowiązań na kapitały własne

Wprowadzenie

Istotnym źródłem informacji o sytuacji każdego przedsiębiorstwa jest rachunkowość. Od jej struktury i zasięgu działania zależą nie tylko ilość, ale i jakość informacji finansowych dostępnych dla właścicieli i zarządzających przedsiębiorstwem. Jednak podejmowanie skutecznych decyzji nie jest możliwe bez projekcji przyszłych wyników i zagrożeń przedsiębiorstwa. Informacja prognostyczna nie jest tak wiarygodna, jak sprawozdawczość finansowa, jednak jest ona niezbędnym elementem przyszłych ważnych decyzji. Celem przygotowania prognoz finansowych jest ocena realności podejmowanych decyzji.

* dr Piotr Oleksyk, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, Katedra Teorii Rachunkowości i Analizy Finansowej, Wydział Zarządzania, Informatyki i Finansów, e-mail: piotr.oleksyk@ue.wroc.pl.

Zarządzanie przedsiębiorstwem jest procesem ciągłego podejmowania decyzji, których trafność decyduje o skuteczności i efektywności działań gospodarczych. Jakość podejmowanych decyzji jest uzależniona od jakości informacji, które są wykorzystywane przy ich podejmowaniu, ale także od decydującego – te same informacje mogą stać się podstawą innych decyzji (*mental image*, behawioryzm). Istnieje wiele źródeł informacji przydatnych do podjęcia decyzji, które uzależnione są od rangi tych decyzji. W decyzjach strategicznych należy wykorzystywać zarówno informacje bieżące, prognostyczne oraz różne źródła zewnętrzne, charakteryzujące tendencje rynkowe oraz stan otoczenia przedsiębiorstwa. W przypadku decyzji operacyjnych najczęściej wykorzystywane są informacje wewnętrzne, sporządzane w mniej sformalizowany sposób, uzupełnione intuicją zarządzających przedsiębiorstwem.

Istotą analizy finansowej jest dostarczenie odpowiedzi na wiele pytań, pozwalających rozwiązać problemy bieżącego zarządzania, podjąć właściwe krótkoterminowe decyzje operacyjne oraz przygotować długoterminowy plan strategiczny. Wszystkie te decyzje mają wspólny mianownik, którym jest odpowiedni poziom zobowiązań. Zobowiązania są nieodzownym źródłem finansowania działalności gospodarczej, ale są też źródłem ryzyka, które często jest przyczyną upadłości jednostki gospodarczej. Głównym czynnikiem ryzyka związanego ze zobowiązaniami jest brak środków pieniężnych na ich spłatę.

Celem artykułu jest wskazanie najważniejszych czynników wspomagających podjęcie decyzji rozwiązujących problem nadmiernego zadłużenia. Artykuł składa się z trzech części. W pierwszej części zostanie zaprezentowany zestaw istotnych informacji wewnętrznych i zewnętrznych niezbędnych do wdrożenia koniecznych zmian. W zakresie drugiej części zostanie zaprezentowana autorska procedura analityczna przygotowania decyzji o rozpoczęciu procedury konwersji zobowiązań na kapitały własne, wykorzystująca wnioskowanie przez analogię oraz metodę dedukcyjną. W trzeciej części zostanie zaprezentowany przykład zastosowania zaproponowanej procedury.

1. Zasoby informacyjne na potrzeby analizy zadłużenia przedsiębiorstwa

Na całym świecie istnieje problem optymalnego modelu informacji zarządczych przedsiębiorstwa. Skuteczne i sprawne zarządzanie podmiotem gospodarczym wymaga opracowania systemu informacyjnego, który będzie zawierał zarówno wyniki prowadzonej działalności, jak również sygnały pochodzące z jego otoczenia. Wśród najważniejszych informacji wewnętrznych należy wymienić informacje wspomagające:

- bieżące decyzje operacyjne – informacje o płynności finansowej, generowane przez przedsiębiorstwo o przychodach oraz ponoszonych kosztach oraz zagrożeniach jego działalności (por. Skoczyła, 2009),
- wieloletnie decyzje strategiczne – informacje o zadłużeniu przedsiębiorstwa, opłacalności planowanych inwestycji, pozycji (kondycji) finansowej w branży (Micherda, 2011, s. 115) oraz zdolności przedsiębiorstwa do kontynuowania działalności.

Sprawozdawczość finansowa musi koniecznie być uzupełniona o informacje pochodzące z otoczenia jednostki. Sygnałów rynkowych, będących podstawą decyzji menedżerskich, dostarczają zewnętrzne źródła informacji opisujące działalność innych przedsiębiorstw, konsumentów i administracji publicznej (Nowak, 2014, s. 183). Zarządzający przedsiębiorstwem, które jest w trudnej sytuacji finansowej, jeżeli nie jest możliwe organiczne uniknięcie zagrożenia, musi poszukiwać innych rozwiązań problemu. W takiej sytuacji konieczne jest poszukiwanie informacji o dostępności kredytów, funduszy pomocowych lub potencjalnych nowych inwestorów strategicznych.

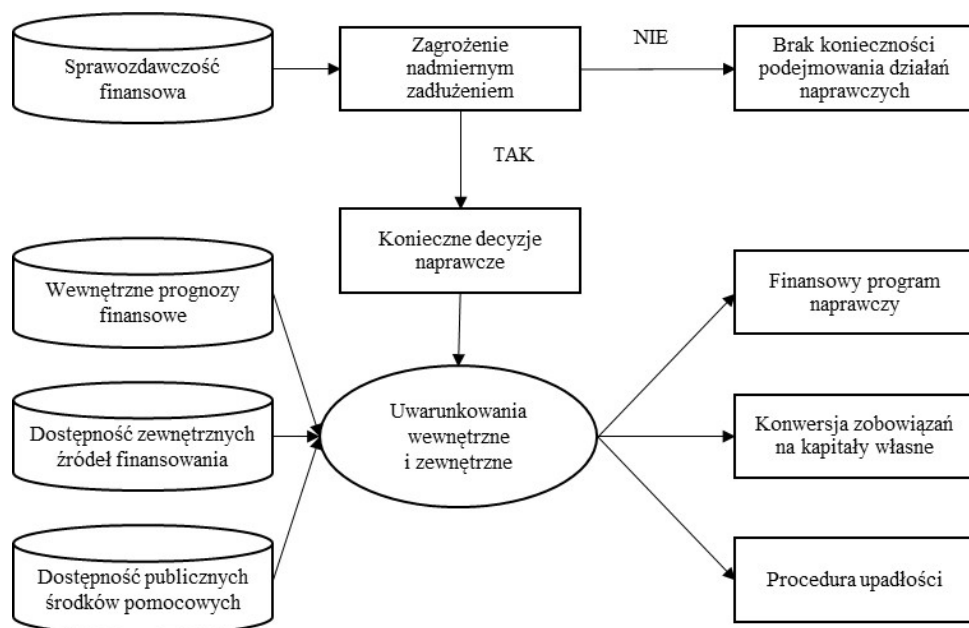
W praktyce polskich przedsiębiorstw problemy związane z kontynuowaniem działalności w dotychczasowej formie i wielkości występują bardzo często. Obowiązek szacowania zdolności do kontynuowania działalności jest zawarty w różnych przepisach prawnych, natomiast jego niewypełnienie może wiązać się z sankcjami karnymi wymierzonymi w zarządzających jednostką. Jednym z najczęstszych powodów zakłóceń zdolności do kontynuowania działalności jest nadmierny udział zobowiązań w stosunku do kapitałów własnych lub do całkowitej sumy bilansowej (Kowalak, 2016, s. 45). Struktura kapitałów jest podstawową informacją o źródłach finansowania danej jednostki gospodarczej. Jednym z podstawowych zadań kapitału jest możliwość absorbowania straty z bieżącej działalności. Jednak taka sytuacja jest bardzo poważnym ostrzeżeniem o zachwianiu bezpieczeństwa finansowego danej jednostki. Każdy rodzaj działalności, związanej z ryzykiem, wymaga odpowiedniej nadwyżki kapitałowej. Do najczęstszych czynności restrukturyzacyjnych należy dążenie do likwidacji albo redukcji możliwie największej kwoty zobowiązań. Praktyka gospodarcza wykształciła wiele różnych form redukcji zobowiązań, które są stosowane w celu wsparcia przedsiębiorców zagrożonych upadłością.

Wskaźnikowa analiza zobowiązań jest metodą kompleksową charakteryzującą się szerokim zakresem interpretacyjnym. Podstawową przyczyną problemów analitycznych jest rozbudowany zestaw mierników pozwalających na wieloaspektową ocenę zasadności i efektywności zaciąganych zobowiązań (Jachna, Sierpińska, 2004, s. 145). Budując wskaźniki, można zestawiać wysokość zobowiązań z różnymi wielkościami zawartymi w bilansie rachunku zysków i strat oraz w rachunku przepływów pieniężnych. Najczęściej stosowanym wskaźnikiem do oceny właściwej wielkości kapitałów własnych jest porównanie relacji zobowiązań ogółem do kapitałów własnych, co wyraża następująca formuła (Gabrusewicz, 2014, s. 345):

$$\text{Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych} = \frac{\text{Zobowiązania ogółem}}{\text{Kapitały własne}} \quad (1.1)$$

Im wyższa relacja, tym sytuacja finansowa podmiotu jest gorsza. Omawiany wskaźnik jest wykorzystywany zarówno przez banki, jak i potencjalnych inwestorów, w związku z czym zarządzającym zależy na utrzymywaniu przewagi kapitałów własnych nad zobowiązaniami lub systematycznym zmniejszaniu zobowiązań z jednoczesnym zwiększaniem kapitałów własnych. W wypadku problemów finansowych oraz kłopotów z pozyskaniem źródeł finansowania zarządzający jednostką wykorzystują różne możliwości związane

z podwyższaniem kapitałów własnych. Właściwa analiza zagrożenia nadmiernym zadłużeniem jednostki powinna przebiegać według procedury ukazanej na rysunku 1.



Rysunek 1. Schemat wspomagania analizy zadłużenia

Źródło: opracowanie własne.

Menedżer przedsiębiorstwa, w którym występuje problem nadmiernego zadłużenia, powinien podjąć odpowiednią decyzję, biorąc pod uwagę różne scenariusze (Nita, 2013, s. 147). Na podstawie źródeł informacji zaprezentowanych na rysunku 1, powinien kierować się swoim doświadczeniem i intuicją. Kluczowe decyzje mogą być następujące:

- finansowy program naprawczy,
- konwersja zobowiązań na kapitały własne,
- wszczęcie procedury upadłości.

Każda dostępna decyzja powinna zostać rozpatrzona i podjęta z wykorzystaniem informacji zawartych w sprawozdaniu finansowym, prognozach przyszłych wyników (Świdorska, 1999), informacji o koszcie kredytu oraz możliwościach zwiększenia skali działalności w przyszłości. Kluczowym elementem wspomagania decyzji jest określenie warunków wstępnych, bazujących na powyższych informacjach. W dalszej części artykułu zostanie zaprezentowany schemat informacyjnego wspomagania decyzji dotyczącej konwersji zobowiązań na kapitały własne.

2. Istota konwersji zobowiązań na kapitały własne

Identyfikacja realnego zagrożenia upadłością to trudne zadanie, które jest zawsze związane z arbitralną decyzją zarządzających. Wielokrotnie popełniane błędy zarządzających ujawniają się niekiedy po dłuższym czasie na podstawie zintensyfikowanych badań audytowych pozwalających na wskazanie konkretnych usterek i zaniechań kierownictwa jednostki (Karmańska, 2008, s. 298). Przepisy prawne nakazują ogłoszenie upadłości spółki, jeżeli występuje ujemny kapitał własny. Wierzyciele jednostki, wiedząc, że mogą mieć problemy w odzyskaniu swoich należności, są skłonni do zamiany ich na jej akcje lub udziały w niej. Uzyskują w ten sposób szansę na określone korzyści w przyszłości, takie jak dywidendy czy wzrost cen akcji lub udziałów. Posiadanie praw własności umożliwia ponadto wpływ na decyzje podejmowane w jednostce. Jednostka, w której jest dokonywana konwersja zobowiązań na kapitał, uzyskuje natomiast korzystniejsze warunki działania. Jej ocena przez kredytodawców poprawia się, co skutkuje zmniejszeniem kosztów finansowania zewnętrznego. Poprawiają się również wyniki jednostki, ponieważ w bilansie będzie wykazane mniejsze zadłużenie oraz nie będą naliczane odsetki karne. Zwiększają się także wskaźniki płynności finansowej, co będzie stwarzało możliwości zaciągnięcia kolejnych zobowiązań finansowych.

Podwyższenie kapitałów własnych jednostki gospodarczej, jak wspomniano, może nastąpić w drodze konwersji zobowiązań na akcje lub udziały, tzn. przeprowadzenia emisji akcji lub udziałów w celu ich wydania wierzycielom. Ta metoda podwyższania kapitałów własnych nabiera szczególnego znaczenia w trudnej sytuacji finansowej jednostki, która nie jest w stanie na bieżąco obsługiwać swoich zobowiązań lub jest zagrożona upadłością (Gos, Hońko, Kufel, 2006). Zwrot zobowiązań wobec wierzycieli w postaci akcji lub udziałów może więc przyczynić się do pewnej stabilizacji jednostki. Podobnie, każda inna forma podwyższenia kapitałów własnych pozwoli w takiej sytuacji na odzyskanie równowagi finansowej, a nawet utrzymanie się na rynku. Jednak w takiej sytuacji mogą pojawić się dodatkowe zagrożenia, które przejawiają się w postaci utraty kontroli nad jednostką przez dotychczasowych właścicieli.

Przygotowanie decyzji o ewentualnej konwersji zobowiązań na kapitały własne powinno być poprzedzone wieloaspektową analizą, potwierdzającą zasadność takiej operacji. Sekwencje kolejnych czynności analitycznych, wspomagających decyzję zastosowania omawianej konwersji zobowiązań, powinny zawierać informacje pochodzące z różnych źródeł.

Wśród najważniejszych czynności analitycznych opisujących procedurę decyzyjną należy wymienić:

- diagnozę aktualnej sytuacji finansowej i majątkowej jednostki na podstawie następujących wskaźników: ogólnej struktury zobowiązań, zadłużenia kapitału własnego, płynności itp.,
- opracowanie prognozy sprawozdania finansowego uwzględniającej możliwe w przyszłości przepływy pieniężne, wysokość przyszłych zobowiązań, potencjalną minimalną wysokość wolnych środków pieniężnych, perspektywy uzyskania dodatkowego finansowania,

- ponowne obliczenie wskaźników dla wielkości zawartych w prognozowanym sprawozdaniu finansowym,
- próbę pozyskania nowych źródeł finansowania w postaci dokapitalizowania, zaciągnięcia nowych zobowiązań,
- próbę nawiązania nowych kontaktów handlowych, które wygenerują nowe przychody ze sprzedaży,
- próbę pozyskania finansowania pomocowego (programy unijne, fundusze rządowe, samorządowe),
- negocjacje z wierzycielami w celu możliwości umorzenia części dotychczasowych zobowiązań lub zawarcia umowy ugody.

W przypadku gdy powyższe działania nie pozwalają na pozytywną ocenę zdolności do kontynuowania działalności, jedyną możliwością uniknięcia wszczęcia procedury upadłości wydaje się być rozważenie układu z wierzycielami, opartego na operacji konwersji części zobowiązań na kapitał podstawowy.

3. Studium przypadku – przygotowanie decyzji o konwersji zobowiązań na kapitały własne

Poprawa sytuacji jednostki gospodarczej o słabej kondycji finansowej powinna być zawsze głównym celem działania jej zarządzających. Wsparcie dla kadry kierowniczej w takim przypadku powinno być udzielane, w miarę możliwości, przez właścicieli jednostki. Przykładowa sekwencja decyzji wspomagających uniknięcia zagrożenia upadłością jednostki, zostanie zaprezentowana na przykładzie jednostki, która zajmuje się wykonywaniem specjalistycznych robót drogowych. Podstawowe informacje opisujące jej sytuację finansową w trzech okresach umieszczono w tabeli 1.

Tabela 1

Wybrane informacje finansowe przykładowego przedsiębiorstwa (tys. zł)

Wyszczególnienie	2014	2015	2016
Kapitał podstawowy	600	600	600
Kapitał zapasowy	600	430	30
Wynik finansowy	-170	-400	-90
Zobowiązania długoterminowe	400	360	320
Zobowiązania krótkoterminowe	500	900	1300
Aktywa trwałe netto	1300	1200	1100
Należności krótkoterminowe	400	600	800
Inwestycje krótkoterminowe i środki pieniężne	600	200	80

Źródło: opracowanie własne.

Ponadto znane są następujące dodatkowe informacje i objaśnienia:

- dominujący właściciel posiada 85% udziałów,
- zobowiązania długoterminowe to 10-letni kredyt inwestycyjny (termin całkowitej spłaty przypada za 8 lat),
- 90% zobowiązań krótkoterminowych to zobowiązania wobec jednego dostawcy,
- jednostka świadczy długoterminowe roboty budowlane, z których płatności realizowane są po całkowitym wykonaniu robót.

Wstępna analiza informacji wskazuje, że sytuacja finansowa jest zła, lecz nie ma jednoznacznych przesłanek wskazujących na brak zdolności do kontynuowania przez nią działalności. Rosnący poziom wskaźnika zadłużenia kapitałów własnych, jak i negatywne wartości i tendencje pozostałych mierników szacowania zdolności do kontynuowania działalności, są podstawą decyzji o konwersji zobowiązań na kapitały własne. Osiągnięte przez jednostkę wyniki nie pozwalają jednak na pozyskanie finansowania zewnętrznego w postaci kredytów. Ostateczne podjęcie decyzji powinno nastąpić po analizie prognozy wybranych wartości bilansowych.

Prognozę wybranych wartości niezbędnych do właściwej analizy decyzyjnej zaprezentowano w tabeli 2.

Tabela 2

Prognoza wybranych informacji finansowych

Wyszczególnienie	2017	2018	2019
Kapitał podstawowy	600	600	600
Kapitał zapasowy	0	0	0
Wynik finansowy	-260	-370	-470
Zobowiązania długoterminowe	280	240	200
Zobowiązania krótkoterminowe	1380	1500	1700
Aktywa trwale netto	1000	900	800
Należności krótkoterminowe	800	700	640
Inwestycje krótkoterminowe i środki pieniężne	80	20	10

Źródło: opracowanie własne.

Analizując zaprezentowaną w tabeli 2 prognozę wybranych wielkości, należy zauważyć, że w razie wystąpienia zdarzeń będących podstawą przygotowania prognozy w wariacie pesymistycznym, wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych może osiągnąć niebezpieczne wartości. W ostatnim roku prognozy wskaźnik ten może osiągnąć poziom prawie 1500%, co jest wynikiem zatrważającym dla interesariuszy. Kapitały własne mogą bowiem osiągnąć wartość wielokrotnie mniejszą od wysokości zobowiązań. Jak wynika z przedstawionego przykładu, konwersja zobowiązań na kapitały własne powinna być negocjowana niezwłocznie, nawet na niekorzystnych dla dotychczasowych właścicieli warunkach.

Uwagi końcowe

Przeprowadzone badania pozwalają na stwierdzenie, że konwersja zobowiązań na kapitały własne powinna być przeprowadzana na podstawie dogłębnych analiz wykorzystujących zarówno informacje wewnętrzne, jak i zewnętrzne. Niezbędne jest również doskonalenie założeń i metod wykorzystywanych w prognozowaniu przyszłych wyników przedsiębiorstwa. Podjęcie decyzji o zmianach w strukturze pasywów przedsiębiorstwa wymaga integracji informacji o trendach zmian w wynikach przedsiębiorstwa, przyszłych możliwościach poprawy sytuacji finansowej, możliwościach otwarcia nowych rynków zbytu oraz uzyskaniu finansowania pomocowego od podmiotów sektora finansów publicznych.

Pozostałe wnioski wynikające z przeprowadzonych badań są następujące:

1. Zestawienie informacji dotyczących wyników osiągniętych przez przedsiębiorstwo z sygnałami pochodzącymi z zewnątrz przedsiębiorstwa może być podstawą do podjęcia różnych decyzji w celu poprawy sytuacji przedsiębiorstwa lub uniknięcia problemów finansowych.
2. Menedżer dysponujący właściwym systemem informacyjnym, sprawdzając wyniki, potrafi właściwie ocenić zasadność wdrożonych decyzji; dogłębna analiza wskaźników zadłużenia oraz zmiany kapitałów własnych jest konieczna dla właściwej interpretacji pozycji finansowej przedsiębiorstwa.
3. Operacja konwersji zobowiązań na kapitały własne pozwala jednostce gospodarczej na wzmocnienie wiarygodności oraz znacząco poprawia wskaźniki efektywności, ponieważ zamiana zobowiązań na kapitały własne przyczynia się do spadku wysokości zadłużenia jednostki gospodarczej oraz do wzrostu wskaźników płynności finansowej.

Literatura

- Gabrusewicz, W. (2014). *Analiza finansowa przedsiębiorstwa – teoria i zastosowanie*. Warszawa: PWE
- Jachna, T., Sierpińska, M. (2004). *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Karmańska, A. (2008). *Ryzyko w rachunkowości*. Warszawa: Difin.
- Kowalak, R. (2016). Informacja dodatkowa w analizie finansowej przedsiębiorstwa. *Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach*, 285.
- Gos, W., Hońko, S., Kufel, T. (2006). Prawne, podatkowe i bilansowe aspekty konwersji wierzytelności na udziały (akcje). *Zeszyty Teoretyczne Rachunkowości*, 33.
- Micherda, B. (red.) (2011). *Sprawozdania finansowe i ich analiza. Analiza finansowa*. Warszawa: Stowarzyszenie Księgowych w Polsce.
- Nita, B. (2013). Sprawozdawczość wewnętrzna w procesie zarządzania ryzykiem. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 287.
- Nowak, E. (2014). *Analiza sprawozdań finansowych*. Warszawa: PWE.
- Skoczylas, W. (red.) (2009). *Analiza sprawozdawczości finansowej przedsiębiorstwa*. Warszawa: Stowarzyszenie Księgowych w Polsce.
- Świdarska, G.K. (1999). Rola rachunkowości w procesie podejmowania decyzji. *Monitor Rachunkowości i Finansów*, 10.

**SUPPORTING INFORMATION OF THE DECISION MAKING PROCESS
ON THE EXAMPLE OF THE CONVERSION OF LIABILITIES INTO EQUITY**

Abstract: *Purpose* – The purpose of this article is to identify the most important factors underlying the decision of conversion of liabilities into equity. This decision should be based on three important elements: the outcome of the company, forecasts of possible future performance and the information coming from the business environment. Such assumptions are the basis for the development of scenarios under-adoption of the relevant decision of the obtaining the appropriate structure of financing sources of the company.

Design/methodology/approach – The study of literature is the starting point in this article. The study of literature has been complemented by an analysis of the demand of managers on the most important information. Then, using reasoning by analogy and using deductive method we will be proposed next steps of the analytical procedure preceding the difficult decision of liabilities into equity.

Findings – Conducted by the author studies allow identification of key information, both internal and external, which became the basis to take the necessary decisions to undisturbed business activity by changing the structure of liabilities of the company.

Originality/value – The value of the article is original proposal of procedure of support the decision to convert the liabilities into equity.

Keywords: financial analysis, conversion of liabilities into equity, decision support, financial reporting

Cytowanie

Oleksyk, P. (2017). Informacyjne wspomaganie procesu decyzyjnego na przykładzie konwersji zobowiązań na kapitały własne. *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, 4 (88/1), 531–539. DOI: 10.18276/frfu.2017.88/1-51.