

**ANATOMIA
KRYZYSU
W PRZEDSIĘBIORSTWIE**

ANATOMIA KRYZYSU

W PRZEDSIĘBIORSTWIE

redakcja naukowa

Maria Romanowska Patryk Dziurski



SGH

OFICyna WYDAWNICZA SGH
SZKOŁA GŁÓWNA HANDLOWA W WARSZAWIE
WARSZAWA 2016

Autorzy

Wstęp – Patryk Dziurski

Rozdział 1 – Katarzyna Borzym

Rozdział 2 – Patryk Dziurski, Izabela Kozłowska

Rozdział 3 – Łukasz Kozłowski

Rozdział 4 – Patryk Dziurski

Rozdział 5 – Martyna Moszczeńska, Jakub Szczepkowski

Rozdział 6 – Monika Sikorska

Rozdział 7 – Marek Muszyński

Rozdział 8 – Łukasz Kozłowski

Rozdział 9 – Katarzyna Borzym

Rozdział 10 – Izabela Kozłowska

Zakończenie – Maria Romanowska

Recenzent

Agnieszka Szpitter

Redakcja

Zofia Wydra

© Copyright by Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2016
Wszelkie prawa zastrzeżone. Kopiowanie, przedrukowywanie i rozpowszechnianie całości
lub fragmentów niniejszej publikacji bez zgody wydawcy zabronione.

Wydanie I

ISBN 978-83-8030-104-7

Oficyna Wydawnicza SGH – Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
02-554 Warszawa, al. Niepodległości 162
www.wydawnictwo.sgh.waw.pl
e-mail: wydawnictwo@sgh.waw.pl

Projekt i wykonanie okładki

Monika Trypuz

Zdjęcie na okładce

©iStockphoto.com/Imilian

Skład i łamanie

DM Quadro

Druk i oprawa

QUICK-DRUK s.c.

e-mail: quick@druk.pdi.pl

Zamówienie 172/X/16

Spis treści

Wstęp	7
Rozdział 1	
Kryzys przedsiębiorstwa w perspektywie ekonomicznej	11
Rozdział 2	
Kryzys organizacji w wybranych koncepcjach ekonomii branży oraz zarządzania	25
Rozdział 3	
Metody prognozowania upadłości przedsiębiorstw	45
Rozdział 4	
Branża fotografii analogowej – jak zwyciężyć i jak przegrać w konfrontacji z przełomową innowacją?	61
Rozdział 5	
Nokia – od pozycji lidera do spektakularnego upadku	73
Rozdział 6	
Kryzys w FagorMastercook – efekt domina	83
Rozdział 7	
Kryzys w Central European Distribution Corporation (CEDC)	95
Rozdział 8	
Polimex-Mostostal – 3 lata na krawędzi upadłości	105
Rozdział 9	
Monnari – kryzys i odrodzenie	119
Rozdział 10	
PKM Duda – sukces, upadek i odrodzenie	131
Zakończenie	141

WSTĘP

We współczesnej gospodarce kryzys nie jest stanem wyjątkowym, lecz nierozłącznym elementem rozwoju każdej organizacji. Część zarówno teoretyków, jak i praktyków biznesu uważa, że obecnie żyjemy w czasach permanentnego kryzysu, przez co umiejętność zarządzania organizacją w kryzysie stała się kluczową kompetencją menedżera. Bardzo często kryzys rozumiany jest jako sytuacja zagrażająca gospodarce, organizacjom oraz jednostkom. Można jednak spojrzeć na niego także jak na szansę rozwojową oraz początek kolejnych sukcesów organizacji. W historii gospodarczej świata oraz Polski z łatwością można znaleźć wiele opowieści o wielkich sukcesach, ale też spektakularnych porażkach w walce z kryzysem. Wystarczy spojrzeć na listę największych firm w przeszłości – część z nich dziś już nie istnieje lub nie odgrywa znaczącej roli w biznesie. Niedysiejsi liderzy zostali pokonani przez organizacje, które w starciu z kryzysem dokonały radykalnych zmian, przezwyciężyły go i dziś znajdują się na etapie dynamicznego rozwoju.

Historie sukcesów i upadków przedsiębiorstw fascynują i zmuszają do refleksji, dlatego też badania nad kryzysem przedsiębiorstwa są prowadzone na świecie nieprzerwanie od połowy XX w. Wielu przedstawicieli nauk ekonomicznych stara się wyjaśnić fenomen kryzysu i odpowiedzieć na ważne pytania nurtujące menedżerów oraz naukowców: jak uniknąć kryzysu i jak radzić sobie z nim, kiedy już się pojawi? Mimo wielu badań empirycznych i koncepcji teoretycznych pytania te nie doczekały się dotąd pełnego wyjaśnienia, a część sformułowanych odpowiedzi uległa już dezaktualizacji. Opowieści z przeszłości nie przestają być jednak użyteczne, w dalszym ciągu mogą służyć jako przykłady dobrych i złych praktyk zarządzania w kryzysie. Ważne jest też opisywanie kolejnych historii, ponieważ świat się zmienia i zmieniają się determinanty kryzysu oraz możliwości radzenia sobie z nim.

Na początku 2015 r. grupa doktorantów Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie pod kierunkiem prof. dr hab. M. Romanowskiej rozpoczęła pracę nad niniejszą publikacją. Główną inspiracją do napisania monografii była chęć poszerzenia wiedzy na temat zjawiska kryzysu w organizacji, wskazania dobrych i złych praktyk oraz przeprowadzenia badań pilotażowych,

na podstawie których będzie możliwe postawienie hipotez do przyszłych badań nad zachowaniami przedsiębiorstw w sytuacjach kryzysowych. Badania polegały na opracowaniu opisów siedmiu przedsiębiorstw w kryzysie na podstawie przygotowanego schematu analizy. W badaniach zarejestrowano wszystkie etapy kryzysu: sytuację go poprzedzającą, kolejne jego fazy (kryzys strategiczny, kryzys wyników, kryzys płynności oraz niewypłacalność), wszystkie ważne działania zarządu zmierzające do powstrzymania go i rozwiązania sytuacji kryzysowej. Na podstawie opisów przypadków opracowano w formie tabelarycznej zestawienie, w którym syntetycznie opisano symptomy i przebieg kryzysu, jego zewnętrzne i wewnętrzne przyczyny oraz działania restrukturyzacyjne i ich skutki.

Do badań wybrano osiem przedsiębiorstw, których kryzysowe historie autorzy uznali za interesujące i warte głębszej analizy: Eastman Kodak Company, Fuji-film Corporation, Nokia Corporation, spółkę FagorMastercook, grupę kapitałową CEDC, grupę kapitałową Polimex-Mostostal, grupę kapitałową Monnari i Polski Koncern Mięsny Duda. Są to duże firmy, grupy kapitałowe odgrywające przed kryzysem znaczącą, a najczęściej kluczową rolę na swoich rynkach. Dobierając firmy do badań, brano pod uwagę dostępność informacji – ze względu na ekonomiczne znaczenie i sukcesy firmy te były dobrze opisane w prasie ekonomicznej oraz w Internecie, większość z nich to spółki publiczne, udostępniające historyczne raporty. W przypadku dwóch przedsiębiorstw – Monnari i Polimexu-Mostostalu – kryzys zakończył się sukcesem okupionym jednak stratami i wieloma wyrzeczeniami, pozostałe stały się firmami niszowymi (Kodak, Nokia), zostały zlikwidowane (FagorMastercook) lub przejęte (PKM Duda i CEDC).

Książka składa się z dziesięciu rozdziałów. Trzy pierwsze stanowią przegląd koncepcji teoretycznych z zakresu ekonomii i nauk o zarządzaniu przydatnych do objaśniania oraz analizy zjawisk ekonomicznych w przedsiębiorstwie, a także dostarczających metod pomiaru zjawisk kryzysowych. Monografię otwiera rozdział K. Borzym, w którym autorka przedstawiła najważniejsze ekonomiczne koncepcje odnoszące się do problematyki kryzysu w przedsiębiorstwie. W rozdziale drugim P. Dziurski i I. Kozłowska przedstawili zjawisko kryzysu w organizacji w świetle wybranych koncepcji ekonomii branży oraz zarządzania. W rozdziale trzecim Ł. Kozłowski opisał metody prognozowania upadłości przedsiębiorstwa, poczynając od pierwszych modeli jednoczynnikowych, poprzez wielowymiarowe modele dyskryminacyjne, modele regresji, sieci neuronowe, na metodach alternatywnych kończąc. W kolejnych rozdziałach zamieszczono siedem studiów przypadku opracowanych według tej samej struktury: historia rozwoju firmy, kryzys i restrukturyzacja oraz podsumowanie, w którym zdiagnozowano przyczyny

kryzysu i oceniono restrukturyzację, odwołując się do koncepcji teoretycznych przedstawionych w pierwszych trzech rozdziałach, mających charakter teoretyczny. W rozdziale czwartym, autorstwa P. Dziurskiego, opisano dwie wielkie firmy z branży fotografii analogowej, które działały w podobnych warunkach rynkowych, ale przyjęły odmienne strategie w walce z przełomową innowacją, co w przypadku każdej z tych firm przyniosło inne efekty – Kodaka doprowadziło do upadku, a Fujifilm pozwoliło odnieść sukces. W rozdziale piątym M. Moszczeńska oraz J. Szczepkowski przedstawili kryzys w fińskiej firmie Nokia, która nie poradziła sobie w walce z tzw. smart rewolucją i przegrała w wyścigu o pozycję lidera z firmami Apple oraz Samsung. Autorka szóstego rozdziału, M. Sikorska, przeanalizowała kłopoty właściciela marki Mastercook, który w wyniku problemów spółki matki został zmuszony do zakończenia działalności. W rozdziale siódmym M. Muszyński ukazał losy spółki CEDC, której właściciel na skutek zmian w makrootoczeniu oraz błędów strategicznych musiał oddać przywództwo w organizacji nowemu inwestorowi. Rozdział ósmy, autorstwa Ł. Kozłowskiego, prezentuje historię przedsiębiorstwa Polimex-Mostostal, które w wyniku kryzysu makroekonomicznego oraz błędów menedżerów musiano ratować przed upadkiem. W rozdziale dziewiątym K. Borzym opisała firmę Monnari i jej zwycięską walkę z kryzysem ostatnich kilku lat. W rozdziale dziesiątym I. Kozłowska przedstawiła historię rodzinnej firmy PKM Duda, której właściciele w wyniku kryzysu utracili nad nią kontrolę.

W zakończeniu zestawiono w tabeli wszystkie opisy, eksponując ich najważniejsze elementy: symptomy i przebieg kryzysu, przyczyny oraz działania restrukturyzacyjne. Ujęto również najważniejsze obserwacje i wnioski z badań.

Książka jest skierowana zarówno do pracowników naukowych uczelni wyższych, jak i do studentów, doktorantów, słuchaczy studiów podyplomowych oraz praktyków biznesu. Dla naukowców może stać się inspiracją do prowadzenia dalszych badań oraz zajęć dydaktycznych. Adeptci nauki zarządzania oraz praktycy biznesu znajdą w niej ciekawe przypadki, które pozwolą im lepiej zrozumieć zjawisko kryzysu, oraz wskazówki dotyczące tego, jak sobie z nim radzić oraz jakich błędów należy unikać.

Monografia jest rezultatem pracy i zaangażowania wielu osób. Szczególne podziękowania składamy Recenzentowi prof. UG dr hab. A. Szpitter, a także Dziekanowi Kolegium Zarządzania i Finansów Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie prof. SGH dr. hab. R. Bartkowiakowi za sfinansowanie publikacji.

Rozdział 1

KRYZYS PRZEDSIĘBIORSTWA W PERSPEKTYWIE EKONOMICZNEJ

Wprowadzenie

Przedsiębiorstwo stanowi jeden z fundamentów funkcjonowania współczesnych systemów ekonomicznych. Jego zadaniem jest prowadzenie działalności gospodarczej, dzięki której może generować zyski. Maksymalizacja zysku – zgodnie z teorią głównego nurtu w ekonomii – jest jego celem. Przedsiębiorstwo dąży do jego realizacji przy minimalnych możliwych kosztach. Na tych założeniach opierają się podstawowe modele ekonomii neoklasycznej.

Pojęcie kryzysu jest ważne dla wielu dziedzin nauki. Nie inaczej jest w przypadku ekonomii. Jest to bowiem moment w pewien sposób zwrotny. W przypadku przedsiębiorstwa może stanowić dla niego zarówno początek końca, jak i okazję do restrukturyzacji oraz lepszego dostosowania do rynkowych wymagań. B. Wieczerzyńska, dokonując przeglądu różnych koncepcji kryzysu w przedsiębiorstwie, zauważyła, że znaczna część badaczy zgadza się co do jednego – kryzys stanowi fazę cyklu życia przedsiębiorstwa. Jest to naturalny element istnienia przedsiębiorstwa, choć niekiedy prowadzi do jego bankructwa. Co więcej, jest on immanentną częścią prowadzenia działalności gospodarczej¹. Z tego powodu zasadne wydaje się stwierdzenie, że umiejętność jego przewycięzania staje się bardzo cenna.

W literaturze przedmiotu da się zauważyć dwa najpopularniejsze podejścia do problematyki kryzysu w przedsiębiorstwie. Z jednej strony jest on traktowany jako patologia, której za wszelką cenę należy unikać. Jest to ujęcie ściśle skoncentrowane na perspektywie samego przedsiębiorstwa, dla którego kryzys może oznaczać jednocześnie koniec działalności. Z drugiej strony, uwzględniając kontekst

¹ B. Wieczerzyńska, *Kryzys w przedsiębiorstwie*, CeDeWu sp. z o.o., Warszawa 2009, s. 15.

gospodarki jako całości, można stwierdzić, że kryzysy i bankructwa firm stanowią zjawiska raczej pozytywne, ponieważ są niejako mechanizmami alokacyjnymi. Dzięki nim zasoby zostają przeniesione z jednostek nieefektywnych do efektywnych – z korzyścią zarówno dla gospodarki, jak i dla społeczeństwa².

Analiza kryzysu na poziomie przedsiębiorstwa jest podejmowana głównie w ramach nauk o zarządzaniu. W większości teorii ekonomicznych – także tych z nurtów alternatywnych wobec ekonomii neoklasycznej – nie analizuje się problemu kryzysu w sposób szczegółowy. Głównym przedmiotem badań ekonomistów jest samo funkcjonowanie przedsiębiorstwa – jego cele, zadania oraz środki do ich realizacji. W dziełach klasyków ekonomii relatywnie częściej pojawia się problem bankructwa, które jest rozumiane jako konsekwencja złych decyzji dotyczących działalności przedsiębiorstwa oraz nieumiejętnego postępowania w trakcie kryzysu. Ekonomiści nie poświęcają wiele uwagi problemowi determinant kryzysu i sposobom restrukturyzacji kryzysowej – jest to domena nauk o zarządzaniu.

Celem niniejszego rozdziału jest przedstawienie koncepcji teoretycznych w ekonomii, które dotyczą problematyki kryzysu w przedsiębiorstwie. Na początku przedstawiono makroekonomiczne rozumienie kryzysu jako jednego z etapów cyklu koniunkturalnego. W dalszej części omówiono ujęcia kryzysu w różnych orientacjach i szkołach ekonomicznych. Przyjęta tu kolejność ma w dużej mierze charakter chronologiczny, co pozwala uchwycić ewolucję podejścia do problemu przedsiębiorstwa i kryzysu na różnych etapach rozwoju myśli ekonomicznej.

Kryzys w ujęciu makroekonomicznym

Dla makroekonomistów kryzys jest nieodłącznie związany z cyklem koniunkturalnym i traktowany jako jedna z jego faz. Zgodnie z najpopularniejszym rozumieniem rozpoczyna się on od tego, że aktywność gospodarcza zaczyna się zmniejszać, co ostatecznie prowadzi do recesji. W momencie, gdy tendencja spadkowa ulega zahamowaniu, mamy do czynienia z wystąpieniem dna cyklu czy też kryzysu (ew. depresji). Gospodarka cechuje się wyjątkowo niskimi poziomami wskaźników ekonomicznych aż do momentu osiągnięcia wspomnianego dna.

² W. Rogowski, *Rozważania nad pojęciem upadłość przedsiębiorstwa, czyli upadłość niejedno ma imię*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, z. 142, Warszawa 2015, s. 94.

Jak zauważa A. Zelek, określić moment w historii, kiedy wystąpił kryzys, można jedynie retrospektywnie³.

W tym miejscu rozważań warto wspomnieć o różnych typach cyklów koniunkturalnych. Wyróżnia się tzw. cykle Kondratiewa, który opisywał cykle trwające ok. 50 lat, i Kusnetza, który opisywał cykle 25-letnie. Z punktu widzenia badania teorii koniunktury najistotniejsze są cykle znacznie krótsze – najwyżej 10-letnie. Wyróżnia się tutaj cykle Juglara, trwające ok. 6–10 lat, związane z wahaniami inwestycji w kapitale trwałym, oraz cykle Kitchina, występujące co 3–4 lata, związane z ruchem zapasów⁴.

Współcześnie cykle koniunkturalne są interpretowane jako wypadkowa wielu zjawisk. W przeszłości kluczowe dla powstawania sytuacji kryzysowych okazały się m.in. nagłe zmiany cen surowców, innowacje technologiczne, konflikty zbrojne. Zauważalne jest jednak to, że bez względu na przyczynę kryzysu jego przebieg jest zwykle zbliżony. W fazie początkowej obserwuje się zwykle spadek konsumpcji, co natychmiast przekłada się na zmniejszenie przychodów przedsiębiorstw i wzrost stanu zapasów. W tej sytuacji przedsiębiorstwa tracą motywację do podejmowania działalności inwestycyjnej. Jednocześnie obniża się popyt na pracę, co prowadzi do wzrostu bezrobocia, a w konsekwencji dalej obniża popyt. Niska konsumpcja i wysoki stan zapasów w przedsiębiorstwach (nadpodaż) mogą prowadzić do spadku cen – deflacji⁵. Jeżeli sytuacja nie zostanie opanowana, rodzi to ryzyko powstania tzw. spirali deflacyjnej, która dalej obniża ceny i popyt.

W gospodarce wolnorynkowej jest widoczna korelacja między poziomem wzrostu gospodarczego a liczbą i stopą upadłości przedsiębiorstw⁶. W ten sposób uwydatnia się mechanizm regulacji gospodarki – jednostki nieefektywne gospodarczo są skazane na porażkę. W trudnych warunkach rynkowych przetrwają jedynie najsilniejsi – te przedsiębiorstwa, które opracowały dostatecznie elastyczną strategię. Dzięki temu niewidzialna ręka rynku przenosi zasoby od jednostek nieefektywnych do tych, w których zostaną one wykorzystane w sposób bardziej produktywny. Można więc ten mechanizm uznać za swoisty filtr w gospodarce, dzięki któremu są eliminowane jednostki niedostosowane do funkcjonowania w konkurencyjnej gospodarce. Jeśli więc dane przedsiębiorstwo nie jest przygotowane

³ A. Zelek, *Zarządzanie kryzysem w przedsiębiorstwie – perspektywa strategiczna*, Instytut Organizacji i Zarządzania w Przemśle „ORGMAZ”, Warszawa 2003, s. 19.

⁴ D. Hübner, M. Lubiński, W. Małecki, Z. Matkowski, *Koniunktura gospodarcza*, PWE, Warszawa 1994, s. 13.

⁵ A. Zelek, op.cit., s. 20.

⁶ Ibidem, s. 22.

do funkcjonowania w warunkach pogorszonej koniunktury, może to dla niego oznaczać poważne turbulencje.

Kluczowe znaczenie dla ochrony przedsiębiorstwa przed negatywnym wpływem kryzysów makroekonomicznych ma jego wcześniejsze przygotowanie na okresy gorszej koniunktury. We współczesnej gospodarce przedsiębiorstwa nie są zdane same na siebie, państwo podejmuje wiele aktywności, których celem jest stabilizowanie koniunktury. Dzięki temu wstrząsy, jakim podlega gospodarka w czasach kryzysu, są znacznie łagodniejsze. Celem polityki gospodarczej jest zastosowanie odpowiednich narzędzi do poprawy sytuacji na rynku i ograniczenia paniki, jaka niejednokrotnie udziela się konsumentom i przedsiębiorstwom w trakcie kryzysu. Dobór tych narzędzi jest zadaniem wyjątkowo trudnym, ponieważ wymaga prawidłowej diagnozy sytuacji (np. przyczyn kryzysu, punktów zwrotnych, cech morfologicznych). Jak zauważa R. Barczyk, cykl koniunkturalny jest procesem relatywnie prostym w ocenie dla teoretyka, ale politykowi gospodarczemu sprawia nieporównywalnie więcej trudności⁷, a źle dobrane narzędzia mogą jedynie pogorszyć sytuację.

Kryzys w różnych orientacjach ekonomicznych

Problematyka kryzysów w przedsiębiorstwach była podejmowana przez kluczowe postacie w historii myśli ekonomicznej. Analiza podejścia do tego zagadnienia powinna zacząć się od rozważenia koncepcji klasycznych. A. Smith, uważany za ojca ekonomii, nie stworzył specyficznej teorii przedsiębiorstwa. Podkreślał znaczenie podziału pracy jako czynnika, który umożliwia wzrost produktywności i – w konsekwencji – zysków. Dysponując nadwyżką produkcji, można sprzedać ją na wolnym rynku osobom potrzebującym tego właśnie towaru. A. Smith zwracał uwagę na interes własny – podstawowy motywator wytwórców: „Człowiek natomiast prawie ciągle potrzebuje pomocy swych bliźnich i na próżno szukałby jej jedynie w ich życzliwości. Jest bardziej prawdopodobne, że nakłoni ich do pomocy, gdy potrafi przemówić do ich egoizmu i pokazać im, że jest dla nich samych korzystne, by zrobili to, czego od nich żąda. Każdy, kto proponuje drugiemu jakiś interes, postępuje w ten sposób. Daj mi to, czego ja chcę, a otrzymasz to, czego ty chcesz: oto znaczenie każdej takiej propozycji i to jest właśnie sposób,

⁷ R. Barczyk, M. Lubiński, *Dylematy stabilizowania koniunktury*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2009, s. 26.

w jaki otrzymujemy od siebie nawzajem największą część usług, których potrzebujemy”⁸. Powodzenie przedsiębiorstwa zależy od stopnia dopasowania się do potrzeb konsumentów. Ewentualny kryzys oznacza więc, że oferowane przez firmę dobra nie spotykają się z dostatecznym popytem. Jednocześnie konkurencja ze strony innych podmiotów na rynku okazuje się zbyt silna, by firma ta mogła funkcjonować bez przeszkód. Niewidzialna ręka rynku sprawia, że przedsiębiorstwo niedostosowane do wymagań rynkowych jest skazane na niepowodzenie, zaś zasoby zostają przeniesione do innych podmiotów. Zdaniem A. Smitha wyjście z kryzysu jest możliwe tylko w sytuacji, gdy firma dostosowuje się do potrzeb konsumentów.

Specyficzne podejście do przedsiębiorstwa miał K. Marks. Jego zdaniem kryzysy i upadłości są immanentną częścią kapitalizmu. Dzieje się tak ze względu na akumulację zasobów. Zjawisko to doprowadza do koncentracji działalności gospodarczej w zaledwie kilku przedsiębiorstwach ze względu na fakt, że mogą one produkować taniej. W efekcie dochodzi do bankructw drobnych przedsiębiorstw, które nie są w stanie wytrzymać konkurencji cenowej. Co więcej, upadek firm oznacza wzrost bezrobocia oraz kurczenie się konsumpcji, a to prowadzi system kapitalistyczny do głębokich kryzysów⁹. Bankructwo nie jest tutaj zjawiskiem ocenianym pozytywnie – przyczynia się do rozwoju niszczącego, zdaniem K. Marksa, systemu. Jednocześnie jest traktowane jako nieodłączna część kapitalizmu i monopolizowania się gospodarek. Mimo negatywnej oceny systemu wolnorynkowego K. Marks uznał go w swojej historiozofii za konieczne stadium. Ostatecznie dzięki rewolucji miał zapanować komunizm, w którym do typowo kapitalistycznych turbulencji (w tym także kryzysów i upadłości przedsiębiorstw) nie będzie dochodzić, ponieważ nie ma tam miejsca na własność prywatną i przedsiębiorczość zorientowaną na zysk. K. Marks nie rozważał również ewentualnego wyjścia firmy z sytuacji kryzysowej bez większych szkód.

Szczególną uwagę przedsiębiorstwom poświęcił A. Marshall, dla którego stanowiły one centralny punkt analizy ekonomicznej¹⁰. W swoich pracach podkreślał znaczenie mikrooczenia, a nie tylko procesów w skali makro, zachodzących na poziomie państwowym. Wprowadził także pojęcie reprezentatywnego przedsiębiorstwa, odnoszące się do przedsiębiorstwa działającego na rynku, który

⁸ A. Smith, *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, t. 1, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007, s. 20.

⁹ M. Skousen, *Narodziny współczesnej ekonomii. Żywoty i idee wielkich myślicieli*, Fijor Publishing Company, Warszawa 2012, s. 210.

¹⁰ W. Stankiewicz, *Historia myśli ekonomicznej*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2000, s. 269.

cechuje się stałym wolumenem produkcji. Co więcej, nie podlega on okresowym wahaniom, zaś firma nie przejawia okresów ani wzmożonej aktywności, ani przestojów. A. Marshall był świadom, iż jest to jedynie ujęcie modelowe, a więc rzeczywiste przedsiębiorstwa nie spełniają tych założeń. Zasadnicze znaczenie mają tu jednak ogólne zasady, według których funkcjonuje dana gospodarka. Jak pokazuje M. Pieńkowska, w optyce A. Marshalla sposób postrzegania przedsiębiorstwa i jego kryzysu w dużej mierze jest zależny od sposobu organizacji rynku¹¹. W klasycznym rozróżnieniu wskazuje się na następujące rodzaje rynków: konkurencja doskonała, konkurencja niedoskonała, oligopol, monopol. Konkurencja doskonała cechuje się przede wszystkim brakiem barier wejścia i wyjścia – przedsiębiorstwa pojawiają się i znikają przez cały czas. Co więcej, firma jest cenobiorcą, a więc nie ma wpływu na to, na jakim poziomie zostanie ustalona cena. Przedsiębiorstwo nie może podwyższyć ceny, ponieważ nie znajdzie nabywców. Jednocześnie nie może jej obniżyć, ponieważ wtedy koszty przewyższą zyski i produkcja stanie się nieopłacalna. Założenia te są istotne ze względu na fakt, że w warunkach konkurencji doskonałej przedsiębiorstwo musi zaakceptować reguły gry i do nich się dostosować. W przeciwnym razie grozi mu bankructwo. Innymi słowy, przedsiębiorstwo nie zdało poważnego egzaminu i zostało wyeliminowane. Warto jednak zauważyć, że z punktu widzenia gospodarki jako całości upadłość pojedynczej firmy nie jest zjawiskiem do końca negatywnym – umożliwia wykluczenie z rynku tych jednostek, które się nie sprawdziły. Konkurencja doskonała rządzi się bezwzględными prawami – smithowska niewidzialna ręka rynku nagradza te przedsiębiorstwa, które radzą sobie w panujących warunkach, zaś likwiduje te, które tego nie umieją. Upadłość przedsiębiorstw w skali makroekonomicznej jest jednym z mechanizmów relokacji zasobów – od jednostek nierentownych do jednostek funkcjonujących prawidłowo.

Konkurencja niedoskonała, oligopol i monopol znacznie zmieniają sposób postrzegania firmy. Przede wszystkim na rynkach zorganizowanych w każdy z wymienionych sposobów przedsiębiorstwa nie są biernymi uczestnikami. Ich istnienie zależy przede wszystkim od ich pozycji na rynku. Im silniejsze jest przedsiębiorstwo, tym skuteczniej może wpływać na reguły gry i tym mniejsze jest prawdopodobieństwo jego upadłości. W konkurencji niedoskonałej ryzyko upadłości zależy od wielu czynników: segmentu rynku, w którym działa przedsiębiorstwo,

¹¹ M. Pieńkowska, *Ujęcie upadłości w teorii przedsiębiorstwa*, w: *Ekonomiczne aspekty upadłości przedsiębiorstw w Polsce*, red. E. Mączyńska, „Materiały i Prace Instytutu Funkcjonowania Gospodarki Narodowej”, t. 92, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2005.

popytu na jego produkty, otoczenia konkurencyjnego i innych. W przypadku oligopolu groźba upadłości jest relatywnie niska. W warunkach monopolu zakłada się, że upadłość jest niemożliwa, ponieważ to przedsiębiorstwo będące monopolistą dyktuje ceny.

M. Pięnkowska, analizując koncepcję A. Marshalla, zwraca uwagę na jeszcze jeden aspekt kryzysów i upadłości – negatywne konsekwencje dla rynku oraz konsumentów. W przypadku konkurencji doskonałej negatywne konsekwencje są żadne lub bardzo niewielkie, ponieważ popyt na dane dobro z łatwością można zaspokoić u innego producenta. W przypadku oligopolu negatywne konsekwencje są znacznie większe. Potencjalny kryzys czy upadek monopolisty generuje duże efekty, ponieważ konsument traci możliwość pozyskania danego dobra na rynku.

Ujęcia klasyczne i neoklasyczne są dość proste, ponieważ nie zgłębia się w nich nadmiernie szczegółów funkcjonowania przedsiębiorstwa. Przyczyną kryzysów i upadłości jest zwykle niedostosowanie się do warunków rynkowych, co oznacza, że produkty nie były dostatecznie konkurencyjne. Nie mają znaczenia kwestie związane z zarządzaniem czy innymi czynnikami wewnętrznymi. Podejście to miało służyć do formułowania modeli ekonomicznych, których zadaniem był opis funkcjonowania gospodarki jako całości oraz predykcja zachowań podmiotów na rynku – wszystko to w ujęciu ilościowym. Pojęcie reprezentatywnego przedsiębiorstwa, rozumiane zgodnie z koncepcją A. Marshalla jako typowe przedsiębiorstwo działające na rynku, dodatkowo zacierało wszelkie różnice między firmami i uniemożliwiała szczegółową analizę przypadków.

Kolejnym ekonomistą, który szczególną uwagę poświęcił problemowi przedsiębiorstwa, był J.A. Schumpeter. Punktem wyjścia jego koncepcji było uznanie, iż społeczeństwo potrzebuje dwóch postaci – wynalazcy, który dzięki swoim odkryciom przyczynia się do poprawy warunków życia ludzi, oraz przedsiębiorcy będącego pionierem, którego zadaniem jest wprowadzanie innowacji do życia gospodarczego. Obaj odznaczają się szczególnymi cechami – są pełni pasji tworzenia oraz odważni, decydują o wielu aspektach związanych z wprowadzeniem produktu na rynek. Wiąże się to z pewnym ryzykiem, jeżeli wprowadzona na rynek innowacja nie spotka się z zainteresowaniem ze strony konsumentów. W przeciwnym razie przedsiębiorca pionier uzyskuje nad innymi przewagę w postaci zysku monopolowego. Po sukcesie danej innowacji na rynku pojawiają się także przedsiębiorcy imitatorzy, którzy rozpowszechniają to rozwiązanie. Co ważne, traci ono wtedy status innowacji¹².

¹² R. Bartkowiak, *Historia myśli ekonomicznej*, PWE, Warszawa 2008, s. 147.

J.A. Schumpeter wprowadził także pojęcie kreatywnej destrukcji. Jego zdaniem pojawienie się innowacji na rynku generuje zarówno zyski, jak i straty. Zyski trafiają do tych przedsiębiorstw, które wprowadzają nowe rozwiązania w zakresie produktów, usług czy metod wytwórczych. Pojawienie się nowego dobra na rynku sprawia, że inne dobro staje się w tym momencie przestarzałe, a z czasem znika ono z rynku¹³. W tej sytuacji można stwierdzić, że kryzys grozi tym przedsiębiorstwom, które niedostatecznie szybko dostosowują się do wymagań swojego otoczenia ekonomicznego. Zmienia się także charakter konkurencji – nie dotyczy ona przede wszystkim ceny, ale właśnie nowych rozwiązań oraz tempa ich wprowadzania. Gospodarka w ujęciu J.A. Schumpetera jest wyjątkowo zmienna – standardowym stanem jest raczej nierównowaga. Okazjonalnie jest osiąganym punktem równowagi, a więc także poziomem optymalnej alokacji zasobów. Jednak kreatywna destrukcja nieustannie wytrąca z niej gospodarkę. Ewentualne bankructwa zmieniają układ zasobów, transferując je z przedsiębiorstw nierentownych do tych, które potrafią je wykorzystać efektywnie¹⁴.

Analizując stosunek teorii ekonomii do kryzysu na poziomie przedsiębiorstwa, nie można pominąć nurtu instytucjonalnego. Wspólną cechą poglądów przedstawicieli tego kierunku jest przekonanie, że o rzeczywistości gospodarczej decydują przede wszystkim instytucje, rozumiane jako normy i zwyczaje, funkcjonujące na gruncie zarówno prawnym, ekonomicznym, jak i społecznym. Ich działanie determinuje kształt rzeczywistości gospodarczej – w zależności od tego, jakie zasady funkcjonują w danym kraju, może być on bardziej lub mniej przyjazny dla środowiska przedsiębiorstw. Instytucje regulują przede wszystkim zasady zawierania umów i kontraktów – dzięki temu redukują niepewność, nieodłącznie związaną z działalnością gospodarczą. Ważnym terminem w nurtach instytucjonalnych jest pojęcie kosztów transakcyjnych, które są związane z prowadzeniem działalności gospodarczej. Jak zauważa m.in. M. Rosińska, pojęcia zarówno instytucji, jak i kosztów transakcyjnych nie zostały do końca zdefiniowane, zaś sam nurt instytucjonalny nie jest jednolity¹⁵.

Ekonomia instytucjonalna uchyla dwa podstawowe założenia ekonomii neoklasycznej – o bezpłatnym i pełnym dostępie przedsiębiorstw do informacji na temat

¹³ P. Aghion, P. Howitt, *A model of growth through creative destruction*, „Econometrica” 1992, Vol. 60, No. 2, s. 323–351.

¹⁴ M. Pieńkowska, op.cit.

¹⁵ M. Rosińska, *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa w oparciu o teorie instytucjonalne – koncepcja „instytucjonalizmu organizacyjnego przedsiębiorstwa”*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica” 2008, nr 221, s. 257–275.

rynków oraz o pełnej wymienialności czynników produkcji¹⁶. Czynniki pozaekonomiczne były pomijane w analizie. W podejściu instytucjonalnym w centrum uwagi znalazł się kontrakt i jego realizacja, a także koszty z nim związane.

Kryzys przedsiębiorstwa w tym nurcie może być interpretowany na kilka różnych sposobów. Jedną z perspektyw może być teoria agencji. Opisuje ona relacje między pryncypałem (zwierzchnikiem) a agentem (podwładnym). W sytuacji idealnej agent realizuje polecenia i interesy pryncypała. Ekonomia instytucjonalna wkalkulowuje tutaj jednak możliwość zachowań oportunistycznych ze strony agentów – oznacza to konieczność monitorowania, kontroli czy stwarzania stosownych bodźców, co jednocześnie podnosi koszty transakcyjne. Zdaniem M. Pieńkowskiej asymetria informacji i oportunizm, a w konsekwencji gwałtowny wzrost kosztów transakcyjnych mogą być pośrednią przyczyną kryzysów przedsiębiorstw. Z tego powodu skuteczny nadzór właścicielski może ograniczyć wspomniane ryzyko¹⁷. T. Gruszecki zwraca także uwagę na istotną rolę państwa w regulowaniu procedur upadłościowych, dzięki którym koszty dla gospodarki mogą być o wiele niższe¹⁸.

Ekonomia menedżerska jest kolejnym nurtem, w którym o kryzysach przedsiębiorstw mówi się w sposób pośredni. Podstawowym założeniem tej orientacji teoretycznej jest wykorzystanie narzędzi ekonomicznych do analizy zachowania osób zarządzających przedsiębiorstwami. Koncentruje się ona na analizie decyzji podejmowanych w przedsiębiorstwach oraz ich wpływie na kondycję samej firmy i otoczenie. W myśl tej teorii kluczowym zadaniem przedsiębiorstwa jest maksymalizacja zysku poprzez wzrost sprzedaży – konieczne jest więc nieustanne pokonywanie konkurencji. Sprawne zarządzanie przedsiębiorstwem stanowi sedno teorii menedżerskich i to ono jest kluczem do osiągnięcia przewagi konkurencyjnej. W tej optyce zrozumiała staje się skłonność menedżerów do podejmowania ryzykownych projektów inwestycyjnych, które mają przynieść ogromne zyski. W efekcie prowadzi to do niezrównoważonego rozwoju. Jednocześnie teorie menedżerskie nie mówią wprost o dwóch granicznych momentach w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa – początku i końcu jego działalności¹⁹. Przyczynę kryzysów można jednak powiązać w znacznym stopniu z nieodpowiednim sposobem realizacji celu firmy. Przedsiębiorstwa operują w warunkach niepewności – każdą decyzję

¹⁶ T. Gruszecki, *Instytucjonalne aspekty w teorii przedsiębiorstwa*, w: *Bankructwa przedsiębiorstw. Wybrane aspekty instytucjonalne*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008, s. 81.

¹⁷ M. Pieńkowska, op.cit.

¹⁸ T. Gruszecki, op.cit., s. 92.

¹⁹ A. Noga, *Teorie przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2009, s. 194.

powinna poprzedzać dokładna analiza, wsparta prognozą na temat korzystnych i niekorzystnych konsekwencji, a także oceną prawdopodobieństwa wystąpienia każdej z nich²⁰. W przypadku podjęcia błędnej decyzji przedsiębiorstwu grożą straty. Wybór nieodpowiedniej opcji lub sekwencja złych decyzji mogą doprowadzić do upadłości przedsiębiorstwa. Problem kryzysu jest w tym nurcie ściśle związany z błędami popełnianymi przez samych menedżerów w procesie zarządzania firmą. Rozumując przez analogię, należy stwierdzić, że jeśli zarządzający przedsiębiorstwem w sytuacji kryzysowej będzie w stanie podjąć racjonalne decyzje, może uratować przedsiębiorstwo przed ostatecznym upadkiem czy wręcz wyprowadzić je z kłopotów. Bez względu na to, jaka będzie sytuacja danej firmy, istotny jest tutaj czynnik ludzki, który może doprowadzić przedsiębiorstwo albo do ostatecznej likwidacji, albo do ponownego zwiększenia udziałów w rynku.

Wśród teorii tłumaczących problemy w przedsiębiorstwie można znaleźć także szeroko rozumiany nurt behawioralny. W behawioralnej teorii przedsiębiorstwa, podobnie jak w teorii instytucjonalnej, zwraca się uwagę na szereg czynników, które wpływają na sytuację panującą w przedsiębiorstwie. Dodatkowy nacisk jest położony na sytuację wewnętrzną w firmie, jednak w przeciwieństwie do orientacji menedżerskiej zarządzanie jest tylko jednym z analizowanych problemów. Przedsiębiorstwo stanowi punkt, gdzie krzyżują się interesy różnych grup, którym przyświecają inne cele. W tej sytuacji nie jest oczywiste to, który z nich będzie realizowany. Nawiązując do koncepcji H. Simona, można stwierdzić, że priorytetem przedsiębiorstwa nie jest już tylko maksymalizacja zysku, ale i uzyskanie poziomu satysfakcjonującego. Co więcej, zwolennicy behawioralnej teorii przedsiębiorstwa odchodzą od paradygmatu racjonalności. Jak twierdzi A. Noga, słabością behawioralnej teorii przedsiębiorstwa jest jej charakter empiryczny²¹. Duża liczba badań przeprowadzona w celu stworzenia spójnej teorii doprowadziła jedynie do zbudowania kilku (ograniczonych) modeli zachowań przedsiębiorstw, jednak nie jest to wystarczające, by móc opisać zachowanie przedsiębiorstw w całej gospodarce. Ścisła koncentracja na wnętrzu przedsiębiorstwa utrudnia analizę interakcji przedsiębiorstwa z otoczeniem. W tym podejściu unikanie bankructwa jest właśnie jednym z celów przedsiębiorstwa.

Jak wspomniano, nurt behawioralny jest dość szeroki. D. Jabłoński pokazuje, że prace noblistów związanych z tą orientacją mogą pomagać w wyjaśnianiu

²⁰ W.F. Samuelson, S.G. Marks, *Ekonomia menedżerska*, PWE, Warszawa 1998, s. 359.

²¹ A. Noga, op.cit., s. 196.

przyczyn sytuacji kryzysowych w przedsiębiorstwach²². Jako przykład podaje D. Kahnemana i A. Tversky'ego, którzy zwrócili uwagę na stosunek do ryzyka. Pokazali oni, że ludzi cechuje awersja do strat – dlatego boją się oni ryzykować. Niejednokrotnie oznacza to trwanie przy błędnych decyzjach inwestycyjnych. Przedsiębiorcom towarzyszy także przekonanie porównywalne do tego, które cechuje hazardzistów – ich strata może jeszcze zamienić się w zysk. Pochodną takiego myślenia jest tzw. efekt utopionych kosztów. Polega on na tym, że przedsiębiorcy kontynuują inwestowanie w nierentowne projekty ze względu na fakt, iż do tej pory zainwestowali w nie ogromne środki. Nieracjonalne decyzje mogą przysporzyć firmie problemów finansowych, które mogą z kolei stworzyć groźną sytuację kryzysową.

Podsumowanie

W teorii ekonomii kryzysy w przedsiębiorstwie są wciąż jeszcze zjawiskiem nie do końca poznanym. Najprostszym sposobem zrozumienia istoty kryzysu jest stosowanie rozumowania przez analogię i ujmowanie go jako konsekwencji niedostatecznie starannej realizacji głównych celów przedsiębiorstwa. Podobna sytuacja dotyczy także problemu bankructwa. Jak zauważa E. Mączyńska, nie poświęcono mu do tej pory dostatecznie dużo uwagi zarówno w teorii, jak i w badaniach empirycznych – można wręcz mówić o występowaniu „enigmy upadłości”. Ignorowanie tego zjawiska nie jest dobre, ponieważ skutecznie utrudnia prowadzenie transparentnych postępowań upadłościowych²³.

W teorii ekonomii nie wypracowano do tej pory jednoznacznej teorii kryzysu przedsiębiorstwa. Jest ono na ogół traktowane jako konsekwencja nierealizowania celów wyznaczonych przez przedsiębiorstwo. Jednocześnie gospodarka jako całość może skorzystać na ewentualnej eliminacji przedsiębiorstw, które nieefektywnie gospodarują zasobami. Bez względu na to, którą z tych perspektyw przyjmiemy, nie ulega wątpliwości, że kryzysy i bankructwa towarzyszą gospodarce rynkowej od zawsze. Tym bardziej dziwić może fakt, że nie udało się do tej pory wypracować spójnej teorii.

²² D. Jabłoński, *Bankructwa przedsiębiorstw w pracach laureatów Nagrody Nobla*, w: *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Klęska czy druga szansa?*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009, s. 103.

²³ E. Mączyńska, *Bankructwa – globalny efekt domina*, w: *Wyzwania ekonomiczne w warunkach kryzysu. Wybrane zagadnienia*, red. I. Lichniak, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009, s. 129.

Dynamiczny rozwój ekonomiczny ostatnich dekad, nacisk na udział wiedzy w procesach produkcyjnych, a także postępująca globalizacja światowej gospodarki rzucają nowe światło na problem kryzysu. Przede wszystkim coraz trudniejsze jest utrzymanie się na rynku – potencjalnymi konkurentami stają się producenci z całego świata, oferujący swoje produkty taniej, szybciej, lepiej. Ryzyko, jakie towarzyszy działalności gospodarczej, niezmiennie rośnie. Maksymalizacja zysku okazuje się niewystarczającym celem dla przedsiębiorstwa. Z tego powodu w teorii ekonomii powinno się poświęcić więcej uwagi zjawisku kryzysu, uwzględniając w swojej analizie także czynniki pozaekonomiczne. Dzięki temu możliwe będzie oswojenie problemu, a co za tym idzie – nie tylko uzupełnienie samej sfery teoretycznej, ale także udoskonalenie regulacji prawnych.

Bibliografia

- Aghion P., Howitt P., *A model of growth through creative destruction*, „Econometrica” 1992, Vol. 60, No. 2, s. 323–351.
- Barczyk R., Lubiński M., *Dylematy stabilizowania koniunktury*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Poznaniu, Poznań 2009.
- Bartkowiak R., *Historia myśli ekonomicznej*, PWE, Warszawa 2008.
- Gruszecki T., *Instytucjonalne aspekty w teorii przedsiębiorstwa*, w: *Bankructwa przedsiębiorstw. Wybrane aspekty instytucjonalne*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008, s. 79–96.
- Hübner D., Lubiński M., Małecki W., Matkowski Z., *Koniunktura gospodarcza*, PWE, Warszawa 1994.
- Jabłoński D., *Bankructwa przedsiębiorstw w pracach laureatów Nagrody Nobla*, w: *Meandry upadłości przedsiębiorstw. Klęska czy druga szansa?*, red. E. Mączyńska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009, s. 97–106.
- Mączyńska E., *Bankructwa – globalny efekt domina*, w: *Wyzwania ekonomiczne w warunkach kryzysu. Wybrane zagadnienia*, red. I. Lichniak, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009, s. 129–160.
- Noga A., *Teorie przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2009.
- Pieńkowska M., *Ujęcie upadłości w teorii przedsiębiorstwa*, w: *Ekonomiczne aspekty upadłości przedsiębiorstw w Polsce*, red. E. Mączyńska, „Materiały i Prace Instytutu Funkcjonowania Gospodarki Narodowej”, t. 92, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa 2005, s. 19–25.

- Rogowski W., *Rozważania nad pojęciem upadłość przedsiębiorstwa, czyli upadłość niejedno ma imię*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów”, z. 142, Warszawa 2015, s. 87–116.
- Rosińska M., *Analiza ekonomiczna przedsiębiorstwa w oparciu o teorie instytucjonalne – koncepcja „instytucjonalizmu organizacyjnego przedsiębiorstwa”*, „Acta Universitatis Lodzianensis. Folia Oeconomica” 2008, nr 221, s. 257–275.
- Samuelson W.F., Marks S.G., *Ekonomia menedżerska*, PWE, Warszawa 1998.
- Skousen M., *Narodziny współczesnej ekonomii. Żywoty i idee wielkich myślicieli*, Fijor Publishing Company, Warszawa 2012.
- Smith A., *Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów*, t. 1, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007.
- Stankiewicz W., *Historia myśli ekonomicznej*, Polskie Towarzystwo Ekonomiczne, Warszawa 2000.
- Wieczerzyńska B., *Kryzys w przedsiębiorstwie*, CeDeWu sp. z o.o., Warszawa 2009.
- Zelek A., *Zarządzanie kryzysem w przedsiębiorstwie – perspektywa strategiczna*, Instytut Organizacji i Zarządzania w Przemśle „ORGMASZ”, Warszawa 2003.

Rozdział 2

KRYZYS ORGANIZACJI W WYBRANYCH KONCEPCJACH EKONOMII BRANŻY ORAZ ZARZĄDZANIA

Wprowadzenie

Kryzys w organizacji występuje nieoczekiwanie, a w swych skutkach bywa tragiczny. Z tym zdaniem nie zgodzi się wielu praktyków i teoretyków biznesu. Kryzys można przewidzieć, często nawet mu zapobiec, a gdy już wystąpi, może mieć pozytywny wpływ na dalsze funkcjonowanie organizacji. W wielu przypadkach jest rozumiany intuicyjnie, jako wydarzenie mające negatywny wpływ na gospodarkę, organizację oraz ludzi. Różne odniesienia przedmiotowe i podmiotowe oraz wielowymiarowość tego pojęcia sprawiają, że jest ono trudne do zdefiniowania¹.

Kryzys w organizacji może być rozpatrywany przez pryzmat wielu koncepcji w ekonomii branży oraz naukach o zarządzaniu. Większość szkół wypracowała własny model wyjaśniający zjawisko kryzysu oraz metodykę jego przewidywania i przeciwdziałania mu, a także zarządzania organizacją w kryzysie. Celem niniejszego rozdziału jest przedstawienie kryzysu organizacji w wybranych koncepcjach ekonomii branży oraz nauk o zarządzaniu.

¹ M.K. Nowakowski, M.L. Rzemieniak, *Kryzys i przetrwanie w marketingu*, Difin, Warszawa 2003, s. 28, cyt. za: A. Zakrzewska-Bielawska, *Zarządzanie w kryzysie*, w: *Zarządzanie ryzykiem operacyjnym*, red. I. Staniec, J. Zawila-Niedźwiecki, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2008, s. 65.

Definicja kryzysu w organizacji

W literaturze przedmiotu można znaleźć wiele różnych definicji kryzysu organizacji. A. Zakrzewska-Bielawska wskazuje, że „większość autorów jest zgodna co do tego, że kryzys organizacji znamionuje trudną sytuację, oznacza stan, w którym działanie organizacji natrafia na poważne przeszkody, co wywołuje niewątpliwie szczególną sytuację decyzyjną dla kierownictwa. Jednakże (...) istnieje dość duża dowolność w interpretacji pojęcia i istoty kryzysu organizacji”². Dodatkowo wskazuje się na fakt, że kryzys to zjawisko niekontrolowane, które wpływa na sprawność organizacji³, jej reputację, stabilność oraz zaufanie konsumentów i inwestorów. Kryzys jest często przedstawiany jako moment przełomowy i punkt zwrotny w funkcjonowaniu organizacji. Może być interpretowany jako pewna patologia w rozwoju organizacji, spowodowana nierzadko dysproporcją między celami i zasobami⁴. Najczęściej kryzys jest odbierany jako zjawisko negatywne, zagrażające egzystencji organizacji. Nie brakuje jednak autorów opisujących go jako szansę, dzięki której zmienia się i rozwija organizacja.

Kryzys może być postrzegany jako proces lub jako sytuacja decyzyjna. Rozumienie kryzysu w kategoriach procesowych oznacza, że jest on zmianą długotrwałą, która podlega ewolucji. Pomiędzy zmianami związanymi z kryzysem istnieją związki przyczynowo-skutkowe, które tworzą jego fazy. Rozumienie kryzysu w kategorii procesu jest często spotykane w literaturze. Warto zwrócić uwagę na to, że wielu autorów opracowuje własne propozycje, dzieląc kryzys na wiele różnych faz oraz nadając im różne nazwy. Na przykład G. King dzieli kryzys na trzy fazy: przedkryzysową, kryzysową oraz pokryzysową⁵. Także E. Urbanowska-Sojkin wskazuje trzy fazy: kryzys potencjalny, kryzys ukryty i kryzys jawny⁶. U. Krystek wyróżnia również kryzys potencjalny i ukryty, a kryzys jawny dzieli na kryzys możliwy do opanowania oraz niemożliwy do opanowania⁷. Kryzys potencjalny jest istotny

² Ibidem.

³ A. Zelek, *Zarządzanie kryzysem w przedsiębiorstwie. Perspektywa strategiczna*, Instytut Organizacji i Zarządzania w Przemysle „ORGMAZ”, Warszawa 2003, s. 31, 35.

⁴ A. Zakrzewska-Bielawska, op.cit., s. 66–67.

⁵ G. King, *Narcissism and Effective Crisis Management: A review of Potential Problems and Pitfalls*, „Journal of Contingencies and Crisis Management” 2007, Vol. 15, No. 4, s. 183–193.

⁶ E. Urbanowska-Sojkin, *Zarządzanie przedsiębiorstwem. Od kryzysu do sukcesu*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 1998, s. 29–30.

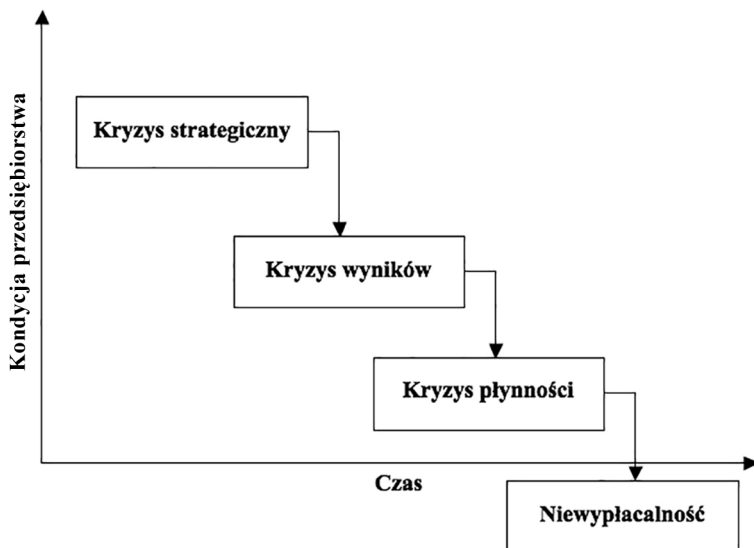
⁷ U. Krystek, *Organisatorische Möglichkeiten des Krisen-Managements*, „Zeitschrift für Organization” 1980, nr 2, cyt. za: *Zarządzanie w kryzysie. Koncepcje. Badania. Propozycje*, red. B. Wawrzyniak, PWE, Warszawa 1985, s. 41–42.

z punktu widzenia dalszych działań antykryzysowych, ale jednocześnie jest najtrudniejszy do zidentyfikowania. W czasie kryzysu potencjalnego pojawiają się pierwsze oznaki zbliżających się zagrożeń, ale nie są to alarmujące zmiany. Bardzo często symptomy te są traktowane przez menedżerów jako przejściowe lub przypadkowe zmiany. Zidentyfikowanie kryzysu na tym etapie pozwala zażegnać go, zanim zacznie zagrażać organizacji, lub dobrze przygotować organizację na jego przyjście. W fazie kryzysu ukrytego symptomy są już wyraźne, ale ich skutki pozostają trudne do przewidzenia. Kadra menedżerska ma do dyspozycji szeroki wachlarz działań antykryzysowych, ale głównie koncentruje się na zmianach na poziomie operatywnym lub taktycznym. Menedżerowie mogą skutecznie pokonać kryzys, korzystając z wielu różnych narzędzi bez przymusu oraz pośpiesznego podejmowania decyzji. W fazie kryzysu palącego, ale możliwego do opanowania widać już skutki kryzysu. Cały potencjał organizacji jest nastawiony na jego pokonanie, a czas działa na niekorzyść organizacji. Ostatnią fazą jest kryzys jawny, ale niemożliwy do opanowania. Dynamicznie rozwijający się kryzys pcha organizację ku upadkowi. Jej potencjał nie jest wystarczający do pokonania kryzysu, a przed upadkiem może ją ochronić tylko pomoc z otoczenia. Na kryzys organizacji można spojrzeć także poprzez połączenie jego faz z obszarami funkcjonalnymi, w których występuje. Można wyróżnić: kryzys strategiczny, kryzys wyników, kryzys płynności oraz niewypłacalność (rysunek 1)⁸. Kryzys strategiczny jest związany z utratą pozycji konkurencyjnej. Organizacja osiąga zyski, ale są one coraz mniejsze, a dodatkowo zmniejsza się jej potencjał strategiczny oraz osłabia pozycja rynkowa. Kryzys wyników jest związany z pojawieniem się niekorzystnych wyników. Menedżerowie borykają się ze spadającą sprzedażą, rosnącymi kosztami, a w konsekwencji z brakiem zysków oraz pojawiającymi się coraz większymi stratami. Kryzys jest widoczny we wszystkich obszarach działalności organizacji. Kryzys płynności wiąże się z niebezpieczeństwem utraty płynności oraz nadmiernego zadłużenia. Pogłębiające się problemy organizacji mogą doprowadzić ją do utraty zdolności regulowania płatności (brak płynności) i/lub nadmiernego zadłużenia, a to w konsekwencji do jej niewypłacalności. Z. Dworzecki oraz B. Majewski wskazują, że wymienione rodzaje kryzysu mogą występować autonomicznie, ale najczęściej występują w sekwencji – od kryzysu strategicznego, przez kryzys wyników, kryzys płynności aż do niewypłacalności⁹.

⁸ M. Trocki, *Rozwój sytuacji kryzysowej przedsiębiorstwa*, materiał niepublikowany.

⁹ Z. Dworzecki, B. Majewski, *Zachowania przedsiębiorstw w kryzysie, w: Zachowania polskich grup kapitałowych w czasach kryzysu*, red. Z. Dworzecki, W. Mierzejewska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2015, s. 17–20.

Rysunek 1. Rozwój sytuacji kryzysowej w przedsiębiorstwie



Źródło: M. Trocki, *Rozwój sytuacji kryzysowej przedsiębiorstwa*, materiał niepublikowany.

W ujęciach, w których kryzys traktuje się jako proces, jest zachowana bardzo podobna logika. Początkowo kryzys jest mało widoczny zarówno dla wewnętrznych, jak i zewnętrznych interesariuszy, ale w miarę upływu czasu jego symptomy stają się coraz wyraźniejsze, a on sam coraz bardziej zagraża egzystencji organizacji. Oczywiście nie każdy kryzys w organizacji przechodzi przez wszystkie fazy. Kadra menedżerska dzięki właściwym decyzjom operacyjnym i strategicznym może zażegnać kryzys w momencie jego pojawienia się oraz w każdej kolejnej jego fazie. Oznacza to, że kadra ta ma do czynienia z nową jakościowo sytuacją decyzyjną. Przedstawione podejścia – kryzys jako proces lub jako sytuacja kryzysowa – nie wykluczają się jednak, ale uzupełniają. Połączenie dwóch perspektyw pozwala bardziej kompleksowo spojrzeć na zjawisko kryzysu we współczesnej gospodarce.

A. Zelek stwierdza, że „kryzys staje się cechą współczesnych organizacji, a nie stanem wyjątkowym”¹⁰, z czym należy się w pełni zgodzić. Każda organizacja może stanąć w obliczu kryzysu, a pytanie, które powinni zadawać sobie menedżerowie, nie dotyczy tego, czy kryzys dotknie ich organizację, ale tego, kiedy to nastąpi. Kryzys może zagrazić zarówno dobrze, jak i źle zarządzanym organizacjom, ponieważ jego przyczyn należy szukać zarówno w ich wnętrzu,

¹⁰ A. Zelek, *Zarządzanie...*, op.cit., s. 31.

jak i w otoczeniu. Eksperci wskazują jednak, że większe znaczenie mają czynniki wewnętrzne¹¹. Należy pamiętać o tym, że kryzys jest zjawiskiem bardzo złożonym. Często ma on kilka powodów. Powstaje na skutek wielu pojawiających się równocześnie zmiennych, które dopiero w połączeniu stają się istotnym zagrożeniem dla funkcjonowania organizacji.

Zjawisko kryzysu w wybranych koncepcjach ekonomii branży

Zjawisko kryzysu można wyjaśnić na podstawie koncepcji spopularyzowanych przez M.E. Portera¹². Badacz ten, jako przedstawiciel ekonomii branży, upatruje źródło kryzysu w czynnikach zarówno wewnętrznych, jak i zewnętrznych. Pierwsze są związane z brakiem zdolności organizacji do odparcia zagrożeń ze strony pięciu sił konkurencji, drugie – ze specyfiką sektora, w którym działa organizacja.

Kryzys w organizacji może być wywołany: rozproszeniem w sektorze (mała koncentracja), działaniem organizacji w sektorze będącym w określonej fazie cyklu życia (sektory pojawiające się, przechodzące do stanu dojrzałości oraz schyłkowe) oraz działaniem organizacji w sektorze globalnym. Specyfika sektora wpływa na warunki konkurowania, strategie oraz typowe błędy strategiczne, które mogą przerodzić się w kryzys. Oznacza to, że typ sektora, w którym działa organizacja, może sprzyjać występowaniu zjawisk kryzysowych.

W sektorze rozproszonym działa wiele małych i średnich organizacji, z których żadna nie ma znaczącego udziału w rynku oraz nie może istotnie oddziaływać na wyniki całego sektora. Zazwyczaj organizacja ma słabą pozycję przetargową wobec dostawców i nabywców, co może znacząco obniżyć rentowność. Przewyciężenie przez nią problemu rozproszenia może jej przynieść wiele korzyści. Kluczowym zadaniem dla menedżerów jest zidentyfikowanie przyczyn rozproszenia sektora oraz ustalenie sposobów ich przezwyciężenia. Jeżeli zwiększenie poziomu koncentracji w sektorze jest możliwe, a szacowane przyszłe zyski są atrakcyjne, menedżerowie powinni określić pożądaną przyszłą pozycję organizacji w sektorze. W przeciwnym przypadku (szanse przezwyciężenia rozproszenia są niewielkie) menedżerowie powinni wybrać najlepszą strategię działania w sektorze rozproszonym¹³. Kryzys organizacji może być związany z niewłaściwą identyfikacją

¹¹ Ibidem, s. 55.

¹² Zob. M.E. Porter, *Strategie konkurencji, metody analizy sektorów i konkurencji*, PWE, Warszawa 1992.

¹³ Ibidem, s. 195 i n.

przyczyn rozproszenia i/lub niewłaściwą oceną szans, i/lub niewłaściwym doborem sposobów ich przewyciężenia. M.E. Porter wskazuje pułapki strategiczne (tj. dążenie do dominacji, brak strategicznego zdyscyplinowania, nadmierną centralizację, założenie, że konkurenci mają taką samą nadbudowę i takie same cele, oraz nadmierne reagowanie na nowe wybory) charakterystyczne dla sektorów rozproszonych, mogące doprowadzić do kryzysu organizacji, a w konsekwencji do jej bankructwa.

Kryzys w organizacji może być także związany z cyklem życia sektora. P.F. Drucker, definiując kryzys, stwierdza wprost, że kryzys organizacji jest konsekwencją faz cyklu życia sektora¹⁴. Zgodnie z tą koncepcją sektor, podobnie jak żywy organizm, przechodzi przez kilka faz: od narodzin, przez rozwój, a następnie dojrzałość aż do starzenia się. Ujęcie to może zostać wzbogacone o kolejną fazę, mianowicie – odrodzenie się lub drugą młodość¹⁵. A.K. Koźmiński i D. Latusek-Jurczak słusznie zauważają, że „niektóre systemy (np. organizmy biologiczne lub maszyny) popadają z biegiem czasu w entropię, obniżają stopień swego zorganizowania, tracą sprawność, wreszcie przestają istnieć, systemy organizacyjne mają zdolność doskonalenia się (...)”¹⁶. Oznacza to, że śmierć nie jest dla sektorów oraz organizacji, w przeciwieństwie do organizmów żywych, nieuchronna. Jest to jeden z głównych punktów krytyki koncepcji cyklu życia sektora i organizacji¹⁷. Niezależnie jednak od niej rozwój sektora jest procesem, który składa się z kilku faz. Kryzys może pojawić się zarówno w trakcie określonej fazy, jak i w sytuacji rozwoju sektora – przechodzenia do kolejnej fazy cyklu życia.

W fazie narodzin technologia jest eksperymentalna. W sektorze działa duża liczba organizacji, a struktura konkurencji jest zmienna. Licznych inwestorów przyciągają do sektora niskie bariery wejścia oraz duże potencjalne zyski. Organizacje przeznaczają duże środki finansowe na opracowanie, doskonalenie oraz testowanie nowych technologii. Sukces w stworzeniu nowej technologii uda się osiągnąć tylko nielicznym, którzy dzięki temu zyskają przewagę konkurencyjną i „odskoczą” od konkurentów. Sektor przejdzie w fazę rozwoju. Z kryzysem będą borykać się organizacje, które nie będą miały odpowiednio rozwiniętej

¹⁴ P.F. Drucker, *Innowacja i przedsiębiorczość. Praktyka i zasady*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1992.

¹⁵ Przykładowo: powracające zainteresowanie konsumentów fotografią analogową, płytami winylowymi, wysokiej jakości prasą (wysoka jakość redakcyjna i techniczna).

¹⁶ A.K. Koźmiński, D. Latusek-Jurczak, *Rozwój teorii organizacji. Od systemu do sieci*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2011, s. 45–46.

¹⁷ G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2014, s. 79.

technologii. W fazie rozwoju organizacje w dalszym ciągu rozwijają technologię. Liczba konkurentów jest znaczna, ale struktura konkurencji się stabilizuje. Sukces osiągną te organizacje, które zachęcą większą grupę konsumentów do swojej technologii. Należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że nie tylko doskonałość technologiczna będzie decydować o sukcesie. Bardzo ważnym czynnikiem, o ile nie najważniejszym, jest przekonanie konsumentów do wypracowanego standardu poprzez szeroko zakrojone działania marketingowo-sprzedażowe. Zdarza się, że obowiązującym standardem staje się technologia gorsza, ponieważ początkowo jej producenci zyskali przewagę ilościową¹⁸. Kryzys dotknie te organizacje, które nie będą wystarczająco zakorzenione na rynku. W fazie dojrzałości kluczowego znaczenie nabiera produktywność. Technologia jest dojrzała, liczba konkurentów mała, a struktura konkurencji stała. Z kryzysem będą borykać się te organizacje, które nie zwiększą odpowiednio swej produktywności. Wydaje się, że przejście sektora z fazy dojrzałości w fazę starzenia się jest związane ze zmianami mającymi miejsce poza sektorem. Organizacje działające w sektorze będą borykać się z odpływem konsumentów i wartości ku nowo powstającym sektorom¹⁹. Technologia w takich sektorach jest schyłkowa, liczba konkurentów mała, a struktura konkurencji ma charakter oligopolistyczny. Zgodnie z propozycją K.R. Harrigan oraz M.E. Portera mogą przetrwać organizacje, w których menedżerowie zdecydują się na jedną z czterech modelowych strategii: strategię przywództwa (*leadership*), strategię niszy (*niche*), strategię żniw (*harvest*) lub strategię szybkiego wycofania się (*quick divestment*)²⁰. Kryzys spotka organizacje, których menedżerowie nie zauważą starzenia się sektora i które będą działać na podstawie niezmienionego planu strategicznego.

Kolejnym typem sektora, który może sprzyjać występowaniu zjawisk kryzysowych, jest sektor globalny, który cechuje duża podatność na konkurencję międzynarodową. Pozycja konkurencyjna organizacji na poszczególnych rynkach zależy od ogólnej sytuacji podmiotu w skali światowej. Działalność w sektorach globalnych wymaga od kadry menedżerskiej skoordynowanego działania w skali światowej, w przeciwnym razie organizacja znajdzie się w niekorzystnym położeniu, a prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu znaczenie wzrośnie. Sektor

¹⁸ Przykładowo: dwa standardy magnetowidów VHS i Betamax; VHS, pomimo że był gorszym standardem, stał się technologią, która zdominowała rynek. Zob. W.B. Arthur, *Positive Feedbacks in the Economy*, „Scientific American” 1900, Vol. 262, No. 2, s. 92–99.

¹⁹ Por. koncepcja migracji wartości A.J. Slywozky'ego.

²⁰ K.R. Harrigan, M.E. Porter, *End-Game Strategies for Declining Industries*, „Harvard Business Review” 1983, July, <https://hbr.org/1983/07/end-game-strategies-for-declining-industries> (10.09.2015).

nabiera charakteru globalnego, gdy istnieją korzyści ze skoordynowanego działania na wielu rynkach. Menedżerowie muszą jednak pokonać wiele przeszkód na drodze do ich osiągnięcia²¹. Podobnie jak w przypadku sektorów rozproszonych, kluczowym zadaniem jest właściwe określenie potencjału globalizacyjnego sektora, a następnie właściwych sposobów przezwyciężenia przeszkód w osiąganiu korzyści z konkurencji globalnej. Działanie w tych sektorach wymaga dodatkowo, aby menedżerowie przy ustalaniu strategii organizacji wzięli pod uwagę specyficzne czynniki związane z konkurowaniem w tego typu sektorach (tj. różnice w kosztach oraz warunkach działania na różnych rynkach, role macierzystego oraz obcych rządów, jak również różne cele, zasoby i możliwości obserwowania konkurentów). Kryzys organizacji może być więc związany z niewłaściwą identyfikacją potencjału globalizacyjnego sektora i/lub niewłaściwym doбором sposobów przezwyciężenia przeszkód w osiąganiu korzyści z konkurencji globalnej, i/lub nieuwzględnieniem cech charakterystycznych dla działalności w skali globalnej.

Wewnętrzne źródła kryzysu organizacji w koncepcjach M. E. Portera są związane z brakiem zdolności organizacji do odparcia zagrożeń ze strony pięciu sił konkurencji, czyli brakiem jej konkurencyjności. Oznacza to, że wewnętrzny potencjał strategiczny organizacji (mocne i słabe strony) nie jest, po pierwsze, dostosowany do przyszłych zmian otoczenia (szans i zagrożeń), a po drugie – dopasowany do sił konkurencji w sektorze²². Trwała niekonkurencyjność organizacji – niemożność budowy trwałych przewag konkurencyjnych – oznacza kryzys, ponieważ powoduje w pierwszej kolejności spadek zysków, co w konsekwencji jeszcze bardziej osłabia konkurencyjność organizacji, a następnie spadek jej wartości²³.

Menedżerowie, chcąc przezwyciężyć kryzys, powinni podejmować działania mające na celu poprawę konkurencyjności organizacji poprzez ciągłe monitorowanie zmian w jej otoczeniu²⁴. Analiza strategiczna musi obejmować nie tylko otoczenie konkurencyjne, czyli działanie pięciu sił konkurencji M. E. Portera, ale także analizę makrootoczenia, potencjału strategicznego organizacji oraz ocenę pozycji strategicznej organizacji.

²¹ M. E. Porter, op.cit., s. 270 i n.

²² Ibidem, s. 21 i n.

²³ M. Romanowska, *Kryzys w przedsiębiorstwie*, w: *Przedsiębiorstwo odporne na kryzys*, red. M. Romanowska, W. Mierzejewska, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2016, s. 19.

²⁴ Z. Dworzecki, B. Majewski, op.cit., s. 23.

Kolejną koncepcją wyjaśniającą zjawisko kryzysu w organizacji jest teoria słabych sygnałów H.I. Ansoffa²⁵. Menedżerowie tworzą systemy wczesnego ostrzegania, aby przeciwdziałać kryzysowi jeszcze przed jego powstaniem lub przygotować organizację na jego przyjście. Częste i niespodziewane zmiany otoczenia znacząco utrudniają planowanie strategiczne, a tym samym przygotowanie organizacji na kryzys. Dodatkowo menedżerowie odbierają z otoczenia sygnały zawierające różny poziom informacji. Silne sygnały są dobrze widoczne i zawierają informacje, które pozwalają menedżerom opracować plan działania. Z kolei słabe sygnały to mało precyzyjne oznaki zbliżających się istotnych zdarzeń. H.I. Ansoff pisze o dylemacie, przed którym stoją menedżerowie. Chcąc przygotować pełnowartościowe analizy strategiczne, muszą czekać na wiarygodne informacje, co z kolei zwiększa prawdopodobieństwo wystąpienia kryzysu. Natomiast, akceptując mgliste informacje (*vague information*), nie są w stanie przygotować pełnowartościowych analiz i planów strategicznych. Rozwiązaniem jest zmiana podejścia do planowania strategicznego. Wymaga to jednak rozwoju nowych technik prognostycznych oraz analiz otoczenia. Proste analizy oparte na eksploatacji trendu oraz analizy deskryptywne w coraz mniejszym stopniu pozwalają na tworzenie wiarygodnych prognoz. Atrakcyjnym rozwiązaniem wydaje się planowanie scenariuszowe. Opracowywanie różnego rodzaju scenariuszy, w tym scenariuszy niespodziankowych²⁶, pozwala menedżerom przygotować się na nadchodzące zmiany zapowiadane przez słabe sygnały. Początkowo, kiedy informacje są mało precyzyjne, menedżerowie powinni podejmować działania zwiększające elastyczność organizacji. W miarę upływu czasu, kiedy sygnały stają się coraz bardziej precyzyjne, powinni przygotować organizację do walki z zagrożeniem lub wykorzystania pojawiającej się szansy. Wyzwaniem dla menedżerów jest stworzenie odpowiedniego systemu, który pozwoli na identyfikację słabych sygnałów oraz umożliwi modyfikację strategii organizacji²⁷.

Po pierwsze, kryzys może stanowić skutek braku identyfikacji słabych sygnałów, co jest bardzo trudne ze względu na nadpodaż informacji oraz pojawianie się

²⁵ H.I. Ansoff, *Managing Strategic Surprise by Response to Weak Signals*, „California Management Review” 1975, Vol. 18, No. 2, s. 21–33.

²⁶ Zob. A. Wilkinson, R. Kupers, *Przewidywanie przyszłości*, „Harvard Business Review Polska” 2014, luty, s. 77–87.

²⁷ Podobnie jak H.I. Ansoff wypowiada się N.N. Taleb (zob. N.N. Taleb, *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*, Random House Trade Paperbacks, New York 2010), który wprowadził pojęcie tzw. czarnych łabędzi (*black swan*), czyli początkowo trudno zauważalnych pozytywnych lub negatywnych zdarzeń, które mają duże konsekwencje dla otaczającego świata.

słabych sygnałów na peryferiach działania organizacji²⁸. Po drugie, kryzys może być skutkiem niewłaściwej interpretacji zidentyfikowanych sygnałów. Współcześnie problemem nie jest dostęp do informacji, ale zamiana ich w użyteczną wiedzę. Menedżerowie, którzy nie potrafią tego zrobić, narażają organizacje na kryzys. Po trzecie, menedżerowie pomimo zidentyfikowania słabych sygnałów oraz zamiany informacji na użyteczną wiedzę mogą dokonać niewłaściwych modyfikacji strategicznych, które nie będą odpowiednie w stosunku do zmiany otoczenia.

H.I. Ansoff zwraca uwagę na fakt, że nie wszystkie zmiany otoczenia można wystarczająco wcześnie przewidzieć. Menedżerowie coraz częściej będą musieli radzić sobie ze strategicznym zaskoczeniem, czyli zdarzeniami pojawiającymi się niespodziewanie (rozpoznanymi dopiero wtedy, gdy organizacja odczuje ich skutki), które są zaskakującą nowością, wywierają znaczny wpływ na organizację oraz rozwijają się w sposób gwałtowny, co nie pozwala menedżerom na dokonanie wielu błędów, prób oraz eksperymentów. Gdy czas na reakcję menedżerów będzie krótszy niż czas potrzebny do przeprowadzenia działania, organizacja stanie w obliczu kryzysu²⁹.

H.I. Ansoff wyróżnił także pięć kultur działania strategicznego organizacji: stabilną, reaktywną, antycypacyjną, eksploatacyjną oraz kreatywną. Dwie pierwsze nie sprzyjają zmianom w organizacjach, a na przeobrażenia w otoczeniu reagują z opóźnieniem dopiero, gdy wpływają one negatywnie na ich efektywność. Trzy kolejne kultury sprzyjają zmianom i sprawiają, że działania organizacji mają charakter przewidujący w stosunku do zmian otoczenia³⁰.

W organizacjach z kulturą stabilną i reaktywną wyraźnie dominuje orientacja reaktywna na kryzys. Działania antykryzysowe, początkowo niewielkie, a w miarę nasilania się kryzysu coraz bardziej radykalne, są podejmowane dopiero, gdy kryzys wywoła spadek efektywności organizacji poniżej poziomu akceptowanego przez menedżerów oraz właścicieli. Chcąc przezwyciężyć kryzys, trzeba dokonać radykalnych zmian strategicznych poprzez zmianę kultury organizacyjnej na kulturę bliższą kulturze kreatywnej, która jest wzorcowym profilem organizacji. Z kolei w organizacjach z kulturą antycypacyjną, eksploatacyjną oraz kreatywną dominuje orientacja proaktywna na kryzys. Działania antykryzysowe wyprzedzają zmiany w otoczeniu i pozwalają uniknąć kryzysu bądź też lepiej przygotować

²⁸ Przykładowo: główne zagrożenie dla sektora GPS przyszło z branży internetowej – bezpłatne mapy Google; główne zagrożenie w sektorze telefonów komórkowych pochodziło z sektora komputerowego – iPhone firmy Apple.

²⁹ H.I. Ansoff, *Zarządzanie strategiczne*, PWE, Warszawa 1985, s. 235–236.

³⁰ Ibidem, s. 161, 222 i n.

organizację na jego przyjsście. W przypadku, gdy kryzys zagraża istnieniu, organizacja (podobnie jak we wcześniejszych kulturach), chcąc go przezwyciężyć, musi zmienić swoją kulturę na kulturę bliższą kulturze kreatywnej.

W ujęciu H.I. Ansoffa ogólną przyczyną kryzysu jest brak przystosowania organizacji do zmian w jej otoczeniu. To one wymuszają na kadrze menedżerskiej dokonanie zmian we wnętrzu organizacji, które muszą obejmować jej całość. Brak zmian choćby w jednym obszarze lub nieadekwatność jednych zmian w stosunku do innych narażają organizację na przegraną w walce z kryzysem oraz powodują, że w przyszłości, jeżeli uda się jej przezwyciężyć obecny kryzys, stanie się ona podatna na kolejne.

Ciekawą propozycją wyjaśniającą pojawianie się kryzysów w organizacjach jest koncepcja migracji wartości A.J. Slywozky'ego³¹. W jej świetle kryzys jest wynikiem przepływu wartości z jednej organizacji do drugiej. Wartość migruje pomiędzy sektorami – odpływa z sektorów schyłkowych do nowo tworzonych, jak również w ramach ścieżki ekonomicznej jednego sektora. Zazwyczaj migracja ta odbywa się w kierunku końcowych faz ścieżki ekonomicznej. Menedżerowie powinni monitorować przepływ wartości w ramach ścieżki ekonomicznej i gdy dochodzi do niekorzystnych zmian, podążać za odpływającą wartością³². Organizacja jest narażona na kryzys w sytuacji, gdy menedżerowie zbyt późno lub w ogóle nie zareagują na migrację wartości lub gdy dokonane zmiany strategiczne nie będą powiązane ze zmianami w łańcuchu wartości organizacji. Zmian należy więc dokonać nie tylko na poziomie strategii rozwoju oraz konkurencji, ale także na poziomie łańcucha wartości.

Zjawisko kryzysu w wybranych koncepcjach zarządzania

Zjawisko kryzysu w organizacji może być wyjaśniane przez koncepcję cyklu życia organizacji. Podobnie jak w przypadku cyklu życia sektora, organizacja przechodzi przez różne fazy rozwoju (od narodzin, przez rozwój i dojrzałość aż do śmierci), a model ten może zostać wzbogacony o fazę odrodzenia lub drugiej młodości. Kryzys jest punktem zwrotnym pomiędzy poszczególnymi fazami cyklu. Przechodzenie organizacji z jeden fazy do drugiej jest związane z pojawieniem się sytuacji kryzysowych, które mogą przerodzić się w kryzys. Organizacja

³¹ A.J. Slywozky, D.J. Morrison, B. Andelman, *Strefa zysku*, PWE, Warszawa 2000.

³² Z. Dworzecki, B. Majewski, op.cit., s. 23–24.

w trakcie cyklu życia boryka się więc z wieloma kryzysami. R. Klepka wskazuje jednak, że w części ujęć kryzys poprzedza bezpośrednio upadek organizacji lub, w razie jego przezwyciężenia, rozpoczęcie cyklu od nowa³³. Ciekawą koncepcją łączącą kryzys organizacji z jej rozwojem jest koncepcja rozwoju organizacji L. E. Greinera³⁴, według którego kryzys organizacji jest nierozzerwalnie związany z jej rozwojem. Z jednej strony, jest efektem jej rozwoju, a tym samym rozrostu jej struktur, z drugiej – to właśnie on oraz podejmowane działania antykryzysowe są czynnikami sprzyjającymi rozwojowi organizacji. Długotrwały okres spokojnego rozwoju, nazwany ewolucjami, jest przeplatany kryzysami, czyli rewolucjami.

Zgodnie z ujęciem L. E. Greinera pod koniec pierwszego etapu rozwoju (wzrost przez innowacje) ujawnia się kryzys przywództwa. Oznacza to, że organizacja rozrosła się do takich rozmiarów, że zarządzanie nią wykracza poza możliwości jej inicjatora. Chcąc pokonać kryzys, założyciel decyduje się na przekazanie uprawnień zarządczych zewnętrznym menedżerom, co doprowadza do dalszego rozwoju organizacji (wzrost przez kierowanie). Jednak po pewnym czasie scentralizowana struktura organizacyjna doprowadzi do powstania kryzysu braku autonomii. Chcąc przezwyciężyć ten kryzys, należy podjąć działania mające na celu decentralizację zarządzania, co poprzez zwiększenie elastyczności całej organizacji umożliwi dalszy wzrost (wzrost przez decentralizację). Podobnie jak we wcześniejszych fazach, po pewnym czasie decentralizacja spowoduje powstanie kolejnego kryzysu – kryzysu kontroli. Jeśli menedżerowie chcą wyjść z tego kryzysu, muszą podjąć decyzję o zwiększeniu koordynacji działań poszczególnych jednostek, dzięki czemu organizacja będzie mogła w dalszym ciągu się rozwijać (wzrost przez koordynację). Jednakże zbyt duży nacisk położony na koordynację doprowadzi do powstania kryzysu porozumienia. Receptą na pokonanie kryzysu jest uproszczenie funkcjonowania organizacji, aby była możliwa współpraca pomiędzy poszczególnymi jednostkami (wzrost przez współpracę). Według L. E. Greinera jest to docelowy stan organizacji. Stwierdził on jednak, że w przyszłości mogą pojawić się innego rodzaju kryzysy, które zostały nazwane przez niego kryzysami nieznannej przyszłości. Kryzys jest więc elementem rozwoju organizacji, a można go przezwyciężyć poprzez właściwe działania strategiczne.

³³ R. Klepka, *Kryzys w przedsiębiorstwie, jego symptomy i przyczyny*, „Studia i Materiały. Miscellanea Oeconomicae” 2013, nr 2, s. 264.

³⁴ L. E. Greiner, *Evolution and Revolution as Organization Grow*, „Harvard Business Review” 1976, May–June, <https://hbr.org/1998/05/evolution-and-revolution-as-organizations-grow> (10.09.2015).

Kolejną próbą wyjaśnienia zjawiska kryzysu jest nurt menedżerski, którego pionierami są A. Berle i G. Meansa³⁵. Badacze ci wyróżnili dwa typy zarządzania. W pierwszym przypadku przedsiębiorca podejmuje decyzje w organizacji, a własność jest ściśle związana z kierownictwem. W drugim przypadku w korporacjach kapitał (jako własność) jest oddzielony od funkcji zarządzania³⁶. Ich zdaniem faktyczna władza w korporacjach przeszła z rąk akcjonariuszy do zarządów spółek akcyjnych, a odpowiedzialność zarządów przed wybieranymi spośród swoich członków radami dyrektorów jest jedynie iluzoryczna. W praktyce oznacza to przejście władzy przez menedżerów, co powoduje konieczność określenia na nowo faktycznego stanu organizacji. Akcjonariusz nie jest prawnym właścicielem ani aktywów spółki, ani nawet bieżących zysków niepodzielnych, a jedynie posiada określony pakiet uprawnień. Kapitałem dysponuje kierownictwo spółki, czyli menedżerowie, którzy są bardziej skłonni realizować własne cele niż cele akcjonariuszy. Złe decyzje bądź decyzje związane z dbaniem o własny interes, a nie organizacji mogą powodować w niej kryzys.

Wyjaśnienia zjawiska kryzysu w organizacji można szukać także w koncepcji zasobowej. Zasoby organizacji są rozumiane bardzo szeroko i obejmują środki zarówno materialne, jak i niematerialne. Do zasobów niematerialnych zalicza się np. wiedzę pracowników, ich kwalifikacje i motywacje, a także kulturę organizacyjną, reputację, osiągnięcia w postaci pomysłów, wynalazków, innowacji oraz właściwego działania struktur. W skład zasobów materialnych mogą wchodzić przykładowo sprzęt komputerowy, oprogramowanie oraz bazy danych³⁷. Liczy się jednak nie tylko posiadanie określonych zasobów i dążenie do ich jak największej liczby, ale również umiejętność odpowiedniego zarządzania nimi³⁸. Nie wszystkie zasoby w organizacji są równie ważne, zadaniem menedżerów jest określenie, które z nich należy uznać za kluczowe. Uzyskanie trwałej przewagi konkurencyjnej w warunkach niepewności i/lub dużej konkurencji jest możliwe poprzez posiadanie i umiejętne zarządzanie właśnie tymi zasobami³⁹. Efektywne wykorzystanie

³⁵ A. Berle, G. Meansa, *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publ., New Brunswick-London 1991.

³⁶ S. Jarka, A. Żak, *Ewolucja poglądów na przedsiębiorstwo w perspektywie wybranych teorii menedżerskich*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2013, nr 3(28), s. 15.

³⁷ A. Ujwary-Gil, *Koncepcja zasobowej teorii przedsiębiorstwa – całościowe ujęcie i kierunek dalszych badań*, „Przegląd Organizacji” 2009, nr 6, s. 24–27.

³⁸ Zob. M. Romanowska, *Dostosowanie strategii przedsiębiorstwa do jego zasobów*, w: *Zarządzanie strategiczne. Ujęcie zasobowe*, red. R. Krupski, Prace Naukowe Wałbrzyskiej Wyższej Szkoły Zarządzania i Przedsiębiorczości, Wałbrzych 2006, s. 91–96.

³⁹ A. Ujwary-Gil, op.cit., s. 24–27.

kluczowych zasobów, zarówno materialnych, jak i niematerialnych, jest ściśle związane z odpowiednim przygotowaniem organizacji na kryzys. Te organizacje, które mają i potrafią umiejętnie wykorzystać kluczowe zasoby, osiągają przewagę konkurencyjną, a tym samym łatwiej jest im utrzymać się na rynku w obliczu zmian rynkowych. Aby zapobiec powstaniu kryzysu w organizacji, należy odpowiednio zarządzać zasobami, czyli rozwijać, chronić oraz dopasowywać ich strukturę do zmian otoczenia⁴⁰.

Kolejną teorią wartą omówienia jest teoria zarządzania wartością dla interesariuszy. Organizacje generują wartość dla dwóch grup – akcjonariuszy (*shareholders*) oraz interesariuszy (*stakeholders*)⁴¹. Dla akcjonariuszy głównym celem funkcjonowania organizacji jest generowanie zysków. Dla interesariuszy cel działania organizacji jest zróżnicowany, ponieważ przy jego ustalaniu uwzględnia się aspekty zarówno ekonomiczne, jak i społeczne oraz etyczne. W przypadku budowania wartości dla interesariuszy zakłada się współpracę zainteresowanych stron i takie działanie organizacji, które generuje wartość dla grup z otoczenia i wewnątrz organizacji. Grupami interesariuszy mogą być: pracownicy organizacji, odbiorcy i zlecniodawcy, członkowie rady nadzorczej, inwestorzy, dystrybutorzy, media, organy władzy samorządowej⁴².

W koncepcji zarządzania wartością dla interesariuszy kładzie się nacisk na wszystkie grupy podmiotów, które wpływają na organizację oraz na które ona wywiera wpływ⁴³. Organizacje są związane z otoczeniem dużą liczbą relacji. Jedne grupy interesu będą skłonne pomóc organizacji w obliczu kryzysu, inne będą poważnie rozważać zasadność dalszej współpracy. Sprawny proces zarządzania antykryzysowego powinien uwzględniać postawy tych grup i starać się na nie wpływać. Aby osiągnąć cele organizacyjne, menedżerowie powinni dążyć do tworzenia i utrwalania relacji wzajemnego zaufania oraz współpracy z interesariuszami. Wartości o charakterze nieekonomicznym przekładają się na ekonomiczne funkcjonowanie organizacji i prowadzą do budowania jej konkurencyjności.

Kolejną wybraną koncepcją jest zarządzanie w kryzysie (*crises management*). Przedstawiciele tego nurtu starają się wyjaśnić zjawisko kryzysu w organizacji,

⁴⁰ Z. Dworzecki, B. Majewski, op.cit., s. 23.

⁴¹ M. Marcinkowska, *Tworzenie wartości przedsiębiorstwa dla interesariuszy*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 639, Szczecin 2011, s. 856.

⁴² K. Krzakiewicz, *Zarządzanie antykryzysowe w organizacji*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2008, s. 49.

⁴³ M. Marcinkowska, op.cit., s. 856.

a także formułują zalecenia dotyczące jego przezwyciężenia⁴⁴. W początkach lat 60. XX w. powstały pierwsze koncepcje zarządzania w kryzysie, oparte na badaniach empirycznych⁴⁵, które skupiały się przede wszystkim na przyczynach i skutkach powstawania kryzysów w organizacjach. Z czasem zostały one poszerzone o obszary związane z typami kryzysów, etapami i fazami zarządzania w kryzysie, systemami wczesnego ostrzegania oraz komunikacją w kryzysie. Obecnie są podejmowane próby integracji wielu zagadnień dotyczących kryzysu⁴⁶.

Istotą zarządzania w kryzysie jest ciągłe monitorowanie sytuacji rynkowej, działań konkurencji oraz szeroko pojętego otoczenia. Drugą ważną kwestią jest wyciąganie wniosków z poprzednich kryzysów, co może pomóc w usprawnieniu organizacji. Według wielu badaczy istotnym momentem dla organizacji jest ten przed wystąpieniem kryzysu. Jest to kluczowa faza, która nie może być ignorowana. Właściwe jej rozpoznanie pozwoli organizacji przygotować się na niepewną przyszłość.

Do rozwoju koncepcji zarządzania w kryzysie przyczyniło się wielu badaczy. I.I. Mitroff i C.M. Pearson⁴⁷ opracowali wiele narzędzi pomagających identyfikować kryzys oraz oceniać przygotowanie organizacji do jego pokonania. Badacze zwrócili uwagę na fakt, iż kryzys jest elementem reakcji łańcuchowej wywołanej innymi sytuacjami kryzysowymi. Według nich najbardziej istotną jest systematyczna analiza stanu organizacji, zarówno przed, jak i w trakcie kryzysu. Te organizacje, które będą lepiej przygotowane na kryzys, mają większą szansę poradzić sobie z trudną sytuacją.

Warto zwrócić także uwagę na dokonania C.F. Hermanna⁴⁸, który w 1963 r. sformułował definicję kryzysu. Traktował go jako stan zagrażający przetrwaniu organizacji oraz realizacji jego celów. Kryzys ogranicza czas dostępny na podjęcie

⁴⁴ A. Walecka, A. Zakrzewska-Bielawska, *Strategie antykryzysowe i modele zarządzania przedsiębiorstwem w kryzysie*, w: *Przedsiębiorstwo w warunkach kryzysu*, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego”, nr 3/2, Sopot 2009, s. 57–67.

⁴⁵ A. Dębicka, *Zarządzanie sytuacją kryzysową w małych i średnich przedsiębiorstwach*, rozprawa doktorska napisana pod kierunkiem prof. dr hab. T. Łuczki, Politechnika Poznańska, Wydział Inżynierii Zarządzania, Poznań 2015, http://repozytorium.put.poznan.pl/Content/352778/Anna_Helena_Debicka_Zarządzanie_sytuacja_kryzysowa_w_malych_i_srednich_przedsiębiorstwach.pdf (10.01.2016).

⁴⁶ Ibidem.

⁴⁷ M. Pearson, I.I. Mitroff, *From Crisis Prone to Crisis Prepared: A Framework for Crisis Management*, „The Executive” 1993, Vol. 7, No. 1, s. 48–59.

⁴⁸ C.F. Hermann, *Some Consequences of Crisis Which Limit the Viability of Organizations*, „Administrative Science Quarterly” 1963, Vol. 8, No. 1, s. 61–82.

działań zaradczych i zaskakuje decydentów⁴⁹. Jego nieprzewidywalność odnosi się do braku zarówno odpowiednich planów działania, jak i wcześniejszego rozpoznania możliwości jego wystąpienia. Wszystkie sytuacje, które są możliwe do przewidzenia, nie były więc przez C.F. Hermanna postrzegane jako kryzys⁵⁰.

Wyjaśnienie zjawiska kryzysu można znaleźć także w pracach S. Finka⁵¹, który pisał, że niekoniecznie bywa ono złe. W swoim modelu porównał kryzys z chorobą rozwijającą się w czterech etapach⁵². Na początku pojawiają się sygnały ostrzegawcze (etap zwiastunowy), następnie są odczuwalne skutki kryzysu (etap ostry), w miarę upływu czasu efekty kryzysu rozpowszechniają się lub rozpoczyna się faza wyjścia z sytuacji kryzysowej (etap przewlekły), ostatnim etapem jest zażegnanie kryzysu (etap ustąpienia).

Do rozwoju koncepcji zarządzania w kryzysie znacząco przyczynili się także polscy badacze. Pionierem badań w tym zakresie jest B. Wawrzyniak, który od lat 70. ubiegłego wieku badał w kompleksowy sposób zachowania i reakcje organizacji na kryzys. W latach 1975–1982 prowadził wraz z zespołem⁵³ badania nad kryzysem w polskich przedsiębiorstwach⁵⁴. Stwierdził, że kryzys powstaje w wyniku gwałtownego spiętrzenia się trudności i zagraża dalszemu istnieniu organizacji. Menedżerowie w celu przezwyciężenia kryzysu mogą podejmować działania o charakterze reaktywnym (przystosowanie bierne) lub proaktywnym (przystosowanie czynne).

B. Wawrzyniak kontynuował badania na temat kryzysu w późniejszych latach. Na uwagę zasługuje model sytuacji strategicznych wyróżnionych ze względu na stopień zagrożenia istnienia przedsiębiorstwa i fakt posiadania uświadomionej wizji przyszłości. Autor wskazał cztery modelowe sytuacje strategiczne⁵⁵: pływanie z prądem (brak zagrożenia istnienia oraz brak wizji przyszłości); kryzys i co dalej (zagrożenie istnienia oraz brak wizji przyszłości); zwrot przez rufę (zagrożenie istnienia oraz posiadanie wizji przyszłości); być najlepszym (brak zagrożenia istnienia oraz posiadanie wizji przyszłości).

⁴⁹ J. Ziarko, J. Walas-Trębacz, *Podstawy zarządzania kryzysowego*, Krakowska Akademia im. Andrzeja Frycza Modrzewskiego, Kraków 2010, s. 74.

⁵⁰ A. Dębicka, op.cit.

⁵¹ S. Fink, *Crisis Management: Planning for the Inevitable*, iUniverse, Lincoln 2000.

⁵² A. Dębicka, op.cit.

⁵³ W skład zespołu badawczego weszli: K. Chmielewski, G. Gierszewska, G. Leśniak-Łebkowska oraz M. Romanowska.

⁵⁴ *Zarządzanie w kryzysie. Koncepcje, badania, propozycje...*, op.cit.

⁵⁵ B. Wawrzyniak, *Polityka strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 1989, s. 73 i n.

Problematyka kryzysu w organizacji była poruszana przez polskich badaczy także w czasie transformacji ustrojowej oraz w XXI w. A. Zelek wskazuje na potransformacyjny charakter kryzysów organizacji w Polsce. Słabe dostosowanie organizacji do warunków gospodarki rynkowej oraz niska efektywność zarządzania w zmieniającym się otoczeniu młodej gospodarki były głównymi przyczynami kryzysu⁵⁶. Autorka ta opracowała także szczegółową klasyfikację strategii antykryzysowych oraz zasady budowy systemu wczesnego ostrzegania, integrującego podejście strategiczne i finansowe⁵⁷. Problematyka kryzysu podejmowana jest też w książce E. Urbanowskiej-Sojkin *Zarządzanie przedsiębiorstwem. Od kryzysu do sukcesu*⁵⁸. Walorem tej publikacji jest przedstawienie procesów przechodzenia organizacji od stanów kryzysowych do sukcesu, jak również opis popadania w kryzys organizacji po osiągnięciu sukcesu na rynku. Problematyka przewycięzania kryzysu została podjęta także przez K. Krzakiewicza. Wyróżnił on trzy formy strategicznego błędzenia menedżerów, które mogą być przyczyną powstania kryzysu w organizacji: uniwersalne rozwiązanie, pogoń za nieuchwytnym oraz nieadekwatny wskaźnik. Do kryzysu może doprowadzić też uleganie iluzji doskonałości oraz błędy w zakresie komunikacji⁵⁹. Na błędy w zarządzaniu organizacją jako główną przyczynę kryzysu wskazuje ponadto B. Wieczerzyńska⁶⁰. Ciekawą pracą jest publikacja pod redakcją M. Pindelskiego *Najgorsze strategie i praktyki zarządzania. Historia upadków przedsiębiorstw*⁶¹. Opisano w niej organizacje, które nie poradziły sobie w walce z kryzysem. Przedstawienie historii upadków, tak samo jak historii sukcesów, ma dużą wartość edukacyjną dla menedżerów, naukowców oraz studentów.

Na koniec rozważań warto nawiązać do wyników dwóch badań przeprowadzonych przez pracowników Zakładu Zarządzania w Gospodarce Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie pod kierunkiem naukowym prof. dr hab. M. Romanowskiej w latach 2012–2015. Celem pierwszego z nich było zbadanie odporności na kryzys makroekonomiczny (rozpoczęty w 2007 r. w Stanach Zjednoczonych) polskich przedsiębiorstw i zarejestrowanie tego, jak przygotowywano je na kryzys oraz jak starano się pomniejszyć jego negatywne konsekwencje. We wstępie do

⁵⁶ A. Zelek, *Potransformacyjny kryzys polskich przedsiębiorstw*, <http://www.ae.krakow.pl/~ekte/konf/zelek.doc> (08.02.2016).

⁵⁷ A. Zelek, *Zarządzanie...*, op.cit.

⁵⁸ E. Urbanowska-Sojkin, op.cit.

⁵⁹ K. Krzakiewicz, op.cit., s. 88–92.

⁶⁰ B. Wieczerzyńska, *Kryzys w przedsiębiorstwie*, CeDeWu sp. z o. o., Warszawa 2009, s. 165–179.

⁶¹ *Najgorsze strategie i praktyki zarządzania. Historie upadków przedsiębiorstw*, red. M. Pindelki, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008.

monografii *Przedsiębiorstwo odporne na kryzys* redaktorki – M. Romanowska oraz W. Mierzejewska – stwierdzają, że „polskie przedsiębiorstwa dobrze poradziły sobie z zagrożeniami kryzysowymi i nie utraciły zdolności rozwojowych”⁶². Ponadto, przeprowadzone badania pozwoliły na zidentyfikowanie cech przedsiębiorstwa odpornego na kryzys makroekonomiczny oraz opisanie dobrych praktyk. Celem drugiego badania była identyfikacja zakresu adaptacji grup kapitałowych, a także zaprezentowanie zmienności różnych aspektów ich działania w czasie kryzysu⁶³. Podobnie jak w przypadku wcześniejszego badania wskazano, że badane grupy kapitałowe dobrze poradziły sobie z kryzysem. W podsumowaniu monografii *Zachowania polskich grup kapitałowych w czasach kryzysu* redaktorzy – Z. Dworzecki i W. Mierzejewska – wskazują jednak, że analizowane grupy kapitałowe charakteryzowała wyraźna orientacja reaktywna na kryzys, co pozwoliło im na przewyciężenie go, ale jednocześnie może być czynnikiem utrudniającym rozwój po kryzysie.

Przedstawione w niniejszym rozdziale rozważania na temat kryzysu w organizacji pokazują, że może on być różnie rozumiany i interpretowany. Wydaje się, że zjawisko kryzysu w organizacji jest dość dobrze rozpoznane przez przedstawicieli ekonomii branży i nauk o zarządzaniu. Niemniej jednak wciąż pozostaje wiele pytań, na które nie znaleziono pełnej odpowiedzi, natomiast część z nich jest już dziś nieaktualna. Sprawia to, że warto podejmować kolejne badania zarówno teoretyczne, jak i empiryczne, aby wypełnić lukę naukową oraz praktyczną.

Bibliografia

- Ansoff H.I., *Managing Strategic Surprise by Response to Weak Signals*, „California Management Review” 1975, Vol. 18, No. 2, s. 21–33.
- Ansoff H.I., *Zarządzanie strategiczne*, PWE, Warszawa 1985.
- Arthur W.B., *Positive Feedbacks in the Economy*, „Scientific American” 1990, Vol. 262, No. 2, s. 92–99.
- Berle A., Means G., *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publ., New Brunswick–London 1991.

⁶² M. Romanowska, W. Mierzejewska, *Wstęp*, do: *Przedsiębiorstwo odporne na kryzys...*, op.cit., s. 9.

⁶³ Z. Dworzecki, W. Mierzejewska, *Podsumowanie*, w: *Zachowania polskich grup...*, op.cit., s. 261.

- Dębicka A., *Zarządzanie sytuacją kryzysową w małych i średnich przedsiębiorstwach*, rozprawa doktorska napisana pod kierunkiem prof. dr hab. T. Łuczki, Politechnika Poznańska, Wydział Inżynierii Zarządzania, Poznań 2015, http://repozytorium.put.poznan.pl/Content/352778/Anna_Helena_Debicka_Zarządzanie_sytuacja_kryzysowa_w_małych_i_srednich_przedsiębiorstwach.pdf.
- Drucker P.F., *Innowacja i przedsiębiorczość. Praktyka i zasady*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1992.
- Fink S., *Crisis Management: Planning for the Inevitable*, iUniverse, Lincoln 2000.
- Gierszewska G., Romanowska M., *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2014.
- Greiner L.E., *Evolution and Revolution as Organization Grow*, „Harvard Business Review” 1976, May–June, <https://hbr.org/1998/05/evolution-and-revolution-as-organizations-grow>.
- Harrigan K.R., Porter M.E., *End-Game Strategies for Declining Industries*, „Harvard Business Review” 1983, July, <https://hbr.org/1983/07/end-game-strategies-for-declining-industries>.
- Hermann C.F., *Some Consequences of Crisis Which Limit the Viability of Organizations*, „Administrative Science Quarterly” 1963, Vol. 8, No. 1, s. 61–82.
- Jarka S., Żak A., *Ewolucja poglądów na przedsiębiorstwo w perspektywie wybranych teorii menedżerskich*, „Kwartalnik Nauk o Przedsiębiorstwie” 2013, nr 3(28), s. 15–23.
- Klepka R., *Kryzys w przedsiębiorstwie, jego symptomy i przyczyny*, „Studia i Materiały. Miscellanea Oeconomicae” 2013, nr 2, s. 259–269.
- King G., *Narcissism and Effective Crisis Management: A review of Potential Problems and Pitfalls*, „Journal of Contingencies and Crisis Management” 2007, Vol. 15, No. 4, s. 183–193.
- Koźmiński A.K., Latusek-Jurczak D., *Rozwój teorii organizacji. Od systemu do sieci*, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2011.
- Krystek U., *Organisatorische Möglichkeiten des Krisen-Managements*, „Zeitschrift für Organization” 1980, nr 2, s. 63–71.
- Krzakiewicz K., *Zarządzanie antykryzysowe w organizacji*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2008.
- Marcinkowska M., *Tworzenie wartości przedsiębiorstwa dla interesariuszy*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 639, Szczecin 2011, s. 855–869.
- Najgorsze strategie i praktyki zarządzania. Historie upadków przedsiębiorstw*, red. M. Pindel-ski, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2008.
- Nowakowski M.K., Rzemieniak M.L., *Kryzys i przetrwanie w marketingu*, Difin, Warszawa 2003.

- Pearson M., Mitroff I.I., *From Crisis Prone to Crisis Prepared: A Framework for Crisis Management*, „The Executive” 1993, Vol. 7, No. 1, s. 48–59.
- Porter M.E., *Strategie konkurencji, metody analizy sektorów i konkurencji*, PWE, Warszawa 1994.
- Przedsiębiorstwo odporne na kryzys*, red. M. Romanowska, W. Mierzejewska, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2016.
- Romanowska M., *Dostosowanie strategii przedsiębiorstwa do jego zasobów*, w: *Zarządzanie strategiczne. Ujęcie zasobowe*, red. R. Krupski, Prace Naukowe Wałbrzyskiej Wyższej Szkoły Zarządzania i Przedsiębiorczości, Wałbrzych 2006, s. 91–96.
- Slywotzky A.J., Morrison D.J., Andelman B., *Strefa zysku*, PWE, Warszawa 2000.
- Taleb N.N., *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*, Random House Trade Paperbacks, New York 2010.
- Trocki M., *Rozwój sytuacji kryzysowej przedsiębiorstwa*, materiał niepublikowany.
- Ujwary-Gil A., *Koncepcja zasobowej teorii przedsiębiorstwa – całościowe ujęcie i kierunek dalszych badań*, „Przegląd Organizacji” 2009, nr 6, s. 24–32.
- Urbanowska-Sojkin E., *Zarządzanie przedsiębiorstwem. Od kryzysu do sukcesu*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 1998.
- Walecka A., Zakrzewska-Bielawska A., *Strategie antykryzysowe i modele zarządzania przedsiębiorstwem w kryzysie*, w: *Przedsiębiorstwo w warunkach kryzysu*, „Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego”, nr 3/2, Sopot 2009, s. 57–67.
- Wawrzyniak B., *Polityka strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 1989.
- Wieczerzyńska B., *Kryzys w przedsiębiorstwie*, CeDeWu sp. z o.o., Warszawa 2009.
- Wilkinson A., Kupers R., *Przewidywanie przyszłości*, „Harvard Business Review Polska” 2014, luty, s. 77–87.
- Zachowania polskich grup kapitałowych w czasach kryzysu*, red. Z. Dworzecki, W. Mierzejewska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2015.
- Zakrzewska-Bielawska A., *Zarządzanie w kryzysie*, w: *Zarządzanie ryzykiem operacyjnym*, red. I. Staniec, J. Zawila-Niedźwiecki, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2008, s. 65–92.
- Zarządzanie w kryzysie. Koncepcje. Badania. Propozycje*, red. B. Wawrzyniak, PWE, Warszawa 1985.
- Zelek A., *Potransformacyjny kryzys polskich przedsiębiorstw*, <http://www.ae.krakow.pl/~ekte/konf/zelek.doc>.
- Zelek A., *Zarządzanie kryzysem w przedsiębiorstwie. Perspektywa strategiczna*, Instytut Organizacji i Zarządzania w Przemysle „ORGMASZ”, Warszawa 2003.
- Ziarko J., Walas-Trębacz J., *Podstawy zarządzania kryzysowego*, Krakowska Akademia im. Andrzeja Frycza Modrzewskiego, Kraków 2010.

Rozdział 3

METODY PROGNOZOWANIA UPADŁOŚCI PRZEDSIĘBIORSTW

Wprowadzenie

Epizody trudności finansowych przedsiębiorstwa (*financial distress*), stanowiące przejaw panującego w nim kryzysu oraz najczęściej poprzedzające jego upadłość, są definiowane jako okres, w którym operacyjne przepływy gotówkowe podmiotu gospodarczego są niewystarczające do tego, by mógł on wywiązywać się ze swoich bieżących zobowiązań finansowych¹. Zmusza go to do podjęcia działań, które nie byłyby realizowane w normalnej sytuacji, takich jak renegocjacja lub zaprzestanie realizacji kontraktów oraz restrukturyzacja zadłużenia i kapitałów własnych². Jako przyczyny tego stanu rzeczy wskazuje się niekorzystne otoczenie ekonomiczne, jak również pogorszenie efektywności działalności operacyjnej przedsiębiorstwa, spowodowane m.in. podjęciem przez osoby nim zarządzające niewłaściwych decyzji. W taki sposób określone trudności finansowe podmiotów gospodarczych są silnie powiązane z pojęciami wypłacalności oraz płynności finansowej³. Definicja terminu „trudności finansowe” jest jednak pojemniejsza niż definicja „upadłości” lub „bankructwa”, odnosi się ona bowiem również do takich sytuacji kryzysowych, które ostatecznie nie doprowadzają do zakończenia działalności firmy. Przewidywanie tego rodzaju zdarzeń już od ponad 80 lat jest przedmiotem zainteresowania przedstawicieli nauk o finansach. W niniejszym

¹ K.H. Wruck, *Financial distress: reorganization and organization efficiency*, „Journal of Financial Economics” 1990, Vol. 27, s. 425.

² S. Ross, D. Hillier, R. Westerfield, J. Jaffe, B. Jordan, *Corporate Finance*, McGraw-Hill, Maidenhead 2010, s. 828.

³ S. Ben Jabeur, Y. Fahmi, *Predicting business failure using data-mining methods*, IPAG Business School Working Paper 2014-308, s. 311.

rozdziale przedstawiono wybrane modele powstałe na przestrzeni tego czasu, które stanowiły szczególnie istotny wkład w rozwój opisywanego nurtu badań.

Modele jednoczynnikowe

Pierwsze metody wykorzystywane do przewidywania bankructwa przedsiębiorstw sprowadzały się do wyboru jednego, obliczanego na podstawie danych uzyskanych ze sprawozdań finansowych wskaźnika finansowego, którego wartości najlepiej odzwierciedlałyby kondycję ekonomiczną badanych podmiotów gospodarczych⁴. Podejście to dominowało, począwszy od lat 30. XX w., kiedy to kwestia prognozowania upadłości po raz pierwszy stała się przedmiotem wzmożonego zainteresowania naukowców oraz praktyków biznesu⁵, aż do momentu upowszechnienia się bardziej złożonych modeli ok. 1965 r. Standardowym podejściem badawczym stosowanym w tym okresie było zebranie danych finansowych dotyczących możliwie największej liczby przedsiębiorstw, obliczenie dla każdego z nich kilkudziesięciu wskaźników finansowych oraz uporządkowanie ich w szereg czasowy, a następnie wybór spośród nich tych indyktorów, które najlepiej pozwalały przewidzieć upadłość firmy. Jako zdarzenia zwiastujące bankructwo podmiotu gospodarczego traktowano zazwyczaj pojawienie się istotnych odchyleń wartości wskaźników finansowych w przypadku analizowanego przedsiębiorstwa względem średniej dla danej grupy jednostek, np. sektora⁶. Jako pierwsi zastosowali to podejście R. Smith oraz A. Winakor w 1930 r.⁷

Wyniki badań prowadzonych w tym okresie najczęściej wskazywały, że najlepszymi predyktorami upadłości są: relacja kapitału obrotowego netto do sumy aktywów, relacja kapitałów własnych do całkowitego zadłużenia, a także wskaźnik bieżącej płynności finansowej. Wnioskiem z tych badań było również stwierdzenie, że nie istnieje uniwersalny wskaźnik pozwalający na trafną ocenę kondycji każ-

⁴ B.R. Karmaker, A. Narsaria, S. Tiwari, A. Mukhopadhyay, *A New Approach to Predicting Bankruptcy: Combining DEA and Multi-Layer Perceptron*, „International Journal of Computer Science Issues” 2012, Vol. 9, Issue 4, No. 2, s. 71–78.

⁵ Stało się to możliwe dzięki opracowaniu pierwszych wskaźników finansowych oraz ich sklasyfikowaniu w poprzednich dekadach. Zob. T. Korol, *Nowe podejście do analizy wskaźnikowej w przedsiębiorstwie*, Wolters Kluwer, Warszawa 2013, s. 15.

⁶ M. Akers, J. Bellovary, D. Giacomino, *A Review of Bankruptcy Prediction Studies: 1930–Present*, „Journal of Financial Education” 2007, Vol. 33, s. 2–3.

⁷ R. Smith, A. Winakor, *A Test Analysis of Unsuccessful Industrial Companies*, Bureau of Business Research Bulletin No. 31, University of Illinois, Urbana 1930.

dego przedsiębiorstwa, co rodzi konieczność uwzględnienia specyfiki branżowej we wszystkich analizowanych przypadkach. Pewną nowością było zastosowanie w 1962 r. przez N. Jackendoffa podejścia polegającego na podzieleniu analizowanych firm na dwie grupy – zyskownych oraz niezyskownych – a następnie określeniu, jakie wartości wskaźników finansowych są dla nich charakterystyczne⁸.

Najbardziej rozwinięta forma jednoczynnikowego modelu służącego do prognozowania upadłości przedsiębiorstw została jednak opracowana 4 lata później przez W. Beavera⁹. Podobnie jak we wcześniejszych badaniach, obliczył on 30 wskaźników finansowych dla 79 firm kontynuujących swoją działalność na rynku oraz 79 firm, które upadły, dzieląc je na 38 sektorów. Nową jakością wniesioną przez to badanie było jednoczesne zastosowanie trzech różnych metod analizy jednoczynnikowej (testu klasyfikacji dychotomicznej, analizy profili oraz analizy prawdopodobieństwa), w tym również podejścia bayesowskiego, co – poza stworzeniem możliwości systematycznego oszacowania zdolności predykcyjnych wykorzystywanych wskaźników finansowych w zakresie przewidywania bankructwa – pozwalało na określenie prawdopodobieństwa upadłości podmiotu gospodarczego przy określonej wielkości danego wskaźnika finansowego¹⁰. Wykazano co najmniej 90-procentową skuteczność w przypadku relacji zysku netto do całkowitego zadłużenia, relacji zysku netto do przychodów ze sprzedaży, relacji zysku netto do kapitałów własnych, relacji salda przepływów pieniężnych do całkowitego zadłużenia, a także relacji salda przepływów pieniężnych do sumy aktywów¹¹. Dokonana przez E.J. Beavera klasyfikacja miała charakter dychotomiczny – na jej podstawie określano jedynie, czy przedsiębiorstwo jest stabilne finansowo, czy zagrożone upadłością – przez co zastosowany model można określić jako dyskryminacyjny¹². Jego zaletą była zdolność do przewidywania bankructwa z nawet 5-letnim wyprzedzeniem¹³.

⁸ N. Jackendoff, *A study of published industry financial and operating ratios*, Bureau of Economic and Business Research, Temple University, Philadelphia 1962.

⁹ W.H. Beaver, *Financial Ratios as Predictors of Failure*, „Journal of Accounting Research” 1966, Vol. 4, s. 71–111.

¹⁰ J. Ansell, Y.C. Hu, *Developing Financial Distress Prediction Models: A Study of US, Europe and Japan Retail Performance*, College of Humanities and Social Science, Management School and Economics, University of Edinburgh, Edinburgh 2006, s. 3.

¹¹ M. Akers, J. Bellovary, D. Giacomino, op.cit., s. 4.

¹² E.J. Blocher, L.J. Ko, P.P. Lin, *Prediction of Corporate Financial Distress: An Application of the Composite Rule Induction System*, „The International Journal of Digital Accounting Research” 2001, Vol. 1, No. 1, s. 71.

¹³ J. Ansell, Y.C. Hu, op.cit., s. 3.

Wielowymiarowe modele dyskryminacyjne

W części swojego artykułu poświęconej rekomendacjom odnośnie do kierunku dalszych badań E.J. Beaver wskazał na możliwość przeprowadzenia analizy wielowymiarowej, uwzględniającej w sposób syntetyczny kilka różnych aspektów działalności przedsiębiorstwa w celu jeszcze lepszej oceny jego kondycji finansowej. Wieloczynnikowe modele dyskryminacyjne były z powodzeniem wykorzystywane m.in. w naukach przyrodniczych już od lat 30. XX w., jednak pierwsze próby ich wykorzystania do badania sytuacji podmiotów gospodarczych zakończyły się niepowodzeniem, pojedyncze wskaźniki finansowe okazały się bowiem skuteczniejszymi predyktorami upadłości firm niż złożone indykatory¹⁴. Istotą wieloczynnikowego modelu dyskryminacyjnego jest przyporządkowanie określonej cechy jakościowej badanemu obiektowi na podstawie szeregu znanych wartości cech ilościowych. W odniesieniu do przedsiębiorstw zastosowanie tej metody sprowadza się najczęściej do określenia kombinacji wielkości wskaźników finansowych typowych dla przedsiębiorstw, które upadły, a także dla kontynuujących działalność. Funkcja dyskryminacyjna może zostać wyrażona w następujący sposób:

$$Z = v_1x_1 + v_2x_2 + \dots + v_nx_n, \quad (1)$$

gdzie x_1, x_2, \dots, x_n oznaczają zmienne występujące w modelu, v_1, v_2, \dots, v_n to współczynniki dyskryminacyjne przyporządkowane do zmiennych, a Z to ostateczny współczynnik dyskryminacyjny, od którego wartości jest uzależnione przyporządkowanie analizowanego obiektu (przedsiębiorstwa) do określonej grupy¹⁵.

Pierwszy udany wielowymiarowy model dyskryminacyjny został opracowany przez E. Altmana w 1968 r. Jego próba badawcza składała się z 66 przedsiębiorstw, podzielonych po równo na dwie grupy – bankrutów i niebankrutów¹⁶. Na ich podstawie zostały oszacowane parametry dyskryminacyjne dla pięciu wskaźników finansowych ujętych w jednym równaniu:

$$Z = 0,012x_1 + 0,014x_2 + 0,033x_3 + 0,006x_4 + 0,999x_5, \quad (2)$$

¹⁴ W.H. Beaver, op.cit., s. 100.

¹⁵ E.I. Altman, *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*, „Journal of Finance” 1968, Vol. 23, No. 4, s. 592.

¹⁶ E.J. Blocher, L.J. Ko, P.P. Lin, op.cit., s. 71.

gdzie x_1 – relacja kapitału obrotowego do sumy aktywów;

x_2 – relacja zatrzymanego zysku (straty) do sumy aktywów;

x_3 – relacja EBIT do sumy aktywów;

x_4 – relacja rynkowej kapitalizacji do księgowej wartości całkowitego zadłużenia;

x_5 – relacja przychodów ze sprzedaży do sumy aktywów.

Zastosowanie takiego modelu pozwalało na jednoczesne uwzględnienie kilku kluczowych czynników determinujących kondycję finansową przedsiębiorstwa oraz stopień, w jakim było ono zagrożone upadłością. Każdy z wykorzystanych wskaźników dotyczył innego aspektu działalności przedsiębiorstwa: x_1 odzwierciedlał relatywną wielkość płynnych aktywów, x_2 był miarą skumulowanej zyskowości spółki, x_3 określał produktywność aktywów znajdujących się w posiadaniu podmiotu gospodarczego, x_4 odpowiadał na pytanie, o ile może zmaleć rynkowa wartość spółki, zanim kwota zobowiązań finansowych zacznie ją przewyższać, podczas gdy x_5 odzwierciedlał zdolność firmy do efektywnego funkcjonowania na konkurencyjnym rynku¹⁷. Niewątpliwą przewagą tego podejścia nad prostą analizą wskaźnikową jest to, że tworzy ono bardziej całościowy obraz sytuacji, zarazem jednak dając łatwy do interpretacji wynik. W pierwszym modelu E. I. Altmana wszystkie przedsiębiorstwa, dla których wskaźnik Z wyniósł mniej niż 1,81, zostały przyporządkowane do grupy bankrutów, podczas gdy przedsiębiorstwa ze wskaźnikiem Z powyżej wartości 2,99 zostały potraktowane jako bezpieczne, żadne z badanych przedsiębiorstw nie ogłosiło bowiem upadłości przy takim poziomie syntetycznego wskaźnika dyskryminacyjnego. Zakres pomiędzy 1,81 a 2,99 został natomiast potraktowany jako „szara strefa” niepewności, w której istnieje możliwość bankructwa firmy, lecz nie jest ono przesądzone. Jako poziom wskaźnika Z , który najlepiej rozgranicza spółki upadłe od kontynuujących działalność, wyznaczono 2,675 – w trakcie jednego roku pozwalał na przewidzenie bankructwa w 95% przypadków. Gorzej prezentowały się jednak zdolności predykcyjne pierwszego modelu E. I. Altmana w dłuższej perspektywie czasowej. Z 2-letnim wyprzedzeniem przewidziano z powodzeniem 72% upadłości, z 3-letnim – 48%, z 4-letnim – 29%, a z 5-letnim – 36%¹⁸.

Model E. I. Altmana szybko zyskał dużą popularność, przyczyniając się zarazem do upowszechnienia się metod analizy wielowymiarowej. W kolejnych latach poddawano go kolejnym rewizjom (najistotniejsze nastąpiły w latach 1977 i 2000)

¹⁷ E. I. Altman, *Financial ratios...*, op.cit., s. 594–596.

¹⁸ Ibidem, s. 602–607.

w celu: zwiększenia jego mocy predykcyjnej, dostosowania do specyfiki poszczególnych sektorów gospodarki oraz rynków, a także zaadaptowania do potrzeb oceny wiarygodności kredytowej przedsiębiorstw (przyporządkowanie ratingów kredytowych do określonych wartości wskaźnika Z)¹⁹. Począwszy od lat 90. XX w., zaczęły również powstawać wielowymiarowe modele dyskryminacyjne przystosowane do warunków funkcjonowania polskich przedsiębiorstw, uwzględniające specyfikę krajowych konwencji księgowych. Można do nich zaliczyć m.in.: modele E. Mączyńskiej²⁰, A. Hołdy²¹, J. Gajdki i D. Stosa²² oraz B. Prusaka²³.

Modele regresji

Do prognozowania upadłości podmiotów gospodarczych mogą również zostać wykorzystane metody ekonometryczne. Najwięcej cech wspólnych z klasyczną analizą wielowymiarową można dostrzec w liniowych modelach prawdopodobieństwa. Są to modele regresji, w których występuje binarna zmienna objaśniana określająca, czy dane przedsiębiorstwo jest bankrutem, czy nim nie jest. Regresorami (zmiennymi objaśniającymi) modelu są natomiast odpowiednio dobrane wartości wskaźników finansowych opisujących sytuację badanych przedsiębiorstw. Uzyskany w efekcie estymacji modelu współczynnik dyskryminacyjny mówi o prawdopodobieństwie upadłości danej firmy. Zastosowanie liniowego modelu prawdopodobieństwa sprowadza się zatem do stworzenia oraz oszacowania parametrów nowego wieloczynnikowego modelu określającego, w jakim stopniu zmiana wartości poszczególnych wskaźników finansowych wpływa na ryzyko bankructwa podmiotu gospodarczego²⁴.

¹⁹ E. I. Altman, *Predicting Financial Distress Of Companies: Revisiting The Z-Score And Zeta*, Handbook of Research Methods and Applications in Empirical Finance 09/2000, s. 7–36.

²⁰ E. Mączyńska, *Ocena kondycji przedsiębiorstwa (uproszczone metody)*, „Życie Gospodarcze” 1994, nr 38, s. 42–45.

²¹ A. Hołda, *Prognozowanie bankructwa jednostki w warunkach gospodarki polskiej z wykorzystaniem funkcji dyskryminacyjnej Z_{it}* , „Rachunkowość” 2011, nr 5, s. 306–310.

²² J. Gajdka, D. Stos, *Ocena kondycji finansowej polskich spółek publicznych w okresie 1998–2001*, w: *Zarządzanie finansami: mierzenie wyników i wycena przedsiębiorstwa*, red. D. Zarzecki, t. 1, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2003, s. 197–206.

²³ B. Prusak, *Nowoczesne metody prognozowania zagrożenia finansowego przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2005.

²⁴ P. Theodossiou, *Alternative Models for Assessing the Financial Condition of Business in Greece*, „Journal of Business Finance & Accounting” 1991, Vol. 18(5), s. 701–702.

Poza modelami liniowymi do określenia prawdopodobieństwa upadłości firmy wykorzystuje się także modele logitowe i probitowe. W modelu logitowym dychotomiczną zmienną objaśnianą jest logarytm prawdopodobieństwa wystąpienia bankructwa lub jego braku. Uzyskuje się go w wyniku przekształcenia liniowej funkcji prawdopodobieństwa w jego logistyczną kumulatywną funkcję²⁵ poprzez dodanie do liniowego deterministycznego komponentu części stochastycznej o zerowej średniej i wariancji²⁶. Jednym z najważniejszych przykładów zastosowania regresji logistycznej do prognozowania upadłości było badanie J. Ohlsona z 1980 r.²⁷ W jego modelu logarytm prawdopodobieństwa upadłości przedsiębiorstwa i jej braku miał następującą formę:

$$l(\beta) = \sum_{i \in S_1} \log P(X_i, \beta) + \sum_{i \in S_2} \log(1 - P(X_i, \beta)), \quad (3)$$

gdzie X_i oznacza wektor predyktorów i -tej obserwacji, β jest wektorem nieznanymi parametrów funkcji, $P(X_i, \beta)$ to prawdopodobieństwo bankructwa dla danych X_i i β , a S_1 i S_2 to indeksy grup – odpowiednio – bankrutów i przedsiębiorstw kontynuujących działalność²⁸.

Moc predykcyjna modeli logitowych może zostać wzmocniona dzięki uwzględnieniu dodatkowych zmiennych nie pochodzących ze sprawozdań finansowych, takich jak wskaźniki bazujące na rynkowym kursie akcji badanej spółki oraz wskaźniki makroekonomiczne²⁹. Słabością modeli logitowych, której nie eliminują powyższe udoskonalenia, jest jednak to, że analizowane przypadki upadłości firm są na tyle rzadkie, że są obserwacjami odstającymi, co narusza istotnie założenia regresji logistycznej oraz może prowadzić do niespójności przy szacowaniu parametrów regresji dla maksymalnego prawdopodobieństwa. Konsekwencją relatywnej rzadkości upadłości jest również to, że nawet stosunkowo słaby model może pozornie cechować się wysoką skutecznością³⁰. Przykładem zastosowania modelu

²⁵ M.A. Aziz, H.A. Dar, *Predicting corporate bankruptcy: where we stand?*, „Corporate Governance” 2006, Vol. 6, No. 1, s. 20.

²⁶ P. Theodossiou, op.cit., s. 702.

²⁷ R.P. Hauser, D. Booth, *Predicting Bankruptcy with Robust Logistic Regression*, „Journal of Data Science” 2011, Vol. 9, No. 4, s. 567.

²⁸ J.A. Ohlson, *Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy*, „Journal of Accounting Research” 1980, Vol. 18, No. 1, s. 117.

²⁹ A.C.Y. Christidis, A. Gregory, *Some New Models for Financial Distress Prediction in the UK*, Centre for Finance and Investment Discussion Paper No. 10/04, University of Exeter, 2010.

³⁰ R.P. Hauser, D. Booth, op.cit., s. 566.

logitowego do prognozowania zagrożenia finansowego polskich przedsiębiorstw jest badanie M. Gruszczyńskiego z 2003 r.³¹

Pod względem konstrukcji i interpretacji modele probitowe są podobne do modeli logitowych. Najistotniejszą różnicą pomiędzy nimi jest to, że w modelach probitowych prawdopodobieństwa wystąpienia określonych zdarzeń odpowiadają wartościom dystrybuanty rozkładu normalnego, a nie – jak w przypadku modeli logitowych – wartościom dystrybuanty rozkładu logistycznego³².

Sieci neuronowe

Sieci neuronowe można zdefiniować jako nieliniowe algorytmy służące do przetwarzania danych liczbowych. Ich konstrukcja jest wzorowana na ludzkim układzie nerwowym, w szczególności mózgu, o czym świadczy ich zdolność do rozpoznawania schematów oraz to, że mają cechy systemów uczących się. Sieć neuronowa jest zbiorem silnie wzajemnie ze sobą powiązanych sztucznych neuronów, podzielonych na podgrupy, określane jako warstwy³³. Począwszy od lat 90. XX w., sztuczne sieci neuronowe są również wykorzystywane do prognozowania upadłości przedsiębiorstw. Ich rosnąca popularność wynika z możliwości uwzględnienia nieliniowości determinantów bankructwa. Sztuczne sieci neuronowe znajdują zastosowanie m.in. w modelach oceny wiarygodności kredytowej wykorzystywanych przez agencje ratingowe³⁴.

Najpopularniejszym rodzajem sieci neuronowej jest perceptron wielowarstwowy. Każdy jej element pobiera dane wejściowe lub przekazywane z poprzedniej warstwy, a następnie, po ich uprzednim przetworzeniu z wykorzystaniem funkcji aktywacyjnej, przekazuje je dalej. Sztuczne sieci neuronowe uczą się dzięki istnieniu algorytmów uczących się opartych m.in. na funkcji kosztów, wyrażonych jako suma kwadratów błędów w całej sieci, które muszą być minimalizowane. To

³¹ M. Gruszczyński, *Modele mikroekonometrii w analizie i prognozowaniu zagrożenia finansowego przedsiębiorstw*, Working Papers, nr 34, PAN, 2003, s. 1–31.

³² B. Batóg, K. Wawrzyniak, *Modele probitowe i logitowe jako podstawa systemu diagnoz na przykładzie sektorów warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego”, nr 415, „Prace Katedry Ekonometrii i Statystyki”, nr 16, Szczecin 2005, s. 32.

³³ F. Ebadi, A.A. Kasgari, S.H. Salehnezhad, *The Bankruptcy Prediction by Neural Networks and Logistic Regression*, „International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences” 2013, Vol. 3, No. 4, s. 148.

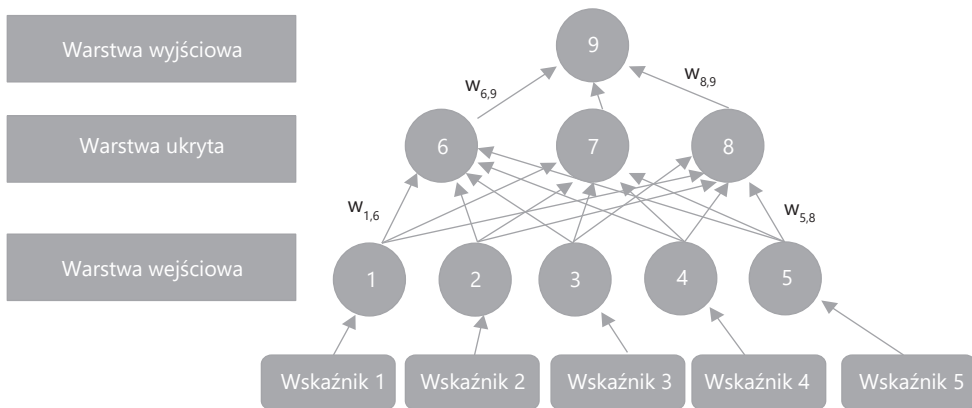
³⁴ A.F. Atiya, *Bankruptcy Prediction for Credit Risk Using Neural Networks: A Survey and New Results*, „IEEE Transactions On Neural Networks” 2001, Vol. 12, No. 4, s. 930.

zaś determinuje zmiany wag przypisanych do poszczególnych synaps, skutkując stopniową poprawą zdolności predykcyjnych modelu opartego na sieciach neuronowych³⁵. Wielkość błędów może zostać określona na etapie szkolenia sieci neuronowej dzięki temu, że model jest zasilany jednocześnie zarówno wartościami wejściowymi (wielkościami wskaźników finansowych danego przedsiębiorstwa), jak i przyporządkowanymi do nich empirycznymi wartościami wyjściowymi (zmienna jakościowa „bankrut” lub „niebankrut”). Ogólny wzór na wartość wyjściową neuronu można wyrazić w następujący sposób:

$$y_j = \sum_{i=1}^n f(w_{ij}x_i) + b_j, \quad (4)$$

gdzie w_{ij} jest wagą współczynnika neuronu i połączonego z neuronem j , n to liczba wejść do każdego neuronu w sieci, b_j oznacza dodatkowy wektor przyspieszający proces uczenia się poprzez dodanie stałej wielkości do wartości końcowej, a $f(w_{ij}x_i)$ to funkcja aktywacji³⁶.

Rysunek 2. Schemat wielowarstwowej sieci neuronowej wykorzystywanej do prognozowania upadłości przedsiębiorstw



Źródło: opracowanie własne na podstawie: X. Brédart, *Bankruptcy Prediction Model Using Neural Networks*, „Accounting and Finance Research” 2014, Vol. 3, No. 2, s. 125.

³⁵ X. Brédart, *Bankruptcy Prediction Model Using Neural Networks*, „Accounting and Finance Research” 2014, Vol. 3, No. 2, s. 126.

³⁶ F. Ebadi, A.A. Kasgari, S.H. Salehnezhad, op.cit., s. 149.

W procesie uczenia się sieci neuronowej nie należy wykorzystywać całego dostępnego zbioru obserwacji, może to bowiem doprowadzić do wystąpienia nadmiernego dopasowania modelu do danych, w efekcie czego zmniejszyłaby się jego faktyczna zdolność predykcyjna. Zalecany jest podział zbioru danych na trzy części, wykorzystywane kolejno do szkolenia sieci, walidacji modelu, a na końcu do oceny możliwości dokonywania generalizacji na jego podstawie³⁷.

Alternatywne metody prognozowania bankructwa

Jednym z mankamentów wieloczynnikowych modeli dyskryminacyjnych jest to, że nie uwzględniają możliwych przekształceń struktury ich poszczególnych składowych. Zastosowanie metody CUSUM (ang. *multivariate cumulative sum*) pozwala na wykrycie tych zmian³⁸. Procedura ta może również znaleźć swoje zastosowanie w odniesieniu do przewidywania upadłości podmiotów gospodarczych, przyczyniając się do zwiększenia mocy predykcyjnej istniejących modeli. Stopniowe pogarszanie się jednego lub kilku ważnych wskaźników finansowych, nawet w przypadku jednoczesnej poprawy pozostałych indyktorów (co niwelowałoby ewentualny wpływ zachodzących przemian na wartość wskaźnika Z), może być bowiem pierwszym symptomem późniejszych trudności finansowych przedsiębiorstwa. CUSUM sygnalizuje takie zmiany strukturalne w szeregach czasowych, odróżniając zarazem trwałe tendencje wzrostowe lub spadkowe od tymczasowych odchyłeń. Jego dodatkową zaletą jest możliwość ukształtowania jego konstrukcji w taki sposób, by miał „krótką pamięć” w odniesieniu do wysokich wyników finansowych z przeszłości oraz „długą pamięć” w stosunku do złych wyników przedsiębiorstwa, co pozwala na bardziej wiarygodne odwzorowanie wpływu niekorzystnych zdarzeń na sytuację podmiotów gospodarczych³⁹.

Innym podejściem do przewidywania upadłości przedsiębiorstw jest analiza stosowanych przez nie strategii zarządzania środkami pieniężnymi. Jest ona oparta na założeniu, że firmy doświadczające poważnych trudności finansowych zarządzają swoimi przepływami i zasobami gotówkowymi w nietypowy sposób, co pozwala na odróżnienie ich od spółek, których sytuacja jest stabilna. W praktyce

³⁷ X. Brédart, op.cit., s. 126.

³⁸ D. Hawkins, P. Qiu, *A Nonparametric Multivariate Cumulative Sum Procedure for Detecting Shifts in All Directions*, „Journal of the Royal Statistical Society” 2003, Series D (The Statistician), Vol. 52, No. 2, s. 151.

³⁹ E. Kahya, P. Theodossiou, *Predicting Corporate Financial Distress: A Time-Series CUSUM Methodology*, „Review of Quantitative Finance and Accounting” 1999, Vol. 13, No. 4, s. 323–324.

to podejście może zostać zastosowane poprzez wyznaczenie optymalnej średniej długookresowej wielkości rezerw gotówkowych dla badanego przedsiębiorstwa na podstawie jednego z istniejących modeli popytu na pieniądź (np. model Baumola–Tobina), a następnie przeprowadzenie analizy zmian odchylenia wielkości faktycznych zasobów pieniężnych spółki względem pożądaných wartości z wykorzystaniem modelu dostosowań częściowych⁴⁰. W podobny sposób mogą być również analizowane zmiany wielkości poszczególnych kategorii aktywów i pasywów⁴¹. W ramach niektórych podejść do prognozowania zagrożenia bankrutwem wykorzystuje się to podejście do określenia optymalnej struktury bilansu, a następnie analizuje odchylenia względem tego stanu⁴².

Do nurtu wykorzystywania rozwiązań opartych na sztucznej inteligencji w obszarach, gdzie dominowały wcześniej tradycyjne metody statystyczne, należy również metoda prognozowania bankrutwa podmiotów biznesowych na podstawie algorytmów genetycznych. Są to – wzorowane na darwinowskim procesie ewolucji oraz korzystające z zapożyczonych z nauk przyrodniczych terminów – stochastyczne techniki wyszukiwania, które cechuje szczególnie wysoka skuteczność w rozwiązywaniu wieloparametrowych problemów optymalizacyjnych, w których funkcja celu jest poddana licznym twardym i miękkim warunkom ograniczającym. W odróżnieniu od konwencjonalnych nieliniowych technik optymalizacji, algorytmy genetyczne analizują jednocześnie cały zbiór rozwiązań, ograniczając prawdopodobieństwo nadmiernego dopasowania modelu do lokalnych optimum⁴³, zamiast dokonywać przyrostowych zmian w odniesieniu do pojedynczego rozwiązania. Ich działanie polega na losowym wygenerowaniu „osobników”, tj. zbioru genetycznych struktur zwanych chromosomami, zawierających w sobie potencjalne rozwiązania, po czym za pomocą tzw. funkcji przystosowania oceniana jest trafność poszczególnych uzyskanych rozwiązań. Najlepsze rozwiązania przenosi się do następnego zbioru (generacji), podczas gdy pozostałe są eliminowane. Następnie pozostałe rozwiązania są łączone ze sobą w pary, w wyniku czego powstają nowe kombinacje dotychczasowych rozwiązań. Proces ten, wzorowany na występującym w przyrodzie doborze naturalnym, jest uzupełniany o mutacje, tj. losowe

⁴⁰ E.K. Laitinen, T. Laitinen, *Cash Management Behavior and Failure Prediction*, „Journal of Business Finance & Accounting” 1998, Vol. 25, No. 7–8, s. 895–900.

⁴¹ H. Theil, *On the Use of Information Theory in Concepts in the Analysis of Financial Statements*, „Management Science” 1969, Vol. 15, No. 9, s. 461–462.

⁴² M.A. Aziz, H.A. Dar, op.cit., s. 22.

⁴³ Y.J. Lee, K.S. Shin, *A genetic algorithm application in bankruptcy prediction modelling*, „Expert Systems with Applications” 2002, Vol. 23, No. 3, s. 321–323.

zmiany składowych części rozwiązań, powodujące, że w populacji pojawiają się cechy, które wcześniej w niej nie występowały. Jeżeli zmiany te mają korzystny wpływ na skuteczność modelu, w drodze ewolucji ulegają one stopniowemu upowszechnieniu w kolejnych generacjach⁴⁴. W odniesieniu do prognozowania bankructwa przedsiębiorstw algorytmy genetyczne mogą być wykorzystane do określenia niebezpiecznych przedziałów wartości poszczególnych wskaźników finansowych spółki stanowiących podstawę do opracowania zbioru reguł oceny sytuacji przedsiębiorstwa. Przykładowy wynik uzyskany po zastosowaniu algorytmu genetycznego może mieć następującą formę: „Jeżeli wskaźnik zadłużenia jest większy niż 1,50, a wskaźnik szybkiej płynności mniejszy niż 0,35, to przedsiębiorstwo jest zagrożone upadłością”⁴⁵.

Podsumowanie

Metody prognozowania bankructwa przedsiębiorstw są stale poddawane udoskonaleniom oraz licznym przekształceniom. Największym przełomem w ich rozwoju było opracowanie przez E.I. Altmana pierwszego skutecznego wieloczynnikowego modelu dyskryminacyjnego. Zdecydowana większość późniejszych modeli stanowi bowiem próbę stworzenia jego lepszej wersji, która miałaby jeszcze większą moc predykcyjną. Choć są stosowane coraz bardziej złożone narzędzia, takie jak modele regresji logistycznej i probitowej oraz sztuczne sieci neuronowe, ich istotą wciąż pozostaje dojście do takiego równania dyskryminacyjnego (złożonego z wartości kilku wskaźników finansowych oraz przyporządkowanych do nich parametrów), które wobec większej liczby przypadków pozwalałoby na trafne przewidzenie upadłości firmy. Stosunkowo nietrudno jest stworzyć model dla odpowiednio wąskiej grupy podmiotów gospodarczych, który odznaczałby się większą precyzją niż najpopularniejsze modele spotkane w literaturze światowej. Kosztem nadmiernego dopasowania do badanej próby jest jednak ograniczenie uniwersalności modelu. Immanentną słabością istniejących modeli jest również ich stosunkowo niska skuteczność w przewidywaniu bankructwa z kilkuletnim lub większym wyprzedzeniem. Dobra bieżąca sytuacja finansowa przedsiębiorstwa nie gwarantuje jednak tego, że będzie ona się stale utrzymywać, zaś firmy prze-

⁴⁴ N. Gordini, *A genetic algorithm approach for SMEs bankruptcy prediction: Empirical evidence from Italy*, „Expert Systems with Applications” 2014, Vol. 41, No. 14, s. 6435.

⁴⁵ Y.J. Lee, K.S. Shin, op.cit., s. 324.

żyjące w danym momencie kryzys nie są skazane na upadłość, jeżeli zostaną wprowadzone właściwe programy naprawcze. Aby skuteczniej prognozować przyszłość podmiotów gospodarczych w dłuższym horyzoncie czasowym, konieczne byłoby zatem trafne przewidywanie decyzji ich zarządów w kolejnych latach, czego nie można dokonać na podstawie bieżących i historycznych danych finansowych, które stanowią wyłączny wsad do opisywanych modeli.

Bibliografia

- Akers M., Bellovary J., Giacomino D., *A Review of Bankruptcy Prediction Studies: 1930–Present*, „Journal of Financial Education” 2007, Vol. 33, s. 1–42.
- Altman E.I., *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy*, „Journal of Finance” 1968, Vol. 23, No. 4, s. 589–609.
- Altman E.I., *Predicting Financial Distress Of Companies: Revisiting The Z-Score And Zeta*, Handbook of Research Methods and Applications in Empirical Finance 09/2000, s. 7–36.
- Ansell J., Hu Y.C., *Developing Financial Distress Prediction Models: A Study of US, Europe and Japan Retail Performance*, College of Humanities and Social Science, Management School and Economics, University of Edinburgh, Edinburgh 2006.
- Atiya A.F., *Bankruptcy Prediction for Credit Risk Using Neural Networks: A Survey and New Results*, „IEEE Transactions On Neural Networks” 2001, Vol. 12, No. 4, s. 929–935.
- Aziz M.A., Dar H.A., *Predicting corporate bankruptcy: where we stand?*, „Corporate Governance” 2006, Vol. 6, No. 1, s. 18–33.
- Batóg B., Wawrzyniak K., *Modele probitowe i logitowe jako podstawa systemu diagnoz na przykładzie sektorów warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego”, nr 415, „Prace Katedry Ekonometrii i Statystyki”, nr 16, Szczecin 2005, s. 29–42.
- Beaver W.H., *Financial Ratios as Predictors of Failure*, „Journal of Accounting Research” 1966, Vol. 4, s. 71–111.
- Ben Jabeur S., Fahmi Y., *Predicting business failure using data-mining methods*, IPAG Business School Working Paper 2014-308, s. 310–317.
- Blocher E.J., Ko L.J., Lin P.P., *Prediction of Corporate Financial Distress: An Application of the Composite Rule Induction System*, „The International Journal of Digital Accounting Research” 2001, Vol. 1, No. 1, s. 69–85.
- Bredart X., *Bankruptcy Prediction Model Using Neural Networks*, „Accounting and Finance Research” 2014, Vol. 3, No. 2, s. 124–128.

- Christidis A.C.Y., Gregory A., *Some New Models for Financial Distress Prediction in the UK*, Centre for Finance and Investment Discussion Paper No. 10/04, University of Exeter, 2010.
- Ebadi F., Kasgari A.A., Salehnezhad S.H., *The Bankruptcy Prediction by Neural Networks and Logistic Regression*, „International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences” 2013, Vol. 3, No. 4, s. 146–152.
- Gajdka J., Stos D., *Ocena kondycji finansowej polskich spółek publicznych w okresie 1998–2001*, w: *Zarządzanie finansami: mierzenie wyników i wycena przedsiębiorstwa*, red. D. Zarzecki, t. 1, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2003, s. 197–206.
- Gordini N., *A genetic algorithm approach for SMEs bankruptcy prediction: Empirical evidence from Italy*, „Expert Systems with Applications” 2014, Vol. 41, No. 14, s. 6433–6445.
- Gruszczyński M., *Modele mikroekonometrii w analizie i prognozowaniu zagrożenia finansowego przedsiębiorstw*, Working Papers nr 34, PAN, 2003, s. 1–31.
- Hauser R.P., Booth D., *Predicting Bankruptcy with Robust Logistic Regression*, „Journal of Data Science” 2011, Vol. 9, No. 4, s. 565–584.
- Hawkins D., Qiu P., *A Nonparametric Multivariate Cumulative Sum Procedure for Detecting Shifts in All Directions*, „Journal of the Royal Statistical Society” 2003, Series D (The Statistician), Vol. 52, No. 2, s. 151–164.
- Hołda A., *Prognozowanie bankructwa jednostki w warunkach gospodarki polskiej z wykorzystaniem funkcji dyskryminacyjnej Z_{HT}* , „Rachunkowość” 2001, nr 5, s. 306–310.
- Jackendoff N., *A study of published industry financial and operating ratios*, Bureau of Economic and Business Research, Temple University, Philadelphia 1962.
- Kahya E., Theodossiou P., *Predicting Corporate Financial Distress: A Time-Series CUSUM Methodology*, „Review of Quantitative Finance and Accounting” 1999, Vol. 13, No. 4, s. 323–345.
- Karmaker B.R., Narsaria A., Tiwari S., Mukhopadhyay A., *A New Approach to Predicting Bankruptcy: Combining DEA and Multi-Layer Perceptron*, „International Journal of Computer Science Issues” 2012, Vol. 9, Issue 4, No. 2, s. 71–78.
- Korol T., *Nowe podejście do analizy wskaźnikowej w przedsiębiorstwie*, Wolters Kluwer, Warszawa 2013.
- Laitinen E.K., Laitinen T., *Cash Management Behavior and Failure Prediction*, „Journal of Business Finance & Accounting” 1998, Vol. 25, No. 7–8, s. 893–919.
- Lee Y.J., Shin K.S., *A genetic algorithm application in bankruptcy prediction modelling*, „Expert Systems with Applications” 2002, Vol. 23, No. 3, s. 321–328.
- Mączyńska E., *Ocena kondycji przedsiębiorstwa (uproszczone metody)*, „Życie Gospodarcze” 1994, nr 38, s. 42–45.
- Ohlson J.A., *Financial Ratios and the Probabilistic Prediction of Bankruptcy*, „Journal of Accounting Research” 1980, Vol. 18, No. 1, s. 109–131.

- Prusak B., *Nowoczesne metody prognozowania zagrożenia finansowego przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa 2005.
- Ross S., Hillier D., Westerfield R., Jaffe J., Jordan B., *Corporate Finance*, McGraw-Hill, Maidenhead 2010.
- Smith R., Winakor A., *A Test Analysis of Unsuccessful Industrial Companies*, Bureau of Business Research Bulletin No. 31, University of Illinois, Urbana 1930.
- Theil H., *On the Use of Information Theory in Concepts in the Analysis of Financial Statements*, „Management Science” 1969, Vol. 15, No. 9, s. 459–480.
- Theodossiou P., *Alternative Models for Assessing the Financial Condition of Business in Greece*, „Journal of Business Finance & Accounting” 1991, Vol. 18(5), s. 697–720.
- Wruck K.H., *Financial distress: reorganization and organization efficiency*, „Journal of Financial Economics” 1990, Vol. 27, s. 419–444.

Rozdział 4

BRANŻA FOTOGRAFII ANALOGOWEJ – JAK ZWYCIĘŻYĆ I JAK PRZEGRĄĆ W KONFRONTACJI Z PRZEŁOMOWĄ INNOWACJĄ?

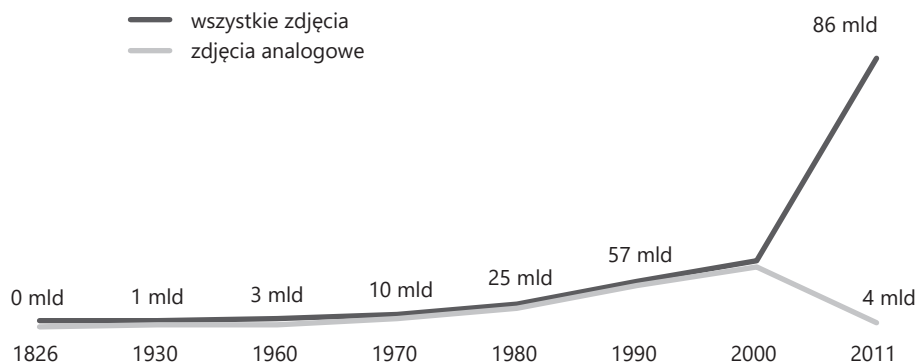
Historia branży fotograficznej

Jeszcze 20–25 lat temu technologia analogowa była dominującym standardem w fotografii, dziś tylko zapaleni amatorzy oraz ambitni profesjonalści wykonują zdjęcia w tej technologii. Rynek wart dziesiątki miliardów dolarów w ciągu zaledwie kilku lat praktycznie przestał istnieć. Przyczyną kryzysu była rewolucja cyfrowa, a dostosowanie się do nowych warunków rynkowych wymagało zmiany nie tylko technologii, ale także sposobu działania, strategii i modelu biznesowego. Nie wszystkim przedsiębiorstwom z tej branży udało się przeżyć przełomową zmianę technologii. W niniejszym rozdziale opisano dwa wielkie przedsiębiorstwa tej branży: przegranym okazał się Kodak, a wygranym Fujifilm.

Branża fotograficzna narodziła się w pierwszej połowie XIX w. i początkowo robienie zdjęć było kosztownym luksusem zarezerwowanym dla nielicznych. W krótkim czasie, dzięki stworzeniu prostego w obsłudze amatorskiego aparatu fotograficznego oraz łatwego sposobu wywoływania zdjęć, fotografia stała się popularna. Branża fotografii analogowej rozwijała się pomyślnie aż do pojawienia się technologii cyfrowego rejestrowania obrazu w połowie lat 90. XX w. Konsumenci szybko zaakceptowali nowy standard ze względu na małą wagę oraz rozmiar, różnorodność funkcji, dużą pojemność oraz niższą cenę aparatów cyfrowych. Dodatkowo koszt wykonania jednego zdjęcia aparatem cyfrowym był znacznie niższy niż aparatem analogowym – jedno zdjęcie wykonane w technologii analogowej

kosztowało 56 centów, natomiast w cyfrowej tylko 4 centy¹. W 2011 r., zaledwie kilkanaście lat po wdrożeniu do fotografii nowej technologii, z 380 mld wykonanych rocznie zdjęć na świecie zaledwie 4 mld stanowiły zdjęcia analogowe. Historię rozwoju i załamania branży fotografii analogowej dobrze obrazuje wykres liczby wykonanych rocznie zdjęć, począwszy od upowszechnienia się wynalazku do współczesności.

Rysunek 3. Liczba rocznie wykonywanych zdjęć



Źródło: T. Loyd, *The Nature of Change*, <http://www.cultureshift.com/2015/02/the-nature-of-change.html> (10.03.2015).

Wartość rynku fotografii analogowej w jej szczytowym okresie przekraczała 30 mld dolarów. W Stanach Zjednoczonych w 1999 r. sprzedano najwięcej rolek filmu fotograficznego w historii, natomiast w 2000 r. najwięcej analogowych aparatów fotograficznych. Następny rok zarówno dla filmu fotograficznego, jak i dla aparatów analogowych był początkiem końca – zanotowano dramatyczny spadek sprzedaży. W 2003 r. liczba sprzedanych cyfrowych aparatów fotograficznych po raz pierwszy przewyższyła sprzedaż aparatów analogowych, a w drugiej połowie pierwszej dekady XXI w. branża fotografii analogowej przestała praktycznie istnieć².

Przed pojawieniem się fotografii cyfrowej rynek był zdominowany przez dwa globalne koncerny – Eastman Kodak Company oraz Fujifilm Corporation. Ich łączny udział w globalnym rynku oscylował w różnych latach między 66%

¹ J. Nielson, *Story of Kodak: How They Could Saved the Business*, <http://www.theinnovativemanager.com/story-of-kodak> (10.03.2015).

² Ibidem.

a 77%. Oprócz nich na rynku fotograficznym działało także kilka podmiotów regionalnych, które z jednej strony były ich podwykonawcami, a z drugiej – produkowały produkty pod markami własnymi (np. Agfa, 3M-Ferrania, Hasselblad). Przez długie lata zdecydowanym liderem globalnego rynku fotografii analogowej był Kodak. W połowie lat 90. XX w. jego dominacja została przełamana przez japońskiego konkurenta, który znacząco zwiększył sprzedaż i zbliżył się do amerykańskiego giganta. Było to możliwe dzięki zajęciu przez Fujifilm lepszej pozycji konkurencyjnej na rynku amerykańskim – Japończykom udało się przekonać amerykańskich konsumentów do wysokiej jakości swoich produktów i rozszerzyć kanały dystrybucji (współpraca z Wal-Mart Stores). Utrata przez Kodaka dominacji na rynku amerykańskim nie została zrekompensowana wzrostem jego udziału w innych rynkach, zwłaszcza w rynku japońskim. Pod koniec XX w. obie firmy osiągnęły podobny poziom przychodów ze sprzedaży, ale w dalszym ciągu liderem globalnym pozostawał Kodak. Po raz pierwszy Fujifilm osiągnął wyższe niż Kodak przychody ze sprzedaży w 2001 r. i od tego momentu przewaga japońskiej firmy nad amerykańskim konkurentem stale wzrastała.

W nowym tysiącleciu, wraz z upowszechnieniem się fotografii cyfrowej, zmieniła się sytuacja konkurencyjna w branży. Pojawili się nowi globalni gracze, którzy wcześniej nie działali w branży fotograficznej, m.in. Sony i Nikon. Zdołali oni skutecznie opanować technologię cyfrową i zasypali rynek swoimi markowymi produktami. Zmian zasad gry rynkowej dokonały głównie podmioty spoza branży fotografii analogowej i to one zdobyły dogodną pozycję konkurencyjną na nowym rynku. Dawne przedsiębiorstwa z sektora fotografii analogowej albo zakończyły działalność, albo walczyły o przetrwanie.

Sprzedaż aparatów cyfrowych osiągnęła najwyższy poziom w 2007 r., kolejne lata przyniosły spadki³. Okres ten pokrywa się z pojawieniem się pierwszych iPhone'ów firmy Apple oraz popularyzacją innych smartfonów. Technologia cyfrowa jest dziś zagrożona przez rozwój technologii mobilnych. Łatwość robienia zdjęć telefonem komórkowym oraz ich wysoka jakość sprawiły, że coraz więcej osób rezygnuje z posiadania własnego aparatu fotograficznego. Tak jak kiedyś rewolucja cyfrowa wymusiła zmianę modeli biznesowych w branży fotografii analogowej, tak dziś rozwój technologii mobilnych prawdopodobnie wymusi zmianę działania przedsiębiorstw z branży fotografii cyfrowej.

W ostatnich latach fotografia analogowa powoli się odradza jako niszowy segment branży. Sentyment do fotografii analogowej widać nie tylko wśród

³ Ibidem.

profesjonalistów, ale także wśród amatorów fotografii. Coraz częściej słychać opinie, że świat cyfrowy, pozbawiając zdjęcia i filmy pewnej niedoskonałości, zabiera im wiele walorów artystycznych⁴. Wartość współczesnej branży fotografii analogowej stanowi tylko ułamek jej dawnej wartości. B. Liem (Fujifilm Corporation) podaje, że w Stanach Zjednoczonych produkcja w branży fotografii analogowej spadła o 98%⁵. Niemniej jednak powstała nisza jest na tyle duża, że przedsiębiorcom opłaca się produkować fotograficzne filmy analogowe. Obecnie w branży fotografii analogowej działa pięć firm: Kodak, Fujifilm, Ilford Photo, Lomography oraz Ferrania Film. Największym graczem w dalszym ciągu pozostaje Fujifilm, ale znaczenie pozostałych podmiotów, ze względu na model biznesu dostosowany do rozmiarów współczesnego rynku (produkcja na małą skalę), systematycznie wzrasta.

Przegrana walka Kodaka o utrzymanie pozycji lidera w branży fotograficznej

Kodak miał bardzo duży udział w powstaniu, a później także rozwoju technologii cyfrowej⁶. To właśnie w laboratorium amerykańskiego koncernu w latach 70. ubiegłego wieku powstał pierwszy na świecie aparat cyfrowy. O ile dla inżynierów było to niezwykle rozwiązanie, to kadra menedżerska nie była nim zachwycona. Projekt został odłożony na półkę i dopiero po 1981 r.⁷, kiedy właściciel marki Sony ogłosił wprowadzenie na rynek pierwszego aparatu cyfrowego Mavick⁸, powrócono do rozwoju technologii cyfrowej. Pomimo że wyniki wielu

⁴ Por. L. De Stefani, *The Future of Film Photography: Instant Toy Cameras and Small-Scale Labs*, <http://time.com/4011238/the-future-of-film-photography-instant-toy-cameras-and-small-scale-labs/> (25.02.2016); *Why does analogue still feel good in a digital world*, <http://theconversation.com/why-does-analogue-still-feel-good-in-a-digital-world-25609> (25.02.2016).

⁵ L. De Stefani, op.cit.

⁶ Firma Kodak posiadała ponad 1000 patentów, które od 2003 r. przyniosły ponad 3 mld dolarów zysku. Część patentów dotyczy także technologii cyfrowej i, jak twierdzą przedstawiciele firmy, technologia opatentowana przez Kodaka jest używana praktycznie w każdym aparacie cyfrowym oraz aparacie w telefonie komórkowym. W związku z tym Kodak prowadzi liczne spory prawne z takimi firmami jak: Apple, Samsung, HTC. Zob. *Kodak, legenda fotografii, ogłasza bankructwo*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Wydarzenia/kodak--legenda-fotografii--oglasza-bankructwo,23404,1> (10.03.2015).

⁷ C.H. Deutsch, *At Kodak, Some Old Thinks Are New Again*, <http://www.nytimes.com/2008/05/02/technology/02kodak.html> (10.03.2015).

⁸ A. Benicewicz-Miazga, E. Klauziński, A. Góra, *O fotografii. Historia, nurty, kierunki, mody, podziały*, „Kwartalnik Internetowy CKfoto.pl” 2009, nr 3, s. 6, http://ckfoto.pl/foldery/nurty_artykul.pdf (2.03.2015).

analiz potwierdzały tezę, że aparaty cyfrowe będą wypierać z rynku technologię analogową, przez długi czas obrazowanie cyfrowe nie było głównym obszarem inwestycyjnym w Kodaku. Jeszcze na początku lat 90. ubiegłego wieku, kiedy na prezesa został wybrany K.R. Whitmore, Kodak wciąż inwestował w rozwój fotografii analogowej, a nie cyfrowej⁹. Błąd zarządu Kodaka polegał na tym, że nie podjął decyzji o przestawieniu się na technologię cyfrową w chwili, kiedy została ona opracowana przez własnych inżynierów i nadawała się do komercjalizacji. Kodak podjął zachowawczą decyzję o produkcji aparatów hybrydowych, opartych zarówno na technologii analogowej, jak i cyfrowej. W 1996 r. wprowadzono system Advantix Preview, który był w zasadzie aparatem cyfrowym (umożliwiał podgląd wykonanych zdjęć), ale konieczne było posiadanie filmu fotograficznego oraz jego wywołanie. Rozwiązanie to nie spotkało się z akceptacją klientów. Inwestycje w technologię analogową zostały zmniejszone dopiero pod koniec lat 90. ubiegłego wieku, a dopiero na początku XXI w. podjęto decyzję o koncentracji na fotografii cyfrowej¹⁰. Była ona jednak spóźniona o kilka lat, ponieważ karty w branży fotografii cyfrowej zostały już rozdane, a Kodak nie znalazł się wśród jej liderów. Pieniądze wydane przez Kodaka na rozwój technologii obrazowania cyfrowego zostały zmarnowane z powodu braku umiejętności komercjalizacji tego wynalazku i lęku przed zmianą. Firma nie potrafiła wykorzystać innowacji własnych ani przejmowanych od innych spółek i, co gorsza, ochronić ich przed przechwyceniem przez konkurentów. Gdyby na czas wdrożono własną technologię, Kodak byłby pionierem fotografii cyfrowej i utrzymałby prawdopodobnie pozycję lidera w branży.

Brak sukcesu Kodaka na rynku fotografii cyfrowej był spowodowany nie tylko spóźnionym wejściem do nowo powstającego sektora, ale także błędami w przejęciach i aliansach. Brak umiejętności znalezienia właściwego partnera, prowadzenia negocjacji i późniejszej integracji spowodował, że większość transakcji była nieudana¹¹. Przyczyn należy szukać także w mało elastycznej strategii marketingowej. Kodak w czasach fotografii analogowej oferował wartość dla klienta w obszarze sprzedaży filmów fotograficznych oraz ich wywoływania, co straciło wartość w erze cyfrowej. Wzrosło natomiast znaczenie prezentacji oraz przechowywania

⁹ *How Kodak Failed*, <http://www.forbes.com/sites/chunkamui/2012/01/18/how-kodak-failed> (10.03.2015).

¹⁰ *Ibidem*.

¹¹ Por. *How Fujifilm survived. Sharper focus*, <http://www.economist.com/blogs/schumpeter/2012/01/how-fujifilm-survived> (10.03.2015).

zdjęć¹². Technologie te nie były w posiadaniu firm fotograficznych, dlatego część wytworzonej wartości jest przechwytywana przez podmioty działające w sektorze informatycznym. Dodatkowo Kodak miał rozbudowany, drogi w utrzymaniu system dystrybucji, który w nowej cyfrowej rzeczywistości spowodował wzrost obciążenia kosztami stałymi, a później także wzrost zadłużenia.

Po 2001 r. Kodak zanotował spadek przychodów ze sprzedaży aparatów i filmów fotograficznych, a w następnym roku również spadek rentowności biznesu związanego z fotografią analogową. Szerokie wejście Kodaka do branży fotografii cyfrowej nie poprawiło sytuacji, ponieważ, po pierwsze, ruch ten był spóźniony, a po drugie, marże w nowo powstałym sektorze były znacznie niższe w porównaniu z branżą fotografii analogowej¹³. Wyniki finansowe Kodaka szybko się pogarszały.

Kolejnych przyczyn pogarszania się sytuacji Kodaka należy szukać w strategii kadrowej. W Kodaku znalazło zatrudnienie wielu wysoko wykwalifikowanych pracowników, którzy byli ekspertami w dziedzinie mechaniki. Przy przejściu z technologii analogowej do cyfrowej kwalifikacje tych pracowników znaczenie się zdewaluowały, czego skutkiem był spadek ich efektywności. W erze cyfrowej byli potrzebni specjaliści w dziedzinie elektroniki. Kadra menedżerska kierowała się społeczną wrażliwością przy decyzjach w zakresie zatrudnienia. Starano się utrzymać stanowiska pracy, a pracowników przekwalifikowywać, co nie ułatwiło przejścia ze starej technologii na nową. Dopiero w 1997 r. w amerykańskim koncernie rozpoczęto redukcję zatrudnienia, która trwała do końca pierwszego dziesięciolecia XXI w.¹⁴ Nie pomogły także częste zmiany strategii oraz presja akcjonariuszy na wypracowanie krótkookresowego zysku. Kodak podejmował chybione decyzje inwestycyjne, zbyt wierzył we własną doskonałość oraz siłę własnej marki.

Menedżerowie, którzy zarządzali firmą od początku lat 90. ubiegłego wieku, popełnili błędy, których w przeszłości uniknął G. Eastman, i dzięki temu stworzył potężne przedsiębiorstwo. Miarą upadku Kodaka jest to, że jego wartość po wielu latach restrukturyzacji nieznacznie przewyższała wartość patentów

¹² R. Fageh, Ph. Sandhaus, *The Picture to Print Value Chain*, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.168.586&rep=rep1&type=pdf> (10.03.2015).

¹³ Marża na aparatach cyfrowych jest niższa niż na aparatach analogowych. Dodatkowo w branży fotografii analogowej znaczące źródło przychodów stanowiły sprzedaż filmów fotograficznych oraz ich wywoływanie (marża mogła dochodzić nawet do 80%).

¹⁴ C.H. Deutsch, *Kodak to lay off 10,000 employees in a 10% cutback*, <http://www.nytimes.com/1997/11/12/business/kodak-to-lay-off-10000-employees-in-a-10-cutback.html?pagewanted=all> (25.02.2016); D. Mattioli, *Their Kodak Moments*, <http://www.wsj.com/articles/SB10001424052970203513604577142701222383634> (25.02.2016).

i salda rachunków bankowych. W 1997 r. firma wyceniana była na 31 mld dolarów, a w 2012 r. tylko na 150 mln euro¹⁵.

W 2012 r. ogłoszono bankructwo Kodaka według amerykańskiej zasady Chapter 11, która umożliwia kontynuowanie działalności pod kuratelą sądową połączoną z ochroną przed wierzycielami. Umożliwiło to menedżerom wprowadzenie kolejnego programu naprawczego. W 2013 r. poinformowano, że widmo upadku zostało oddalone i ikona amerykańskiego biznesu nie zaprzestanie swojej działalności¹⁶. Obecnie Kodak jest niewielką firmą, która największą część przychodów generuje ze świadczenia usług wydruku dla klientów biznesowych¹⁷. Amerykański koncern nie zaprzestał jednak działalności w branży fotografii analogowej. Obecnie oferta jest głównie kierowana do klientów z przemysłu filmowego, ale na drugą połowę 2016 r. zaplanowano ponowne wprowadzenie do sprzedaży kultowego aparatu oraz filmu fotograficznego „Super 8” – będzie to oferta skierowana głównie do klienta indywidualnego. Obecny prezes Kodaka, J. Clarke, podaje, że w 2016 r., po wielu latach odnotowywania start, działalność w branży fotografii analogowej przyniesie firmie zysk, co będzie możliwe dzięki zwiększeniu popytu ze strony przemysłu filmowego¹⁸.

Sukces Fujifilm w walce z kryzysem

Menedżerowie Fujifilm w walce z przełomową technologią wybrali odmienną strategię niż ich największy rywal – Kodak. Zarząd właściwie zidentyfikował i zinterpretował sygnały rynkowe oraz nie bał się podjąć trudnych decyzji o ograniczeniu inwestycji w technologię analogową i agresywnym rozwoju produktów cyfrowych. Kiedy w krótkim okresie zaczęły spadać dochody z fotografii analogowej, menedżerowie podjęli zdecydowane działania¹⁹. Strategia Fujifilm polegała na rozwoju nowych produktów oraz biznesów na podstawie posiadanych kluczowych kompetencji: wykorzystanie wiedzy w zakresie zabezpieczania zdjęć przed

¹⁵ *Kodak, legenda fotografii...*, op.cit.

¹⁶ D. McCarty, B. Jinks, *Kodak Files for Bankruptcy as Digital Era Spells End to Film*, <http://www.bloomberg.com/news/articles/2012-01-19/kodak-photography-pioneer-files-for-bankruptcy-protection-1> (10.03.2015); *Kodak wychodzi z bankructwa*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Kodak-wychodzi-z-bankructwa-2917526.html> (10.03.2015).

¹⁷ http://www.kodak.com/ek/US/en/About_Kodak_Top/Our_Company.htm (26.02.2016).

¹⁸ *With Help From 'Star Wars', Kodak CEO Says Its Film Business Will Return to Profitability*, <http://www.hollywoodreporter.com/behind-screen/help-star-wars-kodak-ceo-848593> (25.02.2016).

¹⁹ *How Fujifilm survived...*, op.cit.

blaknięciem przy produkcji kosmetyków do twarzy, w zakresie pracy z materiałami światłoczułymi w biznesie chemicznym oraz materiałowym²⁰. Na początku XXI w. utworzono dział badawczo-rozwojowy, który zajmował się opracowywaniem oraz doskonaleniem nowych produktów²¹.

Drugi kierunek działań antykrzysowych polegał na dywersyfikacji przychodów w celu zrekomensowania malejących przychodów z fotografii. W 2001 r. menedżerowie Fujifilm podjęli decyzję o zwiększeniu swojego zaangażowania kapitałowego w spółce FujiXerox²² i tym samym przejęli nad nią kontrolę, traktując ją jako stabilne źródło przychodów w okresie rozwoju nowych obszarów biznesowych²³. W następnych latach dokonywano kolejnych akwizycji (np. fuzja z Chiyoda Medical Company, przejęcie Arch Chemicals)²⁴. Działania te mogły być zrealizowane, ponieważ zarządzający nie odczuwali presji akcjonariuszy na wypracowanie krótkookresowych zysków.

Sieć dystrybucji japońskiego koncernu nie była tak rozbudowana jak w przypadku Kodaka. Do drugiej połowy lat 90. XX w. utrudniało to dogonienie amerykańskiego rywala, ale po 2000 r. elastyczny system dystrybucji, m.in. dzięki współpracy z siecią amerykańskich supermarketów Wal-Mart Stores, stał się znaczącą przewagą²⁵. Z jednej strony, firma miała dostęp do już istniejącej i bardzo dobrze rozbudowanej sieci dystrybucji, a z drugiej – wyjście z kanału dystrybucji było łatwiejsze w porównaniu z posiadaniem własnej sieci. W Fujifilm nie bano się podejmowania trudnych decyzji w zakresie polityki kadrowej. Pracownicy, którzy mieli wiedzę oraz kwalifikacje nieprzydatne w rzeczywistości cyfrowej, zostali zwolnieni, a na ich miejsce zostały zatrudnione nowe osoby z pożądanymi umiejętnościami²⁶.

Menedżerowie japońskiego koncernu podjęli wiele trudnych decyzji, ale dzięki temu z sukcesem zrestrukturyzowali, a następnie rozwinęli spółkę. Dziś Fujifilm jest międzynarodową korporacją, która czerpie zyski z wielu różnych sektorów, a działalność związana z fotografią analogową jest tylko niewielką częścią dzia-

²⁰ L. Downes, P.F. Nunes, *Wielki wybuch rynkowy*, „Harvard Business Review” 2014, maj, s. 98.

²¹ *How Fujifilm survived...*, op.cit.

²² Firma Xerox została założona w latach 60. ubiegłego wieku jako producent kserokopiarek na rynek japoński. Zob. <http://www.fujixerox.com/eng> (20.04.2015).

²³ J. Nielson, op.cit.

²⁴ <http://www.fujifilmholdings.com/en/about/history/index.html> (10.03.2015).

²⁵ *How Fujifilm survived...*, op.cit.

²⁶ Ibidem.

łałości całego koncernu²⁷. Fujifilm nie zamierza się jednak wycofywać z branży fotografii analogowej²⁸. Obecnie jest w dalszym ciągu jednym z największych graczy w tej niszowej branży.

Sukces Fujifilm jest najlepiej widoczny w jego wynikach finansowych. Zarówno w 2005 r., jaki i w 2014 r. zysk brutto wyniósł ponad 1,5 mld dolarów. Dla porównania: Kodak w 2005 r. wykazał stratę w wysokości 799 mln dolarów, a w 2014 r. w wysokości 122 mln dolarów. W ostatnich kilkunastu latach systematycznie rośnie też wartość Fujifilm – w 2015 r. firma była wyceniana na 19 mld dolarów²⁹.

Podsumowanie

Kryzys opisany w tym rozdziale dotyczył całej branży i wszystkich działających w niej firm. Do wyjaśnienia genezy kryzysu w branży fotografii analogowej najbardziej jest przydatna koncepcja cyklu życia sektora³⁰. Branża fotograficzna oparta na technologii analogowej na skutek pojawienia się nowej przełomowej technologii znalazła się pod koniec lat 90. XX w. w fazie schyłkowej cyklu życia.

Rewolucja cyfrowa, piąta z kolei rewolucja technologiczna³¹, dotknęła nie tylko branżę fotograficzną, ale także wiele innych i sprawiła, że zniknęło wiele sektorów oraz branż. Nowa technologia cyfrowa spowodowała wielki wybuch³² (*big-bang disruption*), co oznacza, że zmieniły się zasady gry rynkowej³³. Drastycznie skrócił się cykl życia oferty rynkowej, inaczej też wyglądał proces adaptacji nowych technologii. Technologia cyfrowa nie zastępowała analogowej stopniowo, jak to jest

²⁷ Na początku 2016 r. firma Fujifilm ogłosiła, że ze względu na stały spadek popytu na film fotograficzny oraz niemożność znacznego obniżenia kosztów produkcji będzie zwiększać ceny filmów fotograficznych. W komunikacie firmy poinformowano także, że nie zamierza ona wycofywać się z branży fotografii analogowej. Zob. <http://www.fujifilm.com/news/n160122.html> (25.02.2016).

²⁸ Ibidem.

²⁹ <http://www.forbes.com/companies/fujifilm-holdings/>.

³⁰ Zob. G. Gierszewska, M. Romanowska, *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009, s. 76–81, 146–153.

³¹ W literaturze wymienia się pięć rewolucji technologicznych: 1) rewolucja przemysłowa; 2) era pary wodnej i kolei parowych; 3) era stali, elektryczności i przemysłu ciężkiego; 4) era ropy naftowej, silników spalinowych, samochodów i samolotów oraz 5) rewolucja informatyczna lub cyfrowa. Zob. A. Zorska, *Koncepcje twórczej destrukcji J.A. Schumpetera i jej odniesienie do przemian gospodarczych w dobie obecnej rewolucji naukowo-technicznej*, w: *Chaos czy twórcza destrukcja? Ku nowym modelom w gospodarce i polityce*, red. A. Zorska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011, s. 19–54.

³² Technologia cyfrowa może zostać uznana także za twórczą destrukcję w ujęciu J.A. Schumpetera. Zob. J.A. Schumpeter, *Capitalism, Socialism and Democracy*, Harper and Bros, New York 1942.

³³ L. Downes, P.F. Nunes, op.cit., s. 86–99.

w przypadku modelu E.M. Rogersa³⁴, ale została bardzo szybko zaakceptowana przez większość klientów³⁵.

Kodak, przez długie lata wzór innowatora, praktycznie przestał istnieć w wyniku upowszechniania się technologii cyfrowej. Zachowanie firmy w obliczu nagłego zestarzenia się kluczowej technologii można wyjaśnić, przywołując znany z literatury „dylemat innowatora”³⁶. Wyjaśnia on nieracjonalne przywiązanie menedżerów do dotychczas stosowanej technologii. Ze względu na fakt, że rozwój posiadanej, już dojrzałej technologii pochłonął wiele środków, a prace nad nową wiążą się z wysokimi kosztami oraz większym ryzykiem, kierownictwo odsuwa w czasie zmianę. W takim przypadku można mówić o efekcie technologicznego uzależnienia się (*technological lock-in*)³⁷. Podjęcie decyzji nie jest łatwe, co widoczne było w przypadku menedżerów firmy Kodak. Wykorzystując koncepcję słabych sygnałów H.I. Ansoffa³⁸, można powiedzieć, że kierownictwo Kodaka wykazało brak „czujności strategicznej” i nie zareagowało na bardzo „silne sygnały” o bliskim końcu technologii analogowej.

W starciu z przełomową innowacją japoński Fujifilm odniósł sukces. Menedżerowie firmy, wykorzystując swoje kluczowe kompetencje, rozwinęli nowe produkty i biznesy, co pozwoliło na zdywersyfikowanie źródeł przychodów oraz realizację długoterminowej strategii rozwoju. Dziś Fujifilm działa w wielu różnych sektorach i pozostaje jedną z najbardziej znanych oraz największych japońskich firm. W sektorze fotografii analogowej należy do ważnych graczy ze znacznym udziałem w rynku.

Kodak i Fujifilm, dwaj główni rywale w branży fotografii analogowej, to dwie różne historie. Dwie firmy działające w podobnych uwarunkowaniach rynkowych przyjęły odmienne strategie dostosowania się do przełomowej innowacji, co każdą z nich doprowadziło do innych efektów. W przypadku Kodaka jest to opowieść o porażce, w przypadku Fujifilm to historia sukcesu. Zgodzić się należy z opinią wyrażoną na łamach „The Economist”, że „Kodak działał jak stereotypowa japoń-

³⁴ W modelu E.M. Rogersa nowe technologie są adaptowane początkowo przez innowatorów, później przez wczesnych użytkowników, kolejno przez wczesną większość i późną większość, a na końcu przez maruderów. Zob. E.M. Rogers, *Diffusion of innovations*, Free Press, New York 2003.

³⁵ L. Downes, P.F. Nunes, op.cit., s. 86–99.

³⁶ Zob. C.M. Christensen, *The Innovator's Dilemma: The Revolutionary Book That Will Change the Way You Do Business*, HarperBusiness Essentials, New York 2003.

³⁷ R. Towse, *Ekonomia kultury. Kompendium*, Narodowe Centrum Kultury, Warszawa 2012, s. 401.

³⁸ Zob. H.I. Ansoff, *Zarządzanie strategiczne*, PWE, Warszawa 1985.

ska firma – przeciwstawiająca się zmianom, natomiast Fujifilm zachowywał się jak elastycznie działające amerykańskie przedsiębiorstwo”³⁹.

Bibliografia

- Ansoff H.I., *Zarządzanie strategiczne*, PWE, Warszawa 1985.
- Benicewicz-Miązga A., Klauziński E., Góra A., *O fotografii. Historia, nurty, kierunki, mody, podziały*, „Kwartalnik Internetowy CKfoto.pl” 2009, nr 3, http://ckfoto.pl/folder/nurty_artykul.pdf.
- Christensen C.M., *The Innovator's Dilemma: The Revolutionary Book That Will Change the Way You Do Business*, HarperBusiness Essentials, New York 2003.
- De Stefani L., *The Future of Film Photography: Instant Toy Cameras and Small-Scale Labs*, <http://time.com/4011238/the-future-of-film-photography-instant-toy-cameras-and-small-scale-labs>.
- Deutsch C.H., *At Kodak, Some Old Thinks Are New Again*, <http://www.nytimes.com/2008/05/02/technology/02kodak.html>.
- Deutsch C.H., *Kodak to lay off 10,000 employees in a 10% cutback*, <http://www.nytimes.com/1997/11/12/business/kodak-to-lay-off-10000-employees-in-a-10-cutback.html?pagewanted=all>.
- Downes L., Nunes P.F., *Wielki wybuch rynkowy*, „Harvard Business Review” 2014, maj, s. 86–99.
- Fageth R., Sandhaus Ph., *The Picture to Print Value Chain*, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.168.586&rep=rep1&type=pdf>.
- Gierszewska G., Romanowska M., *Analiza strategiczna przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2009.
- <http://www.forbes.com/companies/fujifilm-holdings>.
- <http://www.fujifilm.com/news/n160122.html>.
- <http://www.fujifilmholdings.com/en/about/history/index.html>.
- <http://www.fujixerox.com/eng>.
- http://www.kodak.com/ek/US/en/About_Kodak_Top/Our_Company.htm.
- How Fujifilm survived. Sharper focus*, <http://www.economist.com/blogs/schumpeter/2012/01/how-fujifilm-survived>.
- How Kodak Failed*, <http://www.forbes.com/sites/chunkamui/2012/01/18/how-kodak-failed/>.
- Kodak, legenda fotografii, ogłasza bankructwo*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Wydarzenia/kodak--legenda-fotografii--oglasza-bankructwo,23404,1>.

³⁹ *How Fujifilm survived...*, op.cit.

- Kodak wychodzi z bankructwa*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Kodak-wychodzi-z-bankructwa-2917526.html>.
- Mattioli D., *Their Kodak Moments*, <http://www.wsj.com/articles/SB10001424052970203513604577142701222383634>.
- McCarty D., Jinks B., *Kodak Files for Bankruptcy as Digital Era Spells End to Film*, <http://www.bloomberg.com/news/articles/2012-01-19/kodak-photography-pioneer-files-for-bankruptcy-protection-1->.
- Nielson J., *Story of Kodak: How They Could Saved the Business*, <http://www.theinnovative-manager.com/story-of-kodak>.
- Rogers E.M., *Diffusion of innovations*, Free Press, New York 2003.
- Schumpeter J.A., *Capitalism, Socialism and Democracy*, Harper and Bros, New York 1942.
- Towse R., *Ekonomia kultury. Kompendium*, Narodowe Centrum Kultury, Warszawa 2012.
- Why does analogue still feel good in a digital world*, <http://theconversation.com/why-does-analogue-still-feel-good-in-a-digital-world-25609>.
- With Help From 'Star Wars', Kodak CEO Says Its Film Business Will Return to Profitability*, <http://www.hollywoodreporter.com/behind-screen/help-star-wars-kodak-ceo-848593>.
- Zorska A., *Koncepcje twórczej destrukcji J.A. Schumpetera i jej odniesienie do przemian gospodarczych w dobie obecnej rewolucji naukowo-technicznej*, w: *Chaos czy twórcza destrukcja? Ku nowym modelom w gospodarce i polityce*, red. A. Zorska, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2011, s. 19–54.

Rozdział 5

NOKIA – OD POZYCJI LIDERA DO SPEKTAKULARNEGO UPADKU

Historia rozwoju firmy

Historia fińskiej Nokii rozpoczęła się w 1865 r., gdy inżynier górnictwa F. Idestam uruchomił zakład przetwórstwa papieru. Gdy do Finlandii dotarła rewolucja przemysłowa i w miastach zaczęła dominować elektryczność, firma przekształciła się w Fińską Fabrykę Kabli. Oficjalnie nazwa Nokia Corporation powstała w 1967 r., po połączeniu fabryk, w których przez lata Nokia produkowała kalosze i opony samochodowe. Nazwa firmy pochodzi od miejscowości Nokia, w której przedsiębiorstwo rozpoczęło produkcję¹. Obecna siedziba firmy znajduje się w Espoo, na południu Finlandii. W 1982 r. Nokia wprowadziła na rynek pierwszy na świecie telefon samochodowy wyprodukowany w standardzie analogowego Nordic Mobile Telephone. Również pierwsze połączenie z wykorzystaniem standardu GSM wykonano w 1991 r. z telefonu Nokia². Na początku lat 90. XX w. zarząd Nokii podjął strategiczną decyzję o wyborze telekomunikacji jako głównego kierunku działalności firmy. Celem przedsiębiorstwa było osiągnięcie pozycji globalnego lidera w tej dziedzinie. Rzeczywiście, do końca 1998 r. Nokia stała się światowym liderem na rynku telefonów komórkowych i tą pozycją cieszyła się przez dłużej niż dekadę³.

J. Ollila był prezesem, który podejmując decyzję o zmianie profilu działalności, wywarł ogromny wpływ na rozwój Nokii i przyczynił się tym samym do jej

¹ M. Ratajczak, *Koniec komórek Nokia? Dziś stery przejmuje Microsoft*, <http://interaktywnie.com/biznes/artykuly/biznes/koniec-komorek-nokia-dzis-stery-przejmuje-microsoft-248304> (14.09.2015).

² <http://company.nokia.com/en/about-us/our-company/our-story> (14.09.2015).

³ Ibidem.

niezwykłego sukcesu. W 1994 r. ogłosił nową strategię firmy, dzięki której Nokia stała się jedną z najpotężniejszych globalnych korporacji. Przewidując zmiany mające nastąpić w krótkim okresie w znanej mu dobrze branży telekomunikacyjnej (wcześniej J. Ollila był prezydentem Mobile Phone Division w Nokii), sprzedał wszystkie pozostałe biznesy firmy, inwestując wyłącznie w telekomunikację. To właśnie dzięki temu ruchowi w 1998 r. Nokia osiągnęła pozycję lidera na rynku.

Nokia oznacza w języku fińskim kunę leśną. Przez wiele lat szybkość i zwinność, będące cechami tego zwierzęcia, rzeczywiście charakteryzowały to przedsiębiorstwo telefonii mobilnej. J. Ollila do końca pełnienia swojej misji w Nokii dbał o to, aby korporacja wciąż pozostawała liderem technologicznym w branży, i starał się wyprzedzać zmiany pojawiające się w otoczeniu organizacji. Nie ograniczono nakładów na badania i rozwój – tylko w 2002 r. Nokia wprowadziła na rynek 30 nowych produktów. Firma pod przywództwem J. Ollily musiała ciągle odpierać ataki nowych, choć potężnych konkurentów, próbujących opanować kolejny dynamiczny rynek. W obronie przed Microsoftem J. Ollila podjął bezprecedensową decyzję udostępnienia licencji na oprogramowanie do telefonów komórkowych konkurentom, przewidując, że brak takiego działania spowoduje opanowanie kolejnego rynku oprogramowania przez giganta z tej branży⁴. Mało kto zdaje sobie sprawę z tego, że dotykowy wyświetlacz był pomysłem Nokii. Przedsiębiorstwo wprowadziło go do swojego telefonu już w 2003 r., ale zrezygnowało z tego działania po kilku miesiącach z powodu niskiej sprzedaży. Tymczasem zyski z produkcji innych modeli Nokii rosły. W 2003 r., kiedy to firma sprzedała miliardowy egzemplarz telefonu ze swoim logotypem, padł rekord sprzedaży⁵.

Nic nie zwiastowało końca wieloletniego pasma sukcesów⁶. Jednak wielu obserwatorów rynku jest zdania, że Nokia zbyt długo skupiała się na produkcji zwykłych telefonów i przegapiła „smart rewolucję”, a kiedy w końcu postanowiła włączyć się do walki, było już zbyt późno⁷. Nie do końca jednak tak było. Symbian, system operacyjny typu *open-source*, stworzony przez konsorcjum Symbian, w skład którego weszli ówczesni najwięksi producenci telefonów komórkowych (Nokia, Motorola, Siemens, Sony Ericsson), można uważać za system smartfo-

⁴ R. Mrówka, *Przywództwo w organizacjach. Analiza najlepszych praktyk*, Wolters Kluwer, Warszawa 2010, s. 21–22.

⁵ *Nokia in 2003*, <http://company.nokia.com/sites/default/files/download/investors/request-nokia-in-2003-pdf.pdf> (14.09.2015).

⁶ M. Ratajczak, op.cit.

⁷ *To już koniec Nokii. Microsoft zmienia nazwę smartfonów*, <http://tvn24bis.pl/wiadomosci-gospodarcze,71/to-juz-koniec-nokii-microsoft-zmienia-nazwe-smartfonow,420914.html> (14.09.2015).

nowy. W zasadzie Nokia bardzo długo dobrze sobie radziła, produkując telefony z tym systemem, ponieważ sprzedaż ich była dosyć duża. Od 2005 r. pracowała nad następcą Symbiana – Maemo, który okazał się udanym systemem⁸. Pod koniec 2010 r. Nokia wprowadziła na rynek model N8 i aktualizację dla Symbiana do wersji 9.5⁹. Firma sprzedała 4 mln N8 i 5 mln smartfonów z nowym systemem Symbian. Model telefonu N8 był chwalony, zdobywał nagrody i przez długi czas uznawano go za bardzo udany smartfon. Podniosło to znacznie dochody Nokii i pozwoliło jej normalnie funkcjonować. Popyt był tak duży, że wyprodukowano na masowy rynek model E7 z wysuwaną klawiaturą i ekranem 3.9" (iPhone miał wtedy 3.5"). Model E7 również osiągnął sukces.

Przez długi czas Nokia cieszyła się opinią firmy wyprzedzającej trendy rynkowe, a tym samym również świetnie przewidującej zmiany zachodzące w swoim otoczeniu biznesowym. Niewiele jednak osób zdaje sobie sprawę z tego, że poza wiodącym przez wiele lat działem urządzeń i usług Nokia inwestowała także w inne biznesy, takie jak oprogramowanie do nawigacji czy dostarczanie infrastruktury telekomunikacyjnej. W 2006 r. Nokia nabyła firmę gate5, specjalistę od oprogramowania map, a w 2008 r. NAVTEQ – amerykańską firmę specjalizującą się w tworzeniu map cyfrowych i oprogramowania nawigacyjnego. W 2007 r. firmy Nokia i Siemens stworzyły *joint venture* o nazwie Nokia Siemens Networks (NSN). NSN stała się wiodącym dostawcą infrastruktury telekomunikacyjnej, z naciskiem na oferowanie innowacyjnych technologii i mobilnych usług szerokopasmowych. Dzisiaj Nokia oferuje usługi lokalizacji pod szyldem marki Here, powstałej w 2012 r.

W 2011 r. Nokia znalazła się na 143. miejscu w rankingu największych firm świata pod względem przychodu „Fortune Global 500”. W tym samym roku znalazła się także na 8. miejscu w rankingu najbardziej podziwianych organizacji na świecie magazynu „Fortune” („Fortune World’s Most Admired Companies”). Marka Nokii w tym samym okresie była wyceniana na 25 mld dolarów i stała się 14. najbardziej wartościową marką na świecie¹⁰.

⁸ Nokia in 2005, <http://company.nokia.com/sites/default/files/download/investors/request-nokia-in-2005-pdf.pdf> (14.09.2015).

⁹ Nokia in 2010, <http://company.nokia.com/sites/default/files/download/investors/request-nokia-in-2010-pdf.pdf> (4.09.2015).

¹⁰ A. Bellah, A. Agamawi, *Corporate Strategy Analysis. Nokia Strategy Critique*, <http://www.slideshare.net/magamawi/nokia-corporate-strategy-critique> (14.09.2015).

Kryzys i restrukturyzacja

Problemy w przedsiębiorstwie rozpoczęły się już w 2010 r., gdy Nokia straciła 4% rynku. Prezes O. Kallasvuo zareagował na spadek udziału w rynku decyzją drastycznego obniżenia cen produktów. Zabieg ten podniósł sprzedaż kosztem zysków, za co O. Kallasvuo został zwolniony. Jego następcą we wrześniu 2010 r. został S. Elop. W 2011 r. sprzedaż dalej szybko spadała – Nokia w ciągu roku straciła 19% udziału w rynku¹¹. Prawdziwe pasmo klęsk Nokii rozpoczęło się w lutym 2011 r. Wtedy to ówczesny prezes S. Elop opisał w notatce biznesowej produkty Nokii jako niekonkurencyjne i gorsze od iPhone'a. Nokia w tamtym czasie wciąż miała największe udziały w rynku telefonów komórkowych (w Chinach i Indiach było to 70%, a w Afryce 80%). Gdy notatka przygotowana przez S. Elopa została upubliczniona, sprzedaż Nokii się załamała. Ucierpiała reputacja marki, ludzie przestali kupować produkty, które prezes firmy publicznie krytykuje¹².

Warto zadać sobie pytanie, czy rzeczywiście za kryzys Nokii na rynku telefonów i smartfonów można winić tylko jej ówczesnego prezesa. S. Elop w momencie objęcia stanowiska prezesa wziął na swoje barki rozbudowaną pod względem biurokracji, dysfunkcyjną firmę, w której czas potrzebny na wytworzenie przeciętnego urządzenia wynosił aż 18 miesięcy. Nokia spóźniała się z wprowadzaniem na rynek nowości, mimo że w tym czasie zatrudnienie w dziale badań i rozwoju (B+R) wynosiło blisko 16 tys. osób, a jedna trzecia globalnych wydatków na B+R w sektorze telefonów i smartfonów była ponoszona właśnie przez Nokię. Kierownictwo firmy wyolbrzymiało siłę swojej marki oraz dystrybucji. Nie zdołano wyprodukować urządzenia na tyle konkurencyjnego, by móc rywalizować z tak innowacyjnymi produktami jak iPhone firmy Apple czy model Samsung Galaxy. Jednocześnie, w nowej epoce urządzeń mobilnych, główne zalety telefonów Nokia, takie jak wysoka jakość połączeń i wytrzymałość baterii, stały się o wiele mniej ważne. Każdy, kto w tym czasie objąłby stanowisko prezesa Nokii, musiałby zmierzyć się z tymi wyzwaniami¹³. Przedsiębiorstwo pod koniec 2012 r. ogłosiło, że po raz pierwszy od 143 lat nie wypłaci dywidendy swoim inwestorom. Kosz-

¹¹ *Nokia in 2011*, <http://company.nokia.com/sites/default/files/download/investors/request-nokia-in-2011-pdf.pdf> (14.09.2015).

¹² *To już koniec Nokii...*, op.cit.

¹³ A. Orłowski, *Was Nokia's Elop history's worst CEO?*, http://www.theregister.co.uk/2014/10/09/elop_new_history (14.09.2015).

towałaby ona spółkę ok. 750 mln euro, a na taki wydatek Nokii w tamtej chwili nie było stać¹⁴.

W 2011 r. firma, aby odzyskać utraconą pozycję na wysoce już wtedy konkurencyjnym rynku smartfonów, połączyła siły z Microsoftem. Nokia przyjęła jako główny system operacyjny do swoich smartfonów system operacyjny Windows Phone, stworzony przez Microsoft¹⁵. Partnerstwo to miało na celu stworzenie alternatywy dla konkurencyjnych systemów operacyjnych iOS i Android. Trudno jednoznacznie odpowiedzieć na pytanie, dlaczego Nokia postawiła na system Windows Phone, rezygnując tym samym z własnych systemów – Symbian oraz Maemo. Powodów mogło być kilka, lecz najważniejszy, zdaniem specjalistów z branży, to: zbyt długi czas potrzebny na rozwijanie własnego systemu, brak możliwości produkowania urządzeń z systemem operacyjnym Android i presja rynkowa¹⁶. Początkowo współpraca Nokii z Microsoftem opierała się na tym, że Nokia otrzymała licencję od Microsoftu na technologię ActiveSync i na używanie protokołów Microsoft Exchange¹⁷. Korzyścią dla obu firm była synergia rynkowa, wynikająca z obsługiwanie różnych segmentów rynku – Nokia koncentrowała się na przeciętnych użytkownikach, natomiast Microsoft na użytkownikach biznesowych¹⁸. W tym samym roku Nokia przeprowadziła szereg zmian nie tylko w swojej działalności operacyjnej, ale także w kulturze organizacyjnej, które w ciągu kolejnych 2 lat miały: doprowadzić do skrócenia czasu rozwoju produktu, zapewnić poprawę jakości produktów i szybsze reagowanie firmy na zapotrzebowanie rynku¹⁹. Wydaje się jednak, że decyzje te zostały podjęte zbyt późno, ponieważ fiński koncern w tamtym momencie nie był już w stanie dotrzymać kroku firmom Apple i Samsung. W 2012 r. Nokia straciła pierwsze miejsce na globalnym rynku sprzedaży telefonów i smartfonów. W drugim kwartale 2013 r. Nokia sprzedała 53,7 mln telefonów, czyli o 27% mniej niż w roku poprzednim.

¹⁴ *Nokia chce przezwyciężyć kryzys tanimi telefonami. Sposób na sukces?*, http://wyborcza.biz/biznes/1,101558,13458675,Nokia_chce_przewycieczyc_kryzys_tanimi_telefonami_.html (14.09.2015).

¹⁵ *Nokia in 2011...*, op.cit.

¹⁶ Nokia, jeśli chciałaby produkować modele z Androidem, powinna być członkiem organizacji Open Handset Alliance. Jest to organizacja zrzeszająca producentów Androida. Aby móc tam być, musiałaby mieć ludzi, którzy zarządzaliby całym procesem powstawania modeli z Androidem.

¹⁷ Serwer do obsługi komunikacji wewnątrz korporacji.

¹⁸ M. Małaj, *Nokia nie weźmie ani Androida, ani Windows Phone 7. Oto dlaczego*, <http://www.spiderweb.pl/2011/02/michal-malaj-nokia-nie-wezmie-ani-androida-ani-windows-phone-7-oto-dlaczego.html> (14.09.2015).

¹⁹ *Nokia in 2011...*, op.cit.

Jako jedną z przyczyn kryzysu w Nokii wskazuje się umowę, którą firma zawarła z prezesem S. Elopem. W umowie widniał zapis, że gdy S. Elop sprawi, że ceny akcji firmy „odbiją się od dna”, otrzyma premię w wysokości 18,8 mln euro. Już rok po objęciu przez S. Elopa stanowiska prezesa Nokii ten z pozoru nieprawdopodobny scenariusz zaczął się realizować. Problemy z malejącymi cenami akcji przedsiębiorstwa stale się pogłębiały, aż w końcu S. Elop zdecydował o sprzedaży działu odpowiedzialnego za urządzenia mobilne firmie Microsoft, w której wcześniej pracował. Jak można się było spodziewać, w wyniku tego ruchu ceny akcji Nokii podskoczyły, a S. Elop miał podstawy do otrzymania swojego bonusu. Rada nadzorcza Nokii zorientowała się w tym czasie, że godząc się na taki zapis umowy z S. Elopem, stworzyła mechanizm, który mógł zachęcać do tego, by prezes nie zawsze działał w najlepszym interesie firmy. Zrzucano winę za to posunięcie na dział prawny, który „nie zauważył drobnych rozbieżności” pomiędzy umową S. Elopa a umowami poprzednich prezesów Nokii²⁰. Podczas kadencji S. Elopa roczne przychody Nokii spadły o 40% (z 41,7 mld euro do 25,3 mld euro), zyski natomiast aż o 92% (z 2,4 mld euro do 188 mln euro rocznie). Sprzedaż telefonów spadła o 40% (z 456 mln do 274 mln sztuk rocznie). Cena akcji Nokii, która w momencie mianowania S. Elopa na stanowisko prezesa wynosiła 7,12 euro, po 2 latach spadła do 1,44 euro, osiągając najniższy poziom w historii firmy.

25 kwietnia 2014 r. dział urządzeń i usług Nokii, przynoszący przez wiele lat większość zysków, przeszedł w ręce firmy Microsoft. Nokia Lumia 1020 była ostatnim smartfonem wyprodukowanym pod marką Nokia²¹. Microsoft, dokonując transakcji wartej 7,2 mld dolarów, definitywnie zakończył epokę smartfonów z logo Nokii²².

Podsumowanie

Kryzys, który zwykle bywa określany jako zjawisko negatywne, może mieć także pozytywne konsekwencje dla przedsiębiorstwa. Dzieje się tak wtedy, gdy firma w porę zauważy zagrożenia oraz wprowadzi działania operacyjne mające na celu zapobieganie skutkom kryzysu i gdy, antycypując kryzys, usprawni swoje

²⁰ *Spisek wokół sprzedaży Nokii. Wszystko było ukartowane?*, <http://tech.wp.pl/kat,130036,title,Spisek-wokol-sprzedazy-Nokii-Wszystko-bylo-ukartowane,wid,16018275,wiadomosc.html> (14.09.2015).

²¹ A. Kwiatkowski, *Nokia Lumia 1020 to ostatni smartfon pod marką „Nokia”*, <http://windows-phone.pl/2013/09/nie-zobaczymy-wiecej-smartfonow-nokia> (14.09.2015).

²² *To już koniec Nokii...*, op.cit.

działania. Warunkiem powodzenia jest jednak to, by wstępna faza kryzysu została odpowiednio szybko i, oczywiście, poprawnie zdiagnozowana. W przypadku Nokii nie zrealizował się optymistyczny scenariusz przebiegu kryzysu.

Nokia na początkowy kryzys, do którego na rynku smartfonów doprowadzili jej główni konkurenci (Samsung oraz Apple), nie zareagowała odpowiednio. Dlatego zaostrzył się on, a później wszedł w fazę przewlekłą, w której niemożliwe okazało się odzyskanie przez firmę dawnej świetności.

Obecnie podstawę biznesu Nokii stanowi dział produkujący infrastrukturę telekomunikacyjną. Nie oznacza to jednak, że Nokia funkcjonuje źle. W okresie od października do końca grudnia 2014 r. jej przychody wyniosły 3,8 mld euro. W porównaniu z analogicznym okresem 2013 r. oznacza to wzrost o 9%. Zanotowano 443 mln euro zysku, podczas gdy rok wcześniej firma odnotowywała straty²³. Korporacja otrzymała zastrzyk gotówki w postaci miliardów dolarów za transakcję z Microsoftem i tym samym pojawiły się dla niej nowe możliwości rozwoju. Zmienił się także przywódca w firmie. Od maja 2014 r. prezesem Nokii jest R. Suri, który od 2009 r. był prezesem Nokia Solutions and Networks. W Nokii pracuje od 1995 r., a prezesem został w chwili, gdy transakcja przejścia działu urządzeń i usług firmy przez Microsoft była już zakończona.

Podsumowując przypadek Nokii, można dojść do wniosku, że główną przyczyną porażki firmy był fakt „przespania” momentu pojawienia się prężnie rozwijającego się segmentu telefonów z dotykowym wyświetlaczem. Przy bardzo szybko rosnącej w siłę konkurencji późniejsze próby wejścia na ten rynek okazały się bezskuteczne. Do kryzysu Nokii na pewno przyczynił się fakt odstąpienia od rozwijania własnego systemu operacyjnego, który – jak się okazało w późniejszym czasie – stał się jednym z głównych czynników wyboru przez użytkowników smartfona. Kolejną przyczyną upadku był jej słabo rozwinięty ekosystem aplikacji mobilnych, który nie był w stanie konkurować z Google Play czy iTunes. Przejęcie głównego działu Nokii przez Microsoft tak naprawdę uratowało fińską firmę przed bankructwem.

Nokia, która zawsze będzie się kojarzyć z kultowym modelem 3310, wycofała się z rynku telefonów i smartfonów z powodu błędów w zarządzaniu. Generalnie ten rodzaj strategicznego błędu, polegającego na wypadnięciu z rynku po latach sukcesów i przywództwa technologicznego, jest często powtarzany przez najlepsze przedsiębiorstwa. Wystarczy zajrzeć na przywoływaną tu listę najbardziej

²³ *Nokia in 2014*, http://company.nokia.com/en/system/files/download/investors/nokia_results_2014_q4_e.pdf (14.09.2015).

podziwianych przedsiębiorstw świata czasopisma „Fortune” sprzed lat i zobaczyć, co się teraz dzieje z niegdysiejszymi liderami tego rankingu. Szybki wzrost i osiągnięcie pozycji lidera usypia czujność zarządu oraz właścicieli, występuje także silna tendencja do odnawiania dawnych ścieżek sukcesu, a brak lęku przed zmianami otoczenia powoduje zaniedbanie monitorowania otoczenia i analizowania sukcesów konkurentów.

Widoczne jest tu pewne podobieństwo losów Nokii i Kodaka, które były w swoich branżach liderami nowych technologii, wydały na nie wielkie pieniądze, a w ostatecznym rachunku inni gracze skorzystali z ich pionierskich rozwiązań. Nieumiejętność szybkiej komercjalizacji własnych wynalazków przytrafia się najlepszym przedsiębiorstwom i bywa często przyczyną utraty przewagi konkurencyjnej.

Bibliografia

- Bellah A., Agamawi A., *Corporate Strategy Analysis. Nokia Strategy Critique*, <http://www.slideshare.net/magamawi/nokia-corporate-strategy-critique>.
<http://company.nokia.com/en/about-us/our-company/our-story>.
- Kwiatkowski A., *Nokia Lumia 1020 to ostatni smartfon pod marką „Nokia”*, <http://windows-phone.pl/2013/09/nie-zobaczymy-wiecej-smartfonow-nokia>.
- Małaj M., *Nokia nie weźmie ani Androida, ani Windows Phone 7. Oto dlaczego*, <http://www.spidersweb.pl/2011/02/michal-malaj-nokia-nie-wezmie-ani-androida-ani-windows-phone-7-oto-dlaczego.html>.
- Mrówka R., *Przywództwo w organizacjach. Analiza najlepszych praktyk*, Wolters Kluwer, Warszawa 2010.
- Nokia chce przezwyciężyć kryzys tanimi telefonami. Sposób na sukces?*, http://wyborcza.biz/biznes/1,101558,13458675,Nokia_chce_przewyciezyc_kryzys_tanimi_telefonami_.html.
- Nokia in 2003*, <http://company.nokia.com/sites/default/files/download/investors/request-nokia-in-2003-pdf.pdf>.
- Nokia in 2005*, <http://company.nokia.com/sites/default/files/download/investors/request-nokia-in-2005-pdf.pdf>.
- Nokia in 2010*, <http://company.nokia.com/sites/default/files/download/investors/request-nokia-in-2010-pdf.pdf>.
- Nokia in 2011*, <http://company.nokia.com/sites/default/files/download/investors/request-nokia-in-2011-pdf.pdf>.
- Nokia in 2014*, http://company.nokia.com/en/system/files/download/investors/nokia_results_2014_q4_e.pdf.

- Orlowski A., *Was Nokia's Elop history's worst CEO?*, http://www.theregister.co.uk/2014/10/09/elop_new_history.
- Ratajczak M., *Koniec komórek Nokia? Dziś stery przejmuje Microsoft*, <http://interaktywnie.com/biznes/artykuly/biznes/koniec-komorek-nokia-dzis-stery-przejmuje-microsoft-248304>.
- Spisek wokół sprzedaży Nokii. Wszystko było ukartowane?*, <http://tech.wp.pl/kat,130036,title,Spisek-wokol-sprzedazy-Nokii-Wszystko-bylo-ukartowane,wid,16018275,wiadomosc.html>.
- To już koniec Nokii. Microsoft zmienia nazwę smartfonów*, <http://tvn24bis.pl/wiadomosci-gospodarcze,71/to-juz-koniec-nokii-microsoft-zmienia-nazwe-smartfonow,420914.html>.

Rozdział 6

KRYZYS W FAGORMASTERCOOK – EFEKT DOMINA

Historia rozwoju firmy

Historia przedsiębiorstwa znanego ostatnio pod nazwą FagorMastercook SA sięga 1946 r. Burzliwe losy spółki obejmują kilka etapów – od niemieckiej fabryki Knauth, w której powstała Odlewnia Żeliwa i Metali¹, produkująca ruszty do parowozów, siekacze motorowe dla rolnictwa i elementy motocykli SHL, godła narodowe i klamki zdobiące lokomotywy, poprzez Wytwórnię Naczyń Emaliowanych, Wrocławskie Zakłady Metalurgiczne, specjalizujące się w produkcji kuchni węglowych i gazowych oraz pralek wirnikowych Emilia, a także gazowych i elektrycznych kuchni z piekarnikiem, do rozpoznawalnego już w całym kraju Wrozamet (Zakładów Sprzętu Grzejnego Predom-Wrozamet, a później jednoosobowej spółki Skarbu Państwa pod nazwą Wrozamet SA). Obecna nazwa przedsiębiorstwa nawiązuje do przełomowego w dziejach spółki 1993 r., w którym wprowadzono na rynek nową generację kuchni pod nazwą Mastercook², a następnie nazwę tę rozszerzono na inne produkty.

W 1997 r. Wrozamet rozpoczął współpracę z hiszpańską firmą Fagor Electrodomésticos S.Coop., zrzeszoną w międzynarodowej korporacji MCC – Mondragón Corporation Cooperativa, która w 1999 r. została inwestorem strategicznym spółki. W grudniu 2002 r. Fagor Electrodomésticos S.Coop. i MCC stały się jedyńymi właścicielami Wrozamet. W ten sposób spółka weszła w skład grupy Fagor i koncernu MCC. W celu podkreślenia członkostwa w międzynarodowej grupie

¹ K. Kozłowski, *WROZAMET – od detali do kuchenek gazowych*, Towarzystwo Miłośników Wrocławia, Wrocław 1985, s. 261–264.

² <http://www.mastercook.pl/?page=fagormastercook> (29.01.2015).

Fagor, będącej w czołówce producentów sprzętu AGD w Europie³, 29 marca 2006 r. podjęto decyzję o zmianie nazwy dolnośląskiego przedsiębiorstwa na FagorMastercook SA.

W ciągu kilkudziesięciu lat spółka systematycznie rozwijała się, poszerzając ofertę produktową. Przeszła drogę od nieznanego przedsiębiorstwa do powszechnie rozpoznawalnej marki. Zarówno zwiększanie gamy produktów, jak i ciągłe innowacje miały na celu zrównoważony rozwój oraz systematyczny wzrost potencjału przedsiębiorstwa. W latach 2002–2010 zakończono kilka dużych inwestycji: linię produkcyjną pralek, produkcję płyt do zabudowy, nową linię chłodziarek, piekarników do zabudowy oraz zmywarek. Szczególnie ważnym momentem z punktu widzenia rozwoju spółki było otwarcie w 2006 r. nowej fabryki pralek ładowanych od góry. FagorMastercook miał na terenie Wrocławia cztery fabryki – sprzętu kuchennego, pralnictwa, lodówek oraz tłocznię. Pracowało w nich ponad 1,3 tys. osób⁴. W 2010 r. roczna produkcja wynosiła prawie 2 mln sztuk sprzętu AGD. Zakładano, że po modernizacji dwóch linii produkcyjnych w fabryce sprzętu kuchennego produkcja wyniesie 2 tys. sztuk kuchni i piekarników na dobę.

FagorMastercook stał się znaczącym graczem na polskim i europejskim rynku AGD. Polski rynek AGD jest kluczowym rynkiem europejskim, jeśli chodzi o inwestycje zagraniczne w branży⁵. Jeszcze kilka lat temu to Włochy były krajem, który produkował najwięcej produktów AGD, obecnie to Polska i Turcja są europejskimi liderami w tym zakresie. Jak wynika z danych CECED Polska (Związku Producentów AGD), w Polsce w 2013 r. znajdowało się 27 fabryk sprzętu z tej branży. Według opublikowanego przez CECED raportu *Produkcja AGD w 2013 w Polsce* wyprodukowano ponad 17 mln sztuk dużego AGD⁶. Pod względem liczby sprzedanych produktów FagorMastercook zajmował w Polsce jedno z czołowych miejsc. Liczba produkowanego sprzętu w fabrykach we Wrocławiu systematycznie rosła⁷. W 2013 r. marka Mastercook plasowała się na 7. miejscu wśród marek sprzętu AGD w Polsce pod względem udziału ilościowego i wartościowego w rynku. Przed-

³ <http://www.mondragon-corporation.com/eng/about-us/presence-worldwide> (29.01.2015).

⁴ A. Wojciechowska, *Upadłość Fagor Mastercook. Będą zwolnienia 1300 osób we Wrocławiu?*, <http://www.gazetawroclawska.pl/artykul/1031495,upadlosc-fagor-mastercook-beda-zwolnienia-1300-osob-we-wroclawiu,id,t.html> (29.01.2015).

⁵ *Polska liderem produkcji AGD w Europie. W tym roku wzrośnie eksport sprzętu*, http://www.biznes.newseria.pl/news/polska_liderem_produkcji,p455224962 (29.01.2015).

⁶ *Polska europejskim liderem w produkcji sprzętu AGD. Większość trafia na eksport*, http://www.biznes.newseria.pl/news/polska_europejskim_liderem,p2002387004 (29.01.2015).

⁷ <http://www.mastercook.pl/?page=firma> (29.01.2015).

siębiorstwo prowadziło sprzedaż krajową pod markami Mastercook, Fagor i De Dietrich oraz sprzedaż zagraniczną na rynki europejskie⁸.

Cała grupa Fagor w 2013 r. dysponowała 10 markami i była obecna w 130 krajach świata z produkcją w 13 fabrykach w Hiszpanii, Francji, Maroko, Chinach i Polsce⁹. W ramach programu restrukturyzacji grupy Fagor w maju 2013 r. przeniesiono do Polski (z należącej do grupy włoskiej fabryki Verolanuova) produkcję wysokich jednodrzwiowych lodówek. Planowano też znacznie głębszą restrukturyzację, w ramach której część francuskich i hiszpańskich zakładów grupy miała zostać przeniesiona do Wrocławia. We wrześniu 2013 r. na targach AGD w Berlinie zawieszono spółkę *joint venture* z największym na świecie producentem lodówek – chińskim Haier – i zainicjowano prace nad budową nowej dużej fabryki na terenie FagorMastercook. Jej uruchomienie planowano na czerwiec 2014 r. z zatrudnieniem na poziomie ok. 700 osób w działach produkcyjnych i produkcją na poziomie 1 mln sztuk rocznie¹⁰. Procesy inwestycyjne przeprowadzane we wrocławskich zakładach były finansowane z kapitałów obcych – spółka korzystała z pożyczek długoterminowych udzielonych przez jednostki powiązane: hiszpański Fagor Electrodomésticos S.Coop oraz francuski Fagor Brandt SAS. Kapitały obce pojawiały się także przy finansowaniu bieżącej działalności – kredyty obrotowe oraz kredyty na rachunku bieżącym¹¹.

Struktura właścicielska na koniec grudnia 2013 r. wskazywała, że kapitał zakładowy spółki wynosił ponad 100 mln złotych, z czego 45% posiadał hiszpański Fagor Electrodomésticos S.Coop z siedzibą w Mondragón, 30% hiszpański Mondragón Inversiones S.P.E. S.Coop z siedzibą w Mondragón, 25% Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju z siedzibą w Londynie, co dawało 75-procentowe uzależnienie od hiszpańskiego MCC¹².

⁸ Sprawozdanie z działalności Spółki FagorMastercook S.A. w upadłości likwidacyjnej za rok 2013 z 27 marca 2014 roku, s. 4.

⁹ M. Druś, *FagorMastercook wnioskuję o ogłoszenie upadłości*, <http://www.pb.pl/3401272,51241,fagor-mastercook-wnioskuję-o-ogłoszenie-upadłości> (29.01.2015).

¹⁰ *Sprawozdanie z działalności Spółki FagorMastercook S.A...*, op.cit., s. 3.

¹¹ *Ibidem*, s. 7–8.

¹² *Ibidem*, s. 3.

Kryzys i restrukturyzacja

W połowie października 2013 r. zarząd grupy kapitałowej Mondragón Corporation niespodziewanie poinformował o odmowie dalszego finansowania restrukturyzacji grupy Fagor, w tym inwestycji w polskiej spółce. W 2013 r. spółka sprzedawała swoje produkty tylko do 29 października¹³, po tym dniu produkcja została wstrzymana, a pracownicy wysłani na przymusowe urlopy. Zarząd polskiej spółki w następstwie tych wydarzeń wydał oświadczenie o negocjacjach prowadzonych pomiędzy Fagor Electrodomésticos, głównym akcjonariuszem FagorMastercook, a Mondragón Corporation, rządem baskijskim, bankiem wierzycielskim i pozostałymi wierzycielami w celu zapewnienia stabilności finansowej grupy¹⁴. Zgodnie z hiszpańskim prawem upadłościowym Fagor Electrodomésticos poprosił najpierw o ochronę przed wierzycielami, ciągle licząc na pomoc finansową od swojej spółki matki – Mondragón Corporation. Jednak po definitywnym wycofaniu przez nią wsparcia Fagor Electrodomésticos zdecydował się na ogłoszenie bankructwa. Do sądu w San Sebastian w Hiszpanii wpłynął wniosek o ogłoszenie upadłości także polskich fabryk, a FagorMastercook otrzymał hiszpańskiego nadzorcę, który miał kontrolować działania jego zarządu¹⁵.

31 października 2013 r. zarząd spółki FagorMastercook SA poinformował w oficjalnym komunikacie o złożeniu wniosku o wszczęcie postępowania upadłościowego spółki w hiszpańskim sądzie¹⁶. Spółka zapowiedziała restrukturyzację. W komunikacie zarządu napisano: „(...) żeby jednak zapewnić niezbędny czas na realizację tego zadania oraz w trosce o dobro naszych wierzycieli, klientów i pracowników w dniu 30 października 2013 roku złożony został w sądzie w San Sebastian wniosek o wszczęcie postępowania upadłościowego dla FagorMastercook SA”¹⁷. Taki obrót spraw był dla rynku i pracowników dużym zaskoczeniem. Głównym odbiorcą AGD wyprodukowanego we Wrocławiu była firma francuska Fagor Brandt. Choć zdarzały się niewielkie opóźnienia w płatnościach z Francji,

¹³ Ibidem, s. 4.

¹⁴ M. Druś, op.cit.

¹⁵ A. Wojciechowska, *O przyszłości firmy Fagor Mastercook zdecyduje jednak polski sąd*, http://www.gazeta-wroclawska.pl/artukul/1084338,o-przyszlosci-firmy-fagor-mastercook-zdecyduje-jednak-polski-sad,2,id,t,sa.html#drukuj_dol (25.01.2015).

¹⁶ *FagorMastercook złożył wniosek o upadłość*, <http://www.forbes.pl/firma-fagormastercook-zlozyla-wniosek-o-upadlosc,artykuly,165786,1,1.html> (29.01.2015).

¹⁷ A. Wojciechowska, *Upadłość Fagor...*, op.cit.

to jeszcze na początku 2012 r. nie niepokoiły znacząco zarządu, szczególnie w kontekście zaplanowanego harmonogramu inwestycji. W przypadku dłuższych przestojów finansowych to Hiszpania, a więc Fagor Electrodomésticos, płaciła część francuskich zobowiązań. Polska spółka stała w obliczu bardzo trudnej sytuacji. Fagor Electrodomésticos był odbiorcą 70% wytwarzanych we Wrocławiu produktów, dodatkowo w hiszpańskich mediach pojawiły się informacje, że wrocławska fabryka z tytułu wewnętrznych rozliczeń powinna otrzymać z centrali jeszcze 140 mln euro, które w tym momencie stały się praktycznie niemożliwe do odzyskania. Zadłużenie grupy Fagor wynosiło bowiem ponad 1 mld euro¹⁸. W związku ze złożeniem wniosku o upadłość 30 października 2013 r. wszystkie polskie banki wypowiedziały umowy kredytowe, co niemalże natychmiast oznaczało utratę płynności i niemożność regulowania podstawowych zobowiązań przez polską spółkę. Spółka zakończyła 2013 r. stratą w wysokości 35 mln złotych. Wniosek o upadłość polskiej spółki FagorMastercook SA został złożony w sądzie hiszpańskim. Sąd w San Sebastian rozpatrzył ten wniosek pozytywnie i ogłosił na jego podstawie upadłość układową Fagor Electrodomésticos, do której należała także polska część grupy Fagor.

W związku z upadłością głównego akcjonariusza i jednocześnie głównego odbiorcy wyrobów spółka znalazła się także w stanie upadłości, a jej dalsze losy zależały od pozyskania nowego inwestora strategicznego, a w oczekiwaniu na jego zdobycie – od uzyskania środków pozwalających na utrzymanie posiadanej przez przedsiębiorstwo infrastruktury i pracowników. Sytuację utrudniał fakt złożenia wniosku o upadłość polskiej spółki w sądzie hiszpańskim. W przypadku, gdyby wniosek o upadłość był złożony w Polsce, zarówno nadzorca sądowy (w przypadku upadłości układowej), jak i syndyk (w przypadku upadłości likwidacyjnej) domagaliby się zwrotu kwot należnych polskiej spółce¹⁹. W obliczu narastającego kryzysu rozważano kilka możliwych scenariuszy, z których pierwszy przewidywał przejście całej grupy Fagor Electrodomésticos, w tym FagorMastercook, przez jednego kluczowego inwestora. W następnej kolejności brano pod uwagę znalezienie inwestora tylko dla wrocławskiej części grupy. Trzeci i najmniej optymistyczny wariant zakładał upadek całej grupy.

¹⁸ Zbankrutował główny udziałowiec FagorMastercook, <http://www.forbes.pl/zbankrutowal-glowny-udzialowiec-fagormastercook,artykuly,166428,1,1.html> (24.01.2015).

¹⁹ A. Wojciechowska, *Fagor Mastercook szuka inwestorów. PUP proponuje pracownikom przekwalifikowanie*, <http://www.gazetawroclawska.pl/artykul/1043155,fagor-mastercook-szuka-inwestorow-pup-proponuje-pracownikom-przekwalifikowanie,id,t.html> (20.01.2015).

Z powodu braku środków finansowych spółka FagorMastercook przestała regulować swoje zobowiązania. Skutkiem tego było złożenie wniosku o upadłość polskiej spółki na podstawie przepisów polskiego prawa przez jednego z wierzycieli – Spółdzielnię Pracy Uniwersal z siedzibą w Miliczu, która produkowała dla polskiego Fagora podzespoły i części do kuchenek gazowych i zmywarek. W lutym 2014 r. wrocławski sąd gospodarczy wszczął wtórne postępowanie upadłościowe FagorMastercook SA. Po przeanalizowaniu sprawy polski sąd zawiesił postępowanie, aby umożliwić uratowanie przedsiębiorstwa i jego sprzedaż w całości, co byłoby najlepszym rozwiązaniem dla wierzycieli i pracowników spółki.

Na początku kwietnia 2014 r. syndyk FagorMastercook ogłosił, że w związku ze skrajnie trudną sytuacją spółki oraz brakiem stałych zamówień rynkowych do końca maja zostanie zwolnionych blisko 1,1 tys. pracowników firmy z prawie 1,2 tys. zatrudnionych²⁰. Próby ratowania w tej bardzo trudnej sytuacji podejmowano poprzez realizowanie tymczasowych zleceń produkcyjnych. W poszukiwanie potencjalnych nowych inwestorów włączyło się Ministerstwo Gospodarki, oferując dopłatę od 5 mln do 100 mln złotych dla inwestora pod warunkiem zapewnienia dalszej działalności firmy i utrzymania zatrudnienia.

Chęć przejęcia FagorMastercook zgłosiło 17 inwestorów, faworytami do przejęcia polskiej spółki były chińskie firmy Haier i Hisense, wśród potencjalnych chętnych wymieniano także koreańskie firmy LG oraz Samsung²¹. Wartość transakcji była szacowana w 2013 r. na ok. 100 mln euro. Wrocławski sąd określił cenę minimalną sprzedaży na 270 mln złotych, przy czym głównym warunkiem była sprzedaż spółki w całości w celu umożliwienia kontynuowania jej działalności i ochrony miejsc pracy²².

W połowie 2014 r. okazało się, że najpoważniejszym i jednocześnie głównym zainteresowanym kupnem była niemiecka firma Bosch und Siemens Hausgeräte (BSH), która pozytywnie przeszła procedurę weryfikacyjną Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK) w zakresie koncentracji na rynku AGD w Polsce. Z powodu wydłużających się procedur sprzedażowych, interpretowanych przez pracowników i obserwatorów jako „odstraszenie” inwestora, spółka BSH

²⁰ Wrocław. Rząd dopłaci inwestorowi, który przejmie FagorMastercook, http://wyborcza.pl/1,91446,15820337,Wroclaw_Rzad_doplaci_inwestorowi_ktory_przejmie.html (18.01.2015).

²¹ Bosch kupuje w tajemnicy część Fagor Mastercooka, http://wyborcza.biz/biznes/1,100896,16257762,Bosch_kupuje_w_tajemnicy_czesc_Fagor_Mastercooka.html (28.01.2015).

²² Ibidem.

wycofała się z negocjacji²³. Wrocławski sąd gospodarczy zdecydował o podjęciu ponownej próby sprzedaży firmy na zasadzie indywidualnych negocjacji²⁴. W ich wyniku do sądu wpłynęły trzy oferty na zakup fabryki, jednak wadium wpłaciła tylko jedna spółka – niemiecka Bosch und Siemens Hausgeräte. I to ona powtórnie stała się najpoważniejszym potencjalnym inwestorem. Pomimo sprzeciwu syndyka spółki decyzja o sprzedaży fabryki FagorMastercook zapadła w połowie grudnia 2014 r. BSH chciał zapłacić za zakład 90 mln złotych, inwestując kolejne 120 mln złotych oraz dając miejsca pracy 500 pracownikom²⁵. Przy szybkim sfinalizowaniu transakcji oraz po dostosowaniu linii produkcyjnych do standardów Boscha produkcja mogłaby ruszyć pod koniec 2015 r. Po raz kolejny trudności piętrzył syndyk spółki, który czterokrotnie odmówił podpisania przedwstępnej umowy na sprzedaż, twierdząc, że oferta sprzedaży zakładów za 90 mln złotych jest „skrajnie niekorzystna”²⁶. W tym czasie sytuacja zakładu pogarszała się – tymczasowe kontrakty produkcyjne zapewniły ograniczoną działalność operacyjną tylko do marca 2015 r., co oznaczało, że w przypadku braku znalezienia rozwiązania 800 pracowników pozostających jeszcze w zakładach straci pracę.

Prezes zarządu BSH Sprzęt Gospodarstwa Domowego zadeklarował, że oferta zakupu złożona przez BSH Bosch Siemens obowiązuje do 17 kwietnia 2015 r. Tymczasem syndyk pod koniec stycznia rozpoczął w firmie procedurę zwolnień grupowych. W zakładach pracowało jeszcze ponad 800 osób wykonujących prace na zlecenie algierskiej firmy Cevital, która złożyła zamówienie o wartości 86 mln złotych na produkcję kuchenek, okapów kuchennych oraz pralek²⁷. 17 kwietnia 2015 r. pomiędzy przedstawicielami Boscha a zastępcą dotychczasowego syndyka została podpisana przedwstępna umowa dotycząca sprzedaży wrocławskiej fabryki. Dotychczasowy syndyk za swoje działania utrudniające sprzedaż spółki został upomniany i ukarany karą grzywny, po czym złożył wniosek o odwołanie ze stanowiska²⁸. Produkcja w Fagorze miała ruszyć po zmodernizowaniu linii.

²³ *Bankructwo wrocławskich zakładów Mastercook. 900 osób straci pracę*, <http://gospodarka.dziennik.pl/news/artykuly/470410,2-wroclawskie-zaklady-nie-ma-chetnych.html> (2.02.2015).

²⁴ P. Gałeczki, *Fagor Mastercook sprzedany do końca przyszłego tygodnia*, <http://www.prw.pl/articles/view/38811/Fagor-Mastercook-sprzedany-do-konca-przyszlego-tygodnia-To-mozliwe> (12.02.2015).

²⁵ J. Ratajczak, *BSH zainwestuje w Fagor Mastercook*, <http://www.wroclaw.pl/bosch-siemens-kupil-fagor-mastercook> (12.02.2015).

²⁶ *BSH daje syndykowi FagorMastercook 2 miesiące na sprzedaż zakładów*, <http://www.forbes.pl/bsh-daje-syndykowi-fagormastercook-2-miesiace-na-sprzedaz-zakladow,artykuly,189870,1,1.html> (6.06.2015).

²⁷ *Ibidem*.

²⁸ *Bosch kupił zakład Fagor Mastercook. Kiedy ruszy produkcja?*, <http://www.mmwroclaw.pl/artykul/bosch-kupil-zaklad-fagor-mastercook-kiedy-ruszy-produkcja,3352844,art,t,id,tm.html> (6.06.2015).

Według oferty Boscha pracę w nowej fabryce miało znaleźć od 300 do 500 osób. Oprócz ustalonych 90 mln złotych nabywca zgodził się także zapłacić dodatkowo 5 mln złotych, które zostałyby przeznaczone na odprawy dla zwalnianych pracowników²⁹. Bosch złożył też deklarację utrzymania współpracy z dotychczasowymi dostawcami podzespołów Fagora³⁰.

30 kwietnia 2015 r. we wrocławskich zakładach oficjalnie zakończono produkcję. Był to także ostatni dzień pracy jego dotychczasowych pracowników. Przed zarządcą majątku Fagora postawiono kilka zadań, w tym najpilniejsze – sprzedaż zalegającego w magazynach sprzętu AGD oraz przygotowanie się do zawarcia ostatecznej umowy sprzedaży fabryki³¹. W maju 2015 r. UOKiK potwierdził ponownie, że zakup części mienia będącej w upadłości wrocławskiej fabryki sprzętu AGD FagorMastercook przez spółkę BSH Bosch Siemens Hausgeräte nie doprowadzi do ograniczenia konkurencji³², i wydał oficjalną zgodę na przejęcie zakładów przez niemiecką firmę³³. Obecnie (styczeń 2016 r.) na stronie Boscha w Polsce nie ma żadnej wzmianki o zakupionej firmie Masterscook, o jej markach i projektach inwestycyjnych zapowiadanych przy podpisywaniu umowy w kwietniu 2015 r.

Podsumowanie

Kryzys FagorMastercook miał bardzo szybki przebieg – dobrze prosperujące przedsiębiorstwo w ciągu kilku miesięcy utraciło płynność i zostało postawione w stan upadłości. Bezpośrednią przyczyną kryzysu spółki FagorMastercook, zakończonego jej upadłością, był kryzys zagranicznej grupy kapitałowej. Rozpoczął się on w Hiszpanii, gdzie znajduje się siedziba grupy Mondragón Corporation, w skład której wchodziła hiszpańska grupa Fagor Electrodomésticos – spółka

²⁹ Wrocław: Bosch kupił zakład Fagor Mastercook. Kiedy ruszy produkcja?, <http://wiadomosci.onet.pl/wroclaw/wroclaw-bosch-kupil-zaklad-fagor-mastercook-kiedy-ruszy-produkcja/34zfkx> (30.06.2015).

³⁰ Bosch przejął fabrykę Fagor Mastercook we Wrocławiu, <http://elektronikab2b.pl/biznes/26294-bosch-przejal-fabryke-fagor-mastercook-we-wroclawiu#.VenaIvntnh0> (30.06.2015).

³¹ M. Gadawa, Wrocław: To ostatni koniec Fagor Mastercook. Fabryka zamknięta, <http://www.gazetawroclawska.pl/artykul/3844243,wroclaw-to-ostatni-koniec-fagor-mastercook-fabryka-zamkniete,id,t.html?cookie=1> (30.06.2015).

³² Bosch przejmuje FagorMastercook – zgoda Prezesa UOKiK, https://uokik.gov.pl/aktualnosci.php?news_id=11634&news_page=5 (30.06.2015).

³³ Bosch oficjalnie może już kupić zakłady FagorMastercook, <http://www.forbes.pl/bosch-oficjalnie-moze-juz-kupic-zaklady-fagormastercook,artykuly,194681,1,1.html> (30.06.2015).

matka wrocławskiej spółki i francuskiej Fagor Brandt, niespłacającej na czas swoich zobowiązań za zrealizowane dostawy z Wrocławia. Kryzys finansowy grupy Fagor Electrodomésticos i niemożność zapłacenia zaciągniętych w jej imieniu zobowiązań wobec dostawców spowodowały natychmiastowe zatrzymanie działań inwestycyjnych i bieżącej produkcji. Zatrzymanie środków finansowych w spółce dominującej spowodowało w krótkim czasie utratę płynności finansowej i zgłoszenie wniosku o upadłość.

Przyczyny kryzysu mają w całości charakter zewnętrzny w stosunku do polskiej spółki i są konsekwencją działań realizowanych przez zarząd grupy kapitałowej. Spółki działające w ramach międzynarodowych grup są najczęściej całkowicie uzależnione od decyzji jednostek dominujących, a ich strategia jest podporządkowana strategii grupy. Uzależnienie dotyczy zarówno wielkości inwestycji, jak i sposobu ich finansowania, kierunków dostaw oraz sprzedaży, uwzględniany jest interes całej grupy, a nie poszczególnych spółek zależnych. W przypadku wrocławskiej spółki ryzyko wynikające z działania w międzynarodowej grupie kapitałowej było konsekwencją wcześniejszej decyzji o wyborze inwestora strategicznego dla Wrozametu.

Powstaje pytanie: czy sytuacja wewnętrzna w polskiej spółce nie przyczyniła się do kryzysu? Pozornie, mimo kryzysu w Europie, wyniki i pozycja rynkowa FagorMastercook były niezagrażone. Od 2006 r. sprzedaż systematycznie wzrastała, a od 2010 r. rósł zysk z działalności operacyjnej oraz zysk brutto. Ale od 2007 r. kapitał obrotowy netto spółki był na poziomie ujemnym, co przy standardowej interpretacji tego parametru sygnalizuje problemy finansowe przedsiębiorstwa. Podobnie niekorzystnie wypada analiza wskaźników płynności spółki oraz ogólnego wskaźnika zadłużenia spółki, który od 2008 r. był na poziomie ponad 80%, co znacznie podnosiło ryzyko ewentualnego bankructwa. Wskaźnik funkcji dyskryminacyjnej w modelu E. Mączyńskiej, który służy do prognozowania zagrożenia finansowego przedsiębiorstw w Polsce, obliczony dla FagorMastercook w latach 2006–2013 był na poziomie poniżej 1, co pozwala zakwalifikować spółkę do grupy przedsiębiorstw zagrożonych upadłością. Wszystkie opisane powyżej fakty wskazują na duże ryzyko działalności podejmowane przez spółkę w zakresie realizowanej strategii biznesowej.

Oczywiście nadmierne zadłużenie i duże ryzyko utraty płynności, wynikające z braku dywersyfikacji odbiorców oraz przeinwestowania, nie były zawinione przez FagorMastercook, ponieważ wynikały ze strategii i modelu biznesowego forsowanego przez spółkę dominującą, jednakże zarząd spółki musiał mieć świadomość dużego niebezpieczeństwa załamania finansowego. Otwarta pozostaje

natomiast kwestia, czy w tej sytuacji zarząd mógł lepiej się przygotować do tej sytuacji – wydaje się, że decyzje strategiczne pozostawały poza jego zasięgiem.

Ścisła zależność w ramach grupy w zakresie finansowania prowadzi często do powstania efektu domina – upadłość spółki matki powoduje upadłość spółek córek. Ta sytuacja nie była jednak beznadziejna – wiele przedsiębiorstw z branży AGD zgłaszało chęć zakupu wrocławskiej fabryki. Przyczyn zakończenia kryzysu w postaci likwidacji przedsiębiorstwa można szukać również w spóźnionych reakcjach wrocławskiego sądu prowadzącego postępowanie upadłościowe i sposobie postępowania wyznaczonego przez niego syndyka.

Bibliografia

- Bankructwo wrocławskich zakładów Mastercook. 900 osób straci pracę*, <http://gospodarka.dziennik.pl/news/artykuly/470410,2-wroclawskie-zaklady-nie-ma-chetnych.html>.
- Bosch kupił zakład Fagor Mastercook. Kiedy ruszy produkcja?*, <http://www.mmwroclaw.pl/artukul/bosch-kupil-zaklad-fagor-mastercook-kiedy-ruszy-produkcja,3352844,art,t,id,tm.html>.
- Bosch kupuje w tajemnicy część Fagor Mastercooka*, http://wyborcza.biz/biznes/1,100896,16257762,Bosch_kupuje_w_tajemnicy_czesc_Fagor_Mastercooka.html.
- Bosch oficjalnie może już kupić zakłady FagorMastercook*, <http://www.forbes.pl/bosch-oficjalnie-moze-juz-kupic-zaklady-fagormastercook,artykuly,194681,1,1.html>.
- Bosch przejął fabrykę Fagor Mastercook we Wrocławiu*, <http://elektronikab2b.pl/biznes/26294-bosch-przejal-fabryke-fagor-mastercook-we-wroclawiu#.VenaIvntnh0>.
- Bosch przejmuje FagorMastercook – zgoda Prezesa UOKiK*, https://uokik.gov.pl/aktualnosci.php?news_id=11634&news_page=5.
- BSH daje syndykowi FagorMastercook 2 miesiące na sprzedaż zakładów*, <http://www.forbes.pl/bsh-daje-syndykowi-fagormastercook-2-miesiace-na-sprzedaz-zakladow,artykuly,189870,1,1.html>.
- Druś M., *FagorMastercook wnioskuję o ogłoszenie upadłości*, <http://www.pb.pl/3401272,51241,fagormastercook-wnioskuje-o-ogloszenie-upadlosci>.
- FagorMastercook złożył wniosek o upadłość*, <http://www.forbes.pl/firma-fagormastercook-zlozyla-wniosek-o-upadlosc,artykuly,165786,1,1.html>.
- Gadawa M., *Wrocław: To ostatni koniec Fagor Mastercook. Fabryka zamknięta*, <http://www.gazetawroclawska.pl/artukul/3844243,wroclaw-to-ostatni-koniec-fagor-mastercook-fabryka-zamknieta,id,t.html?cookie=1>.

- Gałecki P., *Fagor Mastercook sprzedany do końca przyszłego tygodnia*, <http://www.prw.pl/articles/view/38811/Fagor-Mastercook-sprzedany-do-konca-przyszlego-tygodnia-To-mozliwe>.
- <http://www.mastercook.pl/?page=fagormastercook>.
- <http://www.mastercook.pl/?page=firma>.
- <http://www.mondragon-corporation.com/eng/about-us/presence-worldwide>.
- Kozłowski K., *WROZAMET – od detali do kuchenek gazowych*, Towarzystwo Miłośników Wrocławia, Wrocław 1985.
- Kupiłeś sprzęt Mastercook? Możesz tego żałować*, <http://rtvagd.wp.pl/kat,1032099,title,Kupiles-sprzet-Mastercook-Mozesz-tego-zalowac,wid,16172722,wiadomosc.html?ticaid=1168e5>.
- Polska europejskim liderem w produkcji sprzętu AGD. Większość trafia na eksport*, http://www.biznes.newseria.pl/news/polska_europejskim_liderem,p2002387004.
- Polska liderem produkcji AGD w Europie. W tym roku wzrośnie eksport sprzętu*, http://www.biznes.newseria.pl/news/polska_liderem_produkcji,p455224962.
- Ratajczak J., *BSH zainwestuje w Fagor Mastercook*, <http://www.wroclaw.pl/bosch-siemens-kupil-fagor-mastercook>.
- Sprawozdanie z działalności Spółki FagorMastercook S.A. w upadłości likwidacyjnej za rok 2013 z 27 marca 2014 roku*.
- Wojciechowska A., *Fagor Mastercook szuka inwestorów. PUP proponuje pracownikom przekwalifikowanie*, <http://www.gazetawroclawska.pl/artykul/1043155,fagor-mastercook-szuka-inwestorow-pup-proponuje-pracownikom-przekwalifikowanie,id,t.html>.
- Wojciechowska A., *O przyszłości firmy Fagor Mastercook zdecyduje jednak polski sąd*, http://www.gazetawroclawska.pl/artykul/1084338,o-przyszlosci-firmy-fagor-mastercook-zdecyduje-jednak-polski-sad,2,id,t,sa.html#drukuj_dol.
- Wojciechowska A., *Upadłość Fagor Mastercook. Będą zwolnienia 1300 osób we Wrocławiu?*, <http://www.gazetawroclawska.pl/artykul/1031495,upadlosc-fagor-mastercook-beda-zwolnienia-1300-osob-we-wroclawiu,id,t.html>.
- Wrocław: Bosch kupił zakład Fagor Mastercook. Kiedy ruszy produkcja?*, <http://wiadomosci.onet.pl/wroclaw/wroclaw-bosch-kupil-zaklad-fagor-mastercook-kiedy-ruszy-produkcja/34zfk>.
- Wrocław. Rząd dopłaci inwestorowi, który przejmie FagorMastercook*, http://wyborcza.pl/1,91446,15820337,Wroclaw__Rzad_doplaci_inwestorowi_ktory_przejmie.html.
- Zbankrutował główny udziałowiec FagorMastercook*, <http://www.forbes.pl/zbankrutowal-glowny-udzialowiec-fagormastercook,artykuly,166428,1,1.html>.

Rozdział 7

KRYZYS W CENTRAL EUROPEAN DISTRIBUTION CORPORATION (CEDC)

Historia rozwoju firmy

Central European Distribution Corporation (CEDC) to firma założona przez W. Careya – Amerykanina osiadłego w Polsce w 1997 r. Jego pomysł biznesowy polegał na konsolidowaniu hurtowników alkoholi i osiaganiu w ten sposób efektu skali. Początkiem rozwoju biznesu w branży alkoholi była konsolidacja 10 dystrybutorów, którzy założyli stowarzyszenie Polskie Hurtownie Alkoholi. Kapitał na konsolidację firma pozyskała, debiutując w 1998 r. na amerykańskiej giełdzie NASDAQ. Od tego czasu grupa CEDC przejmowała 3–4 spółki dystrybucyjne rocznie, nie likwidując ich i zostawiając stare zarządy, ale usprawniając ich działalność. Firmy były kupowane za gotówkę oraz udziały w CEDC – w 2005 r. w skład grupy kapitałowej wchodziło już 15 spółek, które łącznie miały 20% rynku hurtowego w Polsce, a W. Carey kontrolował 17% akcji¹.

W 2005 r. CEDC dokonała dwóch przejęć, które pozwoliły mu na wejście do sektora produkcji alkoholi. Za 270 mln dolarów przejął amerykańskiego Bolsa, a za 329 mln dolarów Polmos Białystok z marką Żubrówka². Grupa CEDC zdobyła tym samym 33% udziału w rynku polskiej wódki³. W ramach przejęcia Bolsa nie tylko kupiono zakłady produkcyjne, ale przejęto też prawo do produkcji, marketingu i sprzedaży wódki Bols w Polsce i Rosji, a także wyłączność na import i dystrybucję

¹ *Zagrywka Williama Careya*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-finanse/zagrywka-william-careya,339,1> (28.01.2016).

² *Rodzimy kapitał naciera*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-wydarzenia/rodzimy-kapital-naciera,627,1> (28.01.2016).

³ *William Carey. Alkoholowy potentat*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-wydarzenia/william-carey--alkoholowy-potentat,633,1> (28.01.2016).

wyrobów Remy Cointreau (poprzedniego właściciela Bolsa) w Polsce⁴. Przejęcie Polmosu Białystok pozwoliło na rozwój eksportu Żubrówki. Marka ta stała się jedną z trzech czołowych marek premium we Francji, Japonii i Wielkiej Brytanii⁵.

W 2006 r. za 19,6 mln dolarów przejęto spółkę Bols Węgry, która jest właścicielem znaku towarowego Royal Vodka, najlepiej sprzedającej się wódki na Węgrzech. Projekt przejęcia Polmosu Lublin został zablokowany przez Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów – gdyby doszedł do skutku, CEDC opanowałaby 40% polskiego rynku wódki⁶. 20 grudnia 2006 r. spółka zadebiutowała na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW)⁷.

Grupa CEDC zajmowała się importem napojów alkoholowych w Polsce, Rosji i na Węgrzech⁸. W Polsce miała w ofercie takie marki, jak: 1) Żubrówka, Bols Platinum, Soplica, Absolwent i Żytniówka wśród wódek; 2) Carlo Rossi i Gancia wśród win oraz 3) Grant's, Glenfiddich i Tullamore Dew, Metaxa, Jägermeister, Cointreau, Campari, Cinzano, Passoa czy Remy Martin wśród alkoholi kolorowych⁹. Działalność podstawową spółka prowadziła w Polsce, Rosji, na Ukrainie i Węgrzech. W szczytowym okresie działalności, w latach 2008–2013, miała sześć zakładów produkcyjnych znajdujących się w Polsce i Rosji oraz była największym producentem wódki na świecie. Obecnie jej działalność została znacznie ograniczona, głównie do rynku polskiego.

W 2008 r. CEDC, po 2 latach przerwy, wróciła do realizacji strategii wielkich przejęć, ale tym razem na rynku rosyjskim. Za 688 mln złotych przejęła 85% akcji Parliament Group, producenta najlepiej sprzedającej się w tym czasie rosyjskiej wódki premium – Parliament. Za 575 mln złotych kupiła dystrybutora alkoholi Whitehall Group, producenta luksusowej Kauffman Vodka. W tym samym roku CEDC kupiła za 380 mln złotych pakiet 42% akcji Russian Alcohol Group (RAG) – największego rosyjskiego producenta wódki, którego flagowym produktem jest Zieleną Marka, najpopularniejsza wódka w Rosji. Do RAG należała także marka Żurawli. Dzięki temu CEDC kontrolowała dwie najlepiej sprzedające się rosyjskie

⁴ CEDC podpisał umowę zakupu Bolsa za 270 mln USD, <http://www.gpwinfostrefa.pl/GPWIS2/pl/archive/info/!2516732,cedc-podpisał-umowe-zakupu-bolsa-za-270-mln-usd> (28.02.2015).

⁵ Wódka na salony, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-strategie/wodka-na-salony,1566,1> (28.01.2016).

⁶ Kac po Lublinie, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-strategie/kac-po-lublinie,997,1> (28.01.2016).

⁷ Debiut pierwszej amerykańskiej spółki na warszawskiej giełdzie, http://www.gpw.pl/wydarzenia/?ph_tresc_glowna_start=show&ph_tresc_glowna_cm_n_id=34120 (28.02.2015).

⁸ <http://inwestycje.pl/gielda/profil/CEDC> (28.02.2015).

⁹ <http://www.cedc.com> (28.02.2015).

wódki z segmentu premium¹⁰. Dzięki tym inwestycjom W. Carey trafił do rankingu „Liderzy Biznesu” miesięcznika „Forbes”, a jego firma osiągnęła kapitalizację na poziomie 3,7 mld złotych¹¹. Transakcje te wkrótce stały się jednak początkiem problemów firmy. Przejęcie RAG zwiększyło udziały CEDC w rosyjskim rynku wódki do 17%. Po przejęciu zmieniono strategię RAG – planowano wejść z RAG na rynek tańszych wódek, gdzie spółka do tej pory nie była obecna, i skoncentrować się na rosnącej w siłę rosyjskiej klasie średniej. Inwestorzy uwierzyli w powodzenie tego planu i w sierpniu 2009 r. CEDC sprzedała akcje za 0,5 mld złotych, a pod koniec listopada 2009 r. za 850 mln złotych i obligacje za 2,5 mld złotych (denominowane w euro i dolarach). W sumie firma pozyskała 3,85 mld złotych finansowania na rolowanie zadłużenia i nowe akwizycje¹².

Kryzys i restrukturyzacja

2008 r. grupa CEDC zakończyła niższymi w porównaniu z rokiem poprzednim przychodami i ze stratą. Był to pierwszy sygnał braku równowagi finansowej w firmie. Równocześnie, zdobywając na koniec 2008 r. 5,74% udziału w rynku, osiągnęła pozycję największego producenta wódki na świecie, wyprzedzając brytyjskie Diageo (5,72%) i francuskiego Pernod-Ricarda (3,6%)¹³. Kolejny rok zakończyła przychodami wynoszącymi 1,5 mld dolarów i rekordowym zyskiem netto w wysokości 78,3 mln dolarów, mimo to w firmie pojawiły się poważne problemy związane z nadmiernym zadłużeniem. W spółkę uderzyło osłabienie złotego i wzrost wartości dolara względem walut rynków wschodzących ze względu na to, że to właśnie w amerykańskiej walucie spółka denominowała większość swojego zadłużenia – 920 mln dolarów. Pozostałe zadłużenie w złotych, zaciągnięte na sfinansowanie przejęcia Polmosu Białostok i Bolsa (358 mln złotych), wymagane do spłaty w marcu 2009 r., udało się zrefinansować w Banku Pekao w zamian za podwyższenie oprocentowania o 80 punktów bazowych. Dokończenia

¹⁰ *Król przyjąć i przejść*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/rankingi-archiwalne/krol-przyjec-i-przejec,31,1> (28.01.2016).

¹¹ 9. *William Carey CEDC – Amerykanin w Moskwie*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-rankingi/9--william-carey--cedc,3202,1> (28.01.2016).

¹² P. Karnaszewski, F. Kowalik, *Ocaleni z kryzysu*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-strategie/ocaleni-z-kryzysu,2850,1> (28.01.2016).

¹³ K. Dębek, *Wódka Careya coraz mocniejsza*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Strategie/wodka-careya-coraz-mocniejsza,3418,1> (20.02.2016).

wymagała także operacja przejęcia Russian Alcohol Group (RAG), którego 42% akcji CEDC już posiadała, a zobowiązała się do odkupienia pozostałych. Na ten cel były potrzebne 432 mln dolarów.

Właściciel RAG, fundusz *private equity* Lion Capital, zawarł z CEDC umowę „opcja put”¹⁴ i mógł w każdej chwili zażądać zapłaty za RAG, co oznaczałoby dla CEDC utratę płynności finansowej. Ostatecznie udało się ułożyć z Lion Capital w kwietniu 2009 r. Fundusz zgodził się rozłożyć płatność na raty, wydłużając okres przejmowania spółki do 2013 r. Wierzyciel postawił warunek, że CEDC będzie dopuszczona do zarządzania RAG po dokonaniu połowy płatności, która jednak nie miała być zrealizowana gotówką, tylko akcjami i warrantami na akcje. O tym, że groźba bankructwa już wtedy była realna, świadczy również zachowanie cen akcji, które spadły z 76 dolarów w połowie 2008 r. do 7 dolarów za sztukę w marcu 2009 r.¹⁵ W. Carey chciał wykorzystać okazję i odkupić akcje (sam miał ich wtedy tylko 5,5%), zdejmując spółkę z giełdy dzięki pomocy JP Morgan, ale bank inwestycyjny odmówił kredytu.

2009 r. z powodu kryzysu makroekonomicznego nie był korzystny dla rynku wódki. Przychody ze sprzedaży w Polsce zmalały o 5%, a w Rosji aż o 10%, równocześnie wzrosły opłaty akcyzowe. Kolejne zagrożenie przyszło ze strony głównego konkurenta na rynku wódki – grupy Belvedere (marka Sobieski). Firma ta, po utracie wiodącej pozycji na polskim rynku na rzecz CEDC, zaczęła budować dużą grupę dystrybucyjną¹⁶. Rywalizacja doprowadziła do podzielenia rynku dystrybucji między dwóch graczy. W 2010 r. Belvedere miała w Polsce 12 centrów dystrybucyjnych i 1 mld złotych przychodów rocznie ze sprzedaży hurtowej, jednak liderem była w dalszym ciągu CEDC, posiadająca 19 centrów i ok. 30% udziałów w tym rynku. Razem obie spółki kontrolowały ponad połowę rynku dystrybucji alkoholu. Jednak strategia rozbudowywania dystrybucji realizowana przez CEDC okazała się chybiona. W czasie, gdy Belvedere konkurowała z CEDC w obszarze dystrybucji, trzeci gracz – Stock Polska, utworzony na bazie Polmosu Lublin – zdołał prześcignąć swoich przeciwników i zdobył pozycję lidera na rynku dystrybucji wódki, wykorzystując do dystrybucji własnych produktów hipermarkety¹⁷.

¹⁴ Opcja put (opcja sprzedaży) – jest to umowa zawierana pomiędzy dwoma stronami, która daje jej nabywcy prawo do sprzedaży określonych instrumentów bazowych po określonej cenie i w ustalonym terminie w przyszłości bądź w okresie go poprzedzającym.

¹⁵ K. Dębek, *Wódka Careya...*, op.cit.

¹⁶ Szarża Sobieskiego, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-strategie/szarza-sobieskiego,2062,1> (28.01.2016).

¹⁷ K. Dębek, *Kto rozwiezie wódkę?*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-strategie/kto-rozwiezie-wodke,3362,1> (28.01.2016).

Ostatecznie, z powodu wysokich kosztów konkurowania, CEDC sprzedała w 2010 r. część dystrybucyjną firmy koncernowi Eurocash za 400 mln złotych, zostawiając sobie segment zajmujący się importem alkoholu¹⁸. Po sprzedaży dystrybucji zaczęły pogarszać się wyniki finansowe firmy. W 2010 r. wskutek nieurodzaju na rynku zbóż cena spirytusu wzrosła o 60%, zmniejszyła się opłacalność produkcji i sprzedaży alkoholu. Sprzedaż części dystrybucyjnej ograniczyła możliwości promowania własnych marek, co odbiło się na wynikach spółki. Poza tym na rynku polskim konkurenci byli coraz aktywniejsi. Główny rywal – Belvedere – koncentrował się na rozwoju marek, a nie jak CEDC na ekspansji na kolejne rynki. Dzięki zaangażowaniu Bruce'a Willisa w promocję wódki Sobieski marka ta zaczęła skutecznie konkurować z czołowymi markami z półki premium, takimi jak Absolut czy Finlandia¹⁹. Dodatkowo, po wprowadzeniu na rynek przez Stock Polska marki Żołądkowa Czysta de Lux oraz czystej wódki Krupnik przez grupę Belvedere spadła sprzedaż należącego do CEDC Absolwenta. Sukcesy zarówno Belvedere, jak i Stocka przyczyniły się do spadku sprzedaży CEDC. W rezultacie firma na koniec 2010 r. dokonała odpisu z tytułu trwałej utraty wartości polskich marek w wysokości 132 mln dolarów.

W 2011 r. zmieniono strategię sprzedaży, wprowadzając na rynek Żubrówkę Białą, która miała powalczyć z nowymi produktami konkurencji. Udało jej się zdobyć 2,3% rynku, ale kosztem dużych opustów dla hurtowników, co dodatkowo pogorszyło wyniki spółki. Do połowy 2011 r. sprzedaż na rynku rosyjskim spadła o 26%. W całym 2011 r. przychody CEDC spadły do 877 mln dolarów. W następnym roku firma miała do spłaty pierwszą ratę całego kompletu obligacji, który wart był ok. 950 mln dolarów. Jedynym ratunkiem był zewnętrzny inwestor, który zasiliby spółkę kapitałem²⁰.

W sierpniu 2011 r. ujawnił się M. Kaufman, były właściciel rosyjskiego dystrybutora Whitehall, który nabył CEDC. M. Kaufman wykorzystał moment, gdy akcje alkoholowego potentata stały się tanie, i skupując 9,6%, stał się od razu największym akcjonariuszem CEDC. W liście do zarządu rosyjski przedsiębiorca zaproponował pomoc na rynku rosyjskim, gdzie CEDC miała coraz większe kłopoty. Hurtownicy z grupy CEDC mieli tam problem z odnowieniem licencji i w pierwszym półroczu

¹⁸ Producent Bolsa i Żubrówki sprzedaje sieć hurtowni za 400 mln zł, http://wyborcza.pl/1,75248,7749077,Producent_Bolsa_i_Zubrowki_sprzedaje_siec_hurtowni.html (28.02.2015).

¹⁹ F. Kowalik, Trzynasta misja Bruce'a Willisa, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-wydarzenia/trzynasta-misja-bruce-a-willisa,3284,1> (20.02.2016).

²⁰ G. Cydejko, Rosja dla Rosjan i Białystok też, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Wydarzenia/rosja-dla-rosjan-i-bialystok-tez,29134,1> (20.02.2016).

2011 r. sprzedaż wódki spadła o 26%. Pracę stracili zarówno szef sprzedaży, jak i dyrektor operacyjny rosyjskiej spółki należącej do CEDC. Zarząd CEDC potraktował propozycję Kaufmana jako próbę wrogiego przejęcia i ogłosił, że umieścił w firmie tzw. zatrutą pigułkę – uchwalił wypłatę dywidendy w formie akcji uprzywilejowanych, tak aby rozwodnić udział każdego, kto chciałby w najbliższym czasie dokupić walory²¹.

Ostatecznie wrogiego przejęcia CEDC dokonał inny Rosjanin – R. Tariko. W grudniu 2011 r. ujawnił, że posiada prawie 10% akcji CEDC, i zaproponował przejęcie kolejnych pakietów akcji po 7 dolarów za akcję, potem obniżył ofertę do 5 dolarów i 25 centów. Ostatecznie w lipcu 2012 r. zmusił zarząd do uznania swej kontroli nad CEDC, płacąc tylko 3 dolary i 44 centy za akcję. Cenę taką przyjęto do rozliczeń pożyczek przekazywanych przejmowanej i pogrążonej w tarapatach finansowych spółce²². W. Careyowi nie pozostało nic innego, jak przyjąć ofertę R. Tariko, choć ceną była jego rezygnacja z funkcji prezesa. Został mu pakiet 4,2 mln akcji CEDC, który w szczycie był wart prawie 700 mln złotych, a w momencie oddawania władzy w spółce ok. 40 mln złotych²³.

W kwietniu 2013 r. CEDC i amerykańskie spółki córki rozpoczęły dobrowolne postępowanie upadłościowe w celu zatwierdzenia planu naprawczego. W maju 2013 r. amerykański sąd upadłościowy w Delaware zatwierdził plan naprawczy, który przewidywał dematerializację akcji spółki i zdjęcie jej z giełd w Nowym Jorku i Warszawie w zamian za przekazanie 100% akcji R. Tariko, który spłacił 665,2 mln dolarów zadłużenia i kupił akcje po 3 dolary i 44 centy za sztukę od dotychczasowych akcjonariuszy²⁴. W czerwcu 2013 r. spółka CEDC została wycofana z GPW. Obecnie jest częścią rosyjskiej grupy kapitałowej Roust, będącej znaczącym producentem, importerem i dystrybutorem gatunkowych wódek w Polsce i na świecie.

²¹ F. Kowalik, *I co ty na to, Bill?*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Wydarzenia/i-co-ty-na-to--bill,20026,1> (20.02.2016).

²² G. Cydejko, op.cit.

²³ F. Kowalik, *Carey – Tryliński: żywoty równoległe*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Strategie/carey---trylinski--zywoty-rownolegle,30376,1> (20.02.2016).

²⁴ *Producenta Żubrówki nie ma już na giełdzie*, <http://www.parkiet.com/artykul/1324337-Producenta-Zubrówki-nie-ma-juz-na-gieldzie.html> (28.02.2015).

Podsumowanie

Najprościej byłoby powiedzieć, że kłopoty grupy CEDC i jej właściciele były skutkiem kryzysu gospodarczego 2008–2013 i wyniszczającej konkurencji na rynku. Moment, kiedy pojawiły się finansowe problemy CEDC, zbiegł się z kryzysem i dodatkowo niekorzystnymi zmianami na rynku alkoholi. Ale w tym samym czasie rywale na rynku alkoholi radzili sobie zupełnie dobrze, a spadek sprzedaży nie przekraczał kilkunastu procent. Każda dobrze zarządzana firma radzi sobie z przejściowymi problemami rynkowymi i z okresami dekonjunktury.

Tak naprawdę przyczyną utraty płynności finansowej, a w rezultacie upadłości i utraty kontroli nad firmą, była zła strategia rozwoju, polegająca na nadmiernej ekspansji w postaci przejęć kolejnych firm, przy braku kontroli nad ryzykiem finansowym. Zachowanie prezesa i zarządu wyczerpuje znamiona syndromu, który można nazwać „zachłystnięciem się sukcesem”. Zbyt łatwy sukces, dostępność pieniędzy na inwestycje w połączeniu z brakiem profesjonalnego zarządzania są najczęściej spotykanymi przyczynami kryzysów. Zarząd CEDC w swojej polityce rozwoju popełnił wszystkie możliwe błędy. Przede wszystkim inwestował na zbyt dużą skalę w stosunku do możliwości zadłużania się, nie kontrolował i do końca nie integrował nabytych firm, wszedł na niebezpieczny oraz nieznanymu rynkowi rosyjski i wdał się w wojnę z rosyjskimi firmami. Równocześnie prowadził szeroko zakrojoną walkę konkurencyjną na rodzimym rynku, niepotrzebnie uczestnicząc w wyścigu inwestycyjnym w sektorze dystrybucji, zamiast pomyśleć o wspólnym budowaniu kanałów dystrybucji z innymi polskimi producentami lub korzystaniu, jak Stock Polska, z istniejących kanałów dystrybucji. Do tego całkowicie zaniedbano rozwijanie produktów we własnym portfolio, traktując je jako „wiecznie dojne krowy”.

Finał kryzysu był klęską założyciela firmy i jego zarządu. Ostateczne rozwiązanie – wrogi przejęcie – miało cechy osobistego odwetu na właścicielu CEDC. Jednak dzięki szybkim decyzjom amerykańskiego sądu upadłościowego udało się ocalić polską część CEDC – przedsiębiorstwa, które zupełnie dobrze rozwija się pod kierunkiem rosyjskiego właściciela.

Bibliografia

9. *William Carey CEDC – Amerykanin w Moskwie*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-rankingi/9--william-carey--cedc,3202,1>.
- CEDC podpisał umowę zakupu Bolsa za 270 mln USD*, <http://www.gpwinfostrefa.pl/GPWIS2/pl/archive/info/12516732,cedc-podpisał-umowe-zakupu-bolsa-za-270-mln-usd>.
- Cydejko G., *Rosja dla Rosjan i Białystok też*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Wydarzenia/rosja-dla-rosjan-i-bialystok-tez,29134,1>.
- Debiut pierwszej amerykańskiej spółki na warszawskiej giełdzie*, http://www.gpw.pl/wydarzenia/?ph_tresc_glowna_start=show&ph_tresc_glowna_cmn_id=34120.
- Dębek K., *Kto rozwiezie wódkę?*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-strategie/kto-rozwiezie-wodke,3362,1>.
- Dębek K., *Wódka Careya coraz mocniejsza*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Strategie/wodka-careya-coraz-mocniejsza,3418,1>.
- <http://inwestycje.pl/gielda/profil/CEDC>.
- <http://www.cedc.com>.
- Kac po Lublinie*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-strategie/kac-po-lublinie,997,1>.
- Karnaszewski P., Kowalik F., *Ocaleni z kryzysu*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-strategie/ocaleni-z-kryzysu,2850,1>.
- Kowalik F., *Carey – Tryliński: żywoty równoległe*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Strategie/carey---trylinski--zywoty-rownolegle,30376,1>.
- Kowalik F., *I co ty na to, Bill?*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Wydarzenia/i-co--ty-na-to--bill,20026,1>.
- Kowalik F., *Trzynasta misja Bruce'a Willisa*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-wydarzenia/trzynasta-misja-bruce-a-willisa,3284,1>.
- Kowalik F., *Wielki kac po wynikach*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Wydarzenia/wielki-kac-po-wynikach,13468,1>.
- Król przyjąć i przejąć*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/rankingi-archiwalne/krol--przyjec-i-przejec,31,1>.
- Producent Bolsa i Żubrówki sprzedaje sieć hurtowni za 400 mln zł*, http://wyborcza.pl/1,75248,7749077,Producent_Bolsa_i_Zubrowki_sprzedaje_siec_hurtowni.html.
- Producenta Żubrówki nie ma już na giełdzie*, <http://www.parkiet.com/artykul/1324337-Producenta-Zubrowki-nie-ma-juz-na-gieldzie.html>.
- Rodzimy kapitał naciera*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-wydarzenia/rodzimy--kapital-naciera,627,1>.

Szarża Sobieskiego, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-strategie/szarza-sobieskiego,2062,1>.

William Carey. Alkoholowy potentat, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-wydarzenia/william-carey--alkoholowy-potentat,633,1>.

Wódka na salony, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-strategie/wodka-na-salony,1566,1>.

Zagrywka Williama Careya, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-finanse/zagrywka-williamsa-careya,339,1>.

Rozdział 8

POLIMEX-MOSTOSTAL – 3 LATA NA KRAWĘDZI UPADŁOŚCI

Historia rozwoju firmy

Polimex-Mostostal jest spółką inżynieryjno-budowlaną specjalizującą się w realizacji – jako generalny wykonawca – projektów inwestycyjnych w różnych gałęziach przemysłu, takich jak m.in. energetyka, chemia i petrochemia, korzystając przy tym często z szerokiego zakresu specjalizacji licznych spółek córek, wchodzących w skład jej grupy kapitałowej. Firma produkuje ponadto wyroby stalowe, w tym kraty pomostowe, a także świadczy usługi z zakresu cynkowania konstrukcji stalowych. Działalność spółki na rynku polskim koncentruje się na wykonawstwie dużych projektów inwestycyjnych, finansowanych ze środków publicznych. Wyroby wytwarzane w dziale produkcyjnym firmy są jednak w głównej mierze przeznaczone na eksport.

Spółka w swoim obecnym kształcie istnieje od 2004 r., kontynuuje jednak działalność rynkową podmiotu funkcjonującego od 1945 r., początkowo jako Polskie Towarzystwo Eksportowo-Importowe Maszyn i Urządzeń sp. z o.o. (Polimex), zaangażowane w odbudowę polskiego przemysłu po II wojnie światowej. W 1971 r. na skutek połączenia Polimexu z Centralą Eksportu Komponentów Obiektów Przemysłowych powstała spółka Polimex-Cekop. W wyniku transformacji polskiej gospodarki Polimex-Cekop przekształcono w 1995 r. w spółkę akcyjną, a w 1997 r. miał miejsce jej debiut na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. 2 lata później spółka nabyła większościowy pakiet akcji firmy Mostostal Siedlce SA, a w 2002 r. przejęła Mostostal Stalowa Wola SA. Do 2004 r. została sfinalizowana

fuzja Polimex-Cekop z Mostostalem Siedlce, w wyniku której w 2006 r. spółka przyjęła nową nazwę – Polimex-Mostostal¹.

Istotną rolę w rozwoju firmy odegrał K. Jaskóła, pełniący funkcję prezesa zarządu spółki w latach 2001–2012. W tym okresie Polimex-Mostostal przeżywał okres bardzo dynamicznego rozwoju, który odbywał się zarówno w drodze wzrostu organicznego, jak i poprzez liczne przejęcia. Przed kryzysem 2008 r. warunki funkcjonowania w branży budowlanej były bardzo korzystne, co w połączeniu z polityką spółki ukierunkowaną na agresywne powiększanie udziałów w rynku przyniosło efekt w postaci ponadprzeciętnie szybkiego wzrostu wartości przedsiębiorstwa. Od początku 2003 r. do połowy 2007 r. cena akcji Polimexu-Mostostalu wzrosła o 6882%, podczas gdy indeks giełdowy WIG-Budownictwo zyskał w tym samym czasie 1058%. Tak gwałtowny wzrost rynkowego kursu był efektem nadmiernie optymistycznej oceny perspektyw rozwoju sektora przez inwestorów, co doprowadziło do powstania bańki spekulacyjnej.

W szczytowym okresie rozwoju firma prowadziła ekspansję zagraniczną, starając się budować swoją pozycję jednocześnie na wielu rynkach zbytu. W konsekwencji Polimex-Mostostal założył lub przejął kontrolę nad spółkami działającymi w Niemczech, Rosji, Rumunii, we Włoszech, a także na Węgrzech i Ukrainie. Na początku 2011 r. w skład grupy kapitałowej Polimexu-Mostostalu wchodziło – poza spółką matką – 31 podmiotów zależnych oraz trzy jednostki stowarzyszone mające swoje siedziby w: Warszawie, Sędziszowie, Krakowie, Płocku, Sokołowie Podlaskim, Siedlcach, Poznaniu, Gdyni, Sochaczewie, Gliwicach, Zabrze, Zielonej Górze, Sosnowcu, Bielsku-Białej i Bełchatowie. Działalność grupy kapitałowej była w wysokim stopniu zdywersyfikowana nie tylko w przekroju geograficznym, lecz również sektorowym. W jej ramach zostało wydzielonych sześć segmentów operacyjnych:

- produkcja (produkcja i dostawy konstrukcji stalowych, krat pomostowych, systemów regałowych, palet, barier drogowych; usługi w zakresie zabezpieczeń antykorozyjnych konstrukcji stalowych poprzez cynkowanie ogniowe, system Duplex, malowanie metodą hydrauliczną);
- przemysł (usługi budowlano-montażowe; generalne wykonawstwo obiektów w branży budowlanej; działalność deweloperska; realizacja dużych obiektów budownictwa przemysłowego i ogólnego; montaż konstrukcji stalowych, urządzeń specjalistycznych, hal oraz konstrukcji specjalnych);
- energetyka (usługi związane z branżą energetyczną; generalne wykonawstwo obiektów w branży energetycznej; projektowanie, produkcja i sprzedaż kotłów

¹ <http://www.polimex-mostostal.pl/pl/profil-spolki/historia> (7.01.2015).

- energetycznych; usługi serwisowe w zakresie stałej i kompleksowej obsługi elektrowni, elektrociepłowni i zakładów przemysłowych);
- petrochemia (generalne wykonawstwo obiektów w branży chemicznej; montaż urządzeń procesowych dla przemysłu chemicznego i petrochemicznego; prefabrykacja i montaż konstrukcji stalowych, rurociągów technologicznych, zbiorników magazynowych oraz rurociągów; prefabrykacja i montaż pieców dla przemysłu rafineryjnego; realizacja projektów proekologicznych);
 - budownictwo infrastrukturalne (generalne wykonawstwo obiektów w branży budownictwa drogowego i kolejowego);
 - pozostała działalność (usługi sprzętowo-transportowe; usługi wynajmu, dzierżawy, badań laboratoryjnych; serwis urządzeń)².

W okresie dobrej koniunktury w branży firma dzięki szerokiemu zakresowi działalności swoich jednostek zależnych współpracujących ze spółką matką przy realizacji zawartych przez nią kontraktów mogła podejmować się wykonania różnorodnych projektów infrastrukturalnych i deweloperskich. Spółka była generalnym wykonawcą m.in.: stadionów, odcinków dróg, gmachów instytucji kulturalnych i naukowych, a także kluczowych elementów infrastruktury portowej, petrochemicznej i energetycznej. Do projektów, które w 2015 r. były w trakcie realizacji, można m.in. zaliczyć: wykonanie prac związanych z budową, projektowaniem i modernizacją elementów Elektrowni Kozienice, Elektrociepłowni w Zakładzie Produkcyjnym PKN Orlen w Płocku, Elektrowni Bełchatów oraz Elektrowni EDF Polska w Rybniku³, budowę gazociągu Szczecin–Lwówek, remont zbiorników w Rafinerii TOTAL w Antwerpii⁴, budowę bloków nr 5 i 6 w Elektrowni Opole, a także budowę odcinka drogi ekspresowej S-19 węzeł Rzeszów Zachodni–węzeł Świlcza⁵.

Kryzys i restrukturyzacja

Sytuacja spółki zaczęła się pogarszać w latach 2007–2008 na skutek globalnych zawirowań, będących konsekwencją kryzysu makroekonomicznego na świecie.

² Skonsolidowane sprawozdanie finansowe grupy Polimex-Mostostal za rok 2013, <http://www.polimex-mostostal.pl/pl/relacje-inwestorskie/raporty/raporty-okresowe/roczne-raporty-skonsolidowane> (18.02.2016).

³ <http://www.polimex-energetyka.pl/pl/projekty/w-trakcie-realizacji> (27.05.2015).

⁴ <http://www.naftoremont.pl/pl/projekty/w-trakcie-realizacji> (27.05.2015).

⁵ <https://www.polimex-mostostal.pl/pl/budownictwo-infrastrukturalne/projekty/w-trakcie-realizacji> (27.05.2015).

Sektor budownictwa, a w szczególności segment konstrukcji stalowych, podlega bardzo silnym wahaniom koniunkturalnym, osiągając dynamiczny wzrost przychodów w okresie prosperity, jednocześnie będąc jednak ogromnie narażonym na załamanie popytu w momencie pogorszenia koniunktury. W przeciwieństwie do wielu państw Europy Zachodniej, w Polsce branża budowlana nie przeżyła jednak całkowitej zapaści. Czynnikiem stabilizującym w sektorze był rynek zamówień publicznych, co miało związek z realizacją inwestycji współfinansowanych ze środków Unii Europejskiej, których Polska była głównym beneficjentem w ówczesnej perspektywie finansowej. Dzięki temu spółki zajmujące się realizacją tych przedsięwzięć miały relatywnie dobrą sytuację biznesową, pomimo znaczącego spadku popytu na ich usługi ze strony podmiotów prywatnych.

Ze względu na szybką ekspansję w spółce dominował optymizm, przygotowano się do oczekiwanego boomu inwestycyjnego. Światowy kryzys ekonomiczny zweryfikował te plany. Wyceny spółek budowlanych gwałtownie spadły, do końca lutego 2009 r. cena akcji Polimexu zmalała o 76% w porównaniu z połową 2007 r. (więcej niż branżowy indeks, który stracił w tym okresie 67% swojej wartości). Pomimo znaczącego spadku kursu akcji Polimex-Mostostal zachował rentowność, a jego sytuacja biznesowa nie była szczególnie zła na tle konkurencji. W ciągu kolejnych kilkunastu miesięcy firma częściowo odbudowała swoją pozycję, ponownie wykazując lepsze wyniki od średniej branżowej.

Polimex-Mostostal, dostosowując się do nowych warunków, zaczął w coraz większym stopniu rozszerzać zakres swojej działalności, koncentrując się na obszarach takich jak budowa dróg oraz obiektów użyteczności publicznej. Pozwoliło to na uniknięcie przez spółkę poważniejszych problemów finansowych, wynikających z załamania rynku wyrobów i konstrukcji stalowych, który stanowił wcześniej jeden z najistotniejszych obszarów funkcjonowania przedsiębiorstwa.

Korzystając ze stabilnych przepływów finansowych generowanych dzięki realizacji wielkich inwestycji publicznych, Polimex-Mostostal kontynuował szeroko zakrojoną ekspansję, zapoczątkowaną jeszcze w okresie hossy na rynku giełdowym, wchodząc na nowe rynki zagraniczne oraz znacząco rozszerzając zakres prowadzonej działalności⁶. Spółka zdobyła kontrakty na realizację inwestycji infrastrukturalnych m.in. w Libii, Niemczech, Holandii i Norwegii, zwiększała ponadto swoją obecność w regionie Bliskiego Wschodu, Zatoki Perskiej, Półwy-

⁶ T. Elżbieciak, *Konrad Jaskóła: Polimex-Mostostal wciąż jest bogatą firmą*, http://budownictwo.wnp.pl/konrad-jaskola-polimex-mostostal-wciaz-jest-bogata-firma,232471_1_0_0.html (1.03.2015).

spu Arabskiego oraz Afryki Północnej⁷. Podjęła również działalność: deweloperską z zakresu budownictwa mieszkaniowego, badawczo-rozwojową, konsultingową, budowy energetycznych linii napowietrznych i uzdatniania wody. W ten sposób Polimex-Mostostal w coraz większym stopniu zaczął przekształcać się w konglomerat, agresywnie wchodzący do nowych branż oraz na nowe rynki⁸. Działania te pozwoliły na ograniczenie wpływu załamania koniunktury gospodarczej na sytuację spółki oraz kontynuowanie jej rozwoju.

Do 2011 r. sytuacja spółki była podobna jak w całym sektorze. Firma doświadczyła licznych problemów, jednak nie były one poważniejsze od tych, z jakimi musieli mierzyć się jej konkurenci. Na przełomie lat 2011 i 2012 nastąpiło jednak załamanie, na skutek którego wyniki finansowe Polimexu-Mostostalu zaczęły pogarszać się bardziej niż w przypadku większości pozostałych przedsiębiorstw budowlanych notowanych na GPW. Na początku 2015 r. wartość indeksu WIG-Budownictwo kształtowała się na poziomie niższym o ponad 41% w porównaniu ze styczniem 2006 r., podczas gdy w przypadku analizowanej spółki kurs akcji spadł w tym czasie aż o 97%.

Kryzys, który wystąpił w Polimexie-Mostostalu, miał gwałtowny przebieg. Pierwszy szok nastąpił w czwartym kwartale 2011 r., gdy firma odnotowała stratę w wysokości ponad 174 mln złotych – kwota ta odpowiadała dochodom z poprzednich ośmiu kwartałów. Z uwagi na wspomnianą nierzetelność w zakresie sprawozdawczości rzeczywista skala strat została ujawniona ze znacznym opóźnieniem. W celu zapewnienia środków pozwalających na wywiązywanie się przez spółkę z bieżących zobowiązań zarząd przystąpił do wyprzedawania swoich aktywów⁹.

Jednym z pierwszych impulsów, które wywołały sytuację kryzysową w spółce, był wybuch wojny domowej w Libii, na skutek czego Polimex-Mostostal nie był w stanie zrealizować swoich inwestycji. Firma została zmuszona do przeprowadzenia pospiesznej ewakuacji pracowników¹⁰, a z powodu upadku dotychczasowego reżimu oraz niestabilności nowo ukonstytuowanego rządu nie otrzymała płatności

⁷ Polimex-Mostostal spogląda na Bliski Wschód, <http://www.rynekinfrastruktury.pl/wiadomosci/polimexmostostal-spoznal-na-bliski-wschod-38265.html> (1.03.2015).

⁸ A. Kowalczyk, Stańczuk: Polimex był za Jaskóły absolutnie przerosniętą spółką, <http://www.rynekinfrastruktury.pl/wiadomosci/stanczuk-polimex-byl-za-jaskoly-absolutnie-przerosnieta-spolka-9980.html> (1.03.2015).

⁹ G. Cydejko, Detronizacja króla, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Wydarzenia/detronizacja-krola,29705,1> (1.03.2015).

¹⁰ Libia: pracownicy Polimex-Mostostal szykują się do ewakuacji, http://wiadomosci.gazeta.pl/wiadomosci/1,114873,9140832,Libia__Pracownicy_Polimex_Mostostal_szykuja_sie_do.html (1.03.2015).

za wykonane prace¹¹. Dodatkowo zaczęły również pojawiać się pierwsze problemy w kraju. Między innymi w związku z przygotowaniem do współorganizowanych przez Polskę Mistrzostw Europy w Piłce Nożnej nastąpiło spiętrzenie inwestycji budowlanych związanych z realizacją projektów infrastrukturalnych, których ukończenie planowano na 2012 r.¹² Doprowadziło to do ograniczenia dostępności kadr, maszyn oraz materiałów budowlanych, czego konsekwencją był wzrost kosztów wykonywanych robót¹³. Ponadto procedury stosowane przez Generalną Dyрекcyję Dróg Krajowych i Autostrad (GDDKiA) przyczyniły się do wydłużenia terminów wypłaty poszczególnych transz środków w ramach realizowanych kontraktów do 3–4 miesięcy. W warunkach dynamicznie rosnących cen materiałów budowlanych opóźnienia te prowadziły do powstawania problemów z płynnością u wykonawców inwestycji oraz zniesienia opłacalności prowadzonych prac. W ocenie przedsiębiorców niemal wszystkie ryzyka zostały przeniesione przez GDDKiA na wykonawców. Zaangażowanie się w realizację wielkich projektów inwestycyjnych finansowanych ze środków publicznych, zamiast ustabilizować sytuację biznesową firm z branży budowlanej w warunkach osłabienia popytu ze strony podmiotów prywatnych oraz pogorszenia globalnej koniunktury, okazało się pułapką dla większości podmiotów z sektora – w 2012 r. ok. 70% z nich realizowało kontrakty infrastrukturalne z ujemną marżą¹⁴.

Konsekwencją opisanych powyżej problemów było ponowne gwałtowne załamanie koniunktury w budownictwie, znacznie poważniejsze od tego, które nastąpiło w latach 2008–2009. Utrata płynności finansowej przez generalnych wykonawców inwestycji wywołała falę bankructw przedsiębiorstw pełniących rolę podwykonawców. Na zasadzie reakcji łańcuchowej kolejne firmy budowlane przestawały wywiązywać się z zawartych umów oraz regulować swoje zobowiązania wobec kontrahentów. Z uwagi na wysokie ryzyko działalności w branży jeszcze przed wystąpieniem sytuacji kryzysowej od 50% do 60% należności krótkoterminowych Polimexu-Mostostalu miało termin wymagalności do 1 miesiąca, a ponad 20% stanowiły należności przeterminowane. Na skutek załamania rynku udział przeterminowanych należności wzrósł w 2012 r. do prawie 35%. Stanowiło to szcze-

¹¹ M. Celińska, *Przetrwają kryzys*, „Tygodnik Siedlecki” 2012, nr 19, s. 1–2.

¹² I. Kacperczak, *Autostradowa jazda bez trzymanki*, <http://www.rp.pl/artykul/840010-Autostradowa-jazda-bez-trzymanki.html> (27.05.2015).

¹³ E. Wsół, *Spodziewana kumulacja inwestycji w latach 2016–2018*, <http://www.rynekinfrastruktury.pl/wiadomosci/spodziewana-kumulacja-inwestycji-w-latach-20162018-47072.html> (27.05.2015).

¹⁴ K. Majszyk, *Koniec drogowego eldorado. Budowlanka na bruk*, http://biznes.gazetaprawna.pl/artykuly/632164,koniec_drogowego_eldorado_budowlanka_na_bruk.html (27.05.2015).

gólne zagrożenie dla stabilności spółki ze względu na fakt, iż wskaźnik ogólnego zadłużenia kształtował się w jej przypadku w przedziale 60–65%, a zadłużenie krótkoterminowe stanowiło ok. 70% kwoty całkowitego zadłużenia przedsiębiorstwa. W takiej sytuacji istotne pogorszenie warunków funkcjonowania w sektorze budowlanym wiązało się z dużym ryzykiem utraty płynności przez spółkę, a w konsekwencji jej upadłości.

W reakcji na narastające problemy z realizacją inwestycji infrastrukturalnych oraz regulowaniem bieżących zobowiązań z tytułu dostaw towarów i usług oraz obsługi zadłużenia Polimex-Mostostal rozpoczął wyprzedaż aktywów. Informacje na ten temat były jednak ukrywane przed inwestorami giełdowymi oraz akcjonariuszami spółki. Ponadto podawano do publicznej wiadomości nieprawdziwe dane finansowe. Grupa kapitałowa Polimex-Mostostal wykazała 102,8 mln złotych zysku netto za 2011 r., podczas gdy – spełniając wszystkie wymogi rzetelnej sprawozdawczości finansowej – powinna ujawnić stratę w wysokości 131,1 mln złotych. Za te działania Polimex-Mostostal został ukarany w 2014 r. przez Komisję Nadzoru Finansowego¹⁵. Proces dezinwestycji nie przebiegał na tyle szybko, by móc przywrócić płynność finansową spółce, i jej sytuacja ulegała dalszemu pogorszeniu. W 2011 r. 34,5% zobowiązań krótkoterminowych Polimexu-Mostostalu było przeterminowanych, a rok później odsetek ten wzrósł do poziomu 42,8%.

Konsekwencją narastającego kryzysu w spółce był spadek efektywności działalności podstawowej. W 2011 r. zaczęły pojawiać się pierwsze oznaki opóźnień w realizacji inwestycji drogowych, stanowiących wówczas kluczowy element portfela zamówień Polimexu-Mostostalu, czego przykładem był wolniejszy od planowanego postęp prac nad budową odcinka autostrady A4 od Rzeszowa do granicy państwa¹⁶. Z uwagi na rosnące zaległości spółki w spłacie zobowiązań wobec kontrahentów GDDKiA zaczęła w połowie 2012 r. wypłacać te środki bezpośrednio jej podwykonawcom, potrącając pieniądze z wynagrodzenia generalnego wykonawcy¹⁷.

W reakcji na pogarszającą się sytuację biznesową w spółce zaczęto redukować zatrudnienie. W 2011 r. cięcia nie dotknęły pionu produkcji, lecz objęły wyłącznie zarząd oraz działy administracyjne. W porównaniu z końcem 2010 r. liczba

¹⁵ KNF karze Polimex-Mostostal za stare przewinienia, http://wyborcza.biz/Gielder/1,114507,16842775,KNF_karze_Polimex_Mostostal_za_stare_przewinienia.html (27.05.2015).

¹⁶ Podkarpacki odcinek autostrady A4 nie będzie oddany przed Euro 2012, http://wiadomosci.gazeta.pl/wiadomosci/1,114873,10276752,Podkarpacki_odcinek_autostrady_A4_nie_będzie_oddany.html (27.05.2015).

¹⁷ „Puls Biznesu”: drogowa dyrekcja przejmuje płatności, http://wyborcza.biz/biznes/1,100969,11723936,_Puls_Biznesu___Drogowa_dyrekcja_przejmuje_platnosci.html (27.05.2015).

członków zarządów jednostek z grupy zmalała z 65 do 44, podczas gdy zatrudnienie w pionie wsparcia zostało obniżone z 2132 do 1635 osób. Pogłębiający się kryzys w spółce sprawił jednak, że w 2012 r. został wypowiedziany układ zbiorowy pracy, a w kolejnym roku doszło do masowych zwolnień we wszystkich segmentach operacyjnych. Na koniec 2014 r. zatrudnienie w pionie produkcji wynosiło zaledwie 5427 osób (w porównaniu z 12 051 na początku 2011 r.), w pionie wsparcia – 383 osoby, a w zarządach jednostek z grupy – 16 osób. Tak drastyczny spadek zatrudnienia wiązał się z daleko idącym ograniczeniem skali działalności spółki.

Na początku 2012 r. sytuacja finansowa spółki uległa pozornemu ustabilizowaniu – ponownie zaczęła ona wypracowywać zyski. Na wiosnę 2012 r. spółka nagle utraciła jednak płynność finansową. Przed bankructwem uchroniła ją jedynie przychylna postawa wierzycieli. Kredytujący spółkę bank PKO BP wyszedł w lipcu 2012 r. z inicjatywą zawarcia z nią moratorium na obsługę i spłatę długów, do czego bank nakłonił pozostałe finansujące Polimex-Mostostal banki i obligatariuszy¹⁸.

Pomimo braku konieczności spłaty odsetek z tytułu zaciągniętych kredytów spółka nie odzyskała płynności finansowej, a proces wyprzedaży aktywów, w tym zbycia akcji i udziałów w licznych spółkach zależnych, był na tyle czasochłonny, że nie pozwalał na odpowiednio szybkie pozyskanie środków na wywiązywanie się ze zobowiązań wobec kontrahentów. Doprowadziło to do wstrzymania wielu prowadzonych prac, utraty kontraktów oraz lawiny wniosków o upadłość Polimexu-Mostostalu, co tylko pogłębiało kryzys w spółce, która była zmuszona do zawiązywania coraz większych rezerw na zobowiązania oraz aktualizowania wyceny majątku pospiesznie wystawianego na sprzedaż, a konsekwencją tego były potężne straty księgowe.

We wrześniu 2012 r. miasto Katowice rozwiązało umowę z Polimexem-Mostostalem na budowę Międzynarodowego Centrum Kongresowego, której wartość wynosiła 252,7 mln złotych. Powodem odstąpienia od kontraktu była zwłoka w realizacji robót. W konsekwencji spółka została zobowiązana do zapłaty w ciągu 3 tygodni kary umownej w wysokości 5% wynagrodzenia brutto¹⁹.

W reakcji na pogłębiające się problemy spółki zdecydowane działania podjęli jej akcjonariusze. W sierpniu 2012 r. został odwołany K. Jaskóła, a firma roz-

¹⁸ G. Cydejko, F. Kowalik, *Jak ratują Polimex*, <http://www.forbes.pl/jak-panstwo-ratuje-polimex,artykuly,136005,1,1.html> (1.03.2015).

¹⁹ *Polimex nie zbuduje dla Katowic Centrum Kongresowego*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Wydarzenia/polimex-nie-zbuduje-dla-katowic-centrum-kongresowego,30229,1> (1.03.2015).

poczęła poszukiwanie inwestora strategicznego²⁰. Nowy prezes, R. Oppenheim, przeprowadził program zwolnień grupowych oraz restrukturyzację spółki. Podjęte w tym czasie działania naprawcze nie mogły jednak już przynieść oczekiwanych rezultatów. Brak możliwości załagodzenia początkowych problemów Polimexu-Mostostalu, ze względu na brak płynności, zainicjował reakcję łańcuchową, której nie dało się już powstrzymać. W drugim kwartale 2012 r. spółka zaszokowała warszawski rynek giełdowy, informując o stracie w wysokości prawie 388 mln złotych. Następny kwartał przyniósł mniejszą, choć nadal ogromną stratę, wynoszącą 232 mln złotych. Najgorszy okazał się jednak czwarty kwartał 2012 r., kiedy to Polimex-Mostostal poniósł stratę przekraczającą 808 mln złotych. Wynik netto spółki za okres od października 2011 r. do grudnia 2012 r. osiągnął tym samym poziom -1,6 mld złotych, na skutek czego Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie utraciła ponad 0,2% swojej całkowitej kapitalizacji.

Pomimo wniesienia przez kontrahentów licznych wniosków o upadłość Polimexu-Mostostalu spółka nie została nigdy postawiona w stan likwidacji. Wciąż posiadała bowiem bardzo liczne aktywa, m.in. w postaci spółek zależnych, których wartość była na tyle duża, że nadal pozwalała na zaspokojenie roszczeń, choć w krytycznym momencie wartość księgowa spółki, której suma bilansowa wciąż jest mierzona w miliardach złotych, zmalała do ok. 100 mln złotych. Ze względu na brak płynności tych aktywów spółka nie przetrwałaby jednak bez pomocy zewnętrznej. Polimex-Mostostal został pod koniec 2012 r. dokapitalizowany przez państwową Agencję Rozwoju Przemysłu (ARP), która początkowo objęła prawie 33% jego akcji.

Umowa Polimexu z jego wierzycielami w sprawie wstrzymania się z egzekucją zobowiązań – mimo braku spełnienia wszystkich jej warunków – musiała być wielokrotnie przedłużana. Od wyników negocjacji każdorazowo zależało dalsze istnienie spółki, która pomimo prowadzonych działań naprawczych nadal nie była w stanie obsługiwać swojego zadłużenia. Ostatecznie w drugiej połowie 2014 r. doszło do zamiany długu na akcje. W wyniku przeprowadzenia tej największej w historii polskiego rynku operacji głównymi akcjonariuszami Polimexu stały się banki Pekao SA oraz PKO BP²¹.

²⁰ Polimex-Mostostal szuka inwestora strategicznego, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Investor-GPW-aktualnoscipolimex-mostostal-szuka-inwestora-strategicznego,29730,1> (1.03.2015).

²¹ A. Kublik, *Największa w historii zamiana długów na akcje. Polimex znów uratowany*, http://wyborcza.biz/Gieldy/1,114507,16706769,Najwieksza_w_historii_zamiana_dlugow_na_akcje__Polimex.html (1.03.2015).

Dzięki temu sytuacja spółki uległa pewnej stabilizacji, mimo że od końca 2011 r. zniszczeniu uległo ponad 2/3 jej wartości. Proces restrukturyzacji strategicznej zmierzał do koncentracji na działalności podstawowej oraz sprzedaży wszystkich podmiotów zależnych o profilu działalności niesynergicznym z działalnością spółki matki. Od czerwca 2014 r. obowiązki prezesa spółki pełnił M. Stańczuk, menedżer z doświadczeniem z sektora bankowego. Trzeci kwartał 2014 r. był pierwszym okresem od momentu radykalnego zaostrzenia kryzysu w Polimexie-Mostostalu, kiedy grupa wypracowała zysk, będący jednak wyłącznie efektem prowadzonych dezinwestycji. Dzięki zdobyciu kontraktów na realizację kluczowych inwestycji publicznych w obszarze energetyki, przede wszystkim bloków energetycznych w elektrowniach w Opolu i Koźlenicach²², wartość portfela zamówień spółki pod koniec 2014 r. kształtowała się na poziomie 6,4 mld złotych²³. Zarząd Polimexu-Mostostalu zakłada, że w 2016 r. przedsiębiorstwo znacznie ponownie osiągać zysk operacyjny²⁴, wskazując na to, że od pewnego czasu ponownie udaje mu się pozyskiwać nowe zamówienia²⁵.

W ramach stale prowadzonego procesu dezinwestycji w lipcu 2014 r. dokonano sprzedaży jednej z największych spółek zależnych – Torpol SA – poprzez wprowadzenie jej na Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie²⁶. W grudniu 2014 r. rada nadzorcza Polimexu-Mostostalu wyraziła również zgodę na sprzedaż zakładu w Siedlcach (dawnego Polimexu Siedlce). Jednocześnie zdecydowano się na dochodzenie roszczeń od byłych członków zarządu spółki o naprawienie szkód w związku z nieprawidłowymi sprawozdaniami finansowymi za 2011 r.²⁷, z czego jednak później zrezygnowano²⁸. W ramach działań restrukturyzacyjnych dokonano też konsolidacji spółek funkcjonujących w ramach grupy kapitałowej w celu: optymalizacji kosztów, zwiększenia efektywności zarządzania, jak również stworzenia możliwości przeniesienia na nie części zobowiązań spółki matki.

²² <https://www.polimex-mostostal.pl/pl/energetyka/projekty/w-trakcie-realizacji> (1.03.2015).

²³ T. Elźbieciak, *Polimex-Mostostal dalej tnie koszty. W portfelu 6,4 mld zł*, http://budownictwo.wnp.pl/polimex-mostostal-dalej-tnie-koszty-w-portfelu-6-4-mld-zl,238472_1_0_0.html (1.03.2015).

²⁴ A. Roguski, *Przełomowy rok dla Polimeksu*, <http://www.parkiet.com/arttykul/1407810.html> (1.03.2015).

²⁵ A. Ekiert, *Polimex-Mostostal wraca do gry*, <http://www.polskieradio.pl/42/3146/Artykul/1351474,PolimexMostostal-wraca-do-gry> (1.03.2015).

²⁶ *Raport IPO Torpol: duży gracz w branży infrastruktury kolejowej wchodzi na giełdę*, <http://www.sii.org.pl/7762/edukacja-i-analizy/raporty-analityczne/raport-ipo-torpol-duzy-gracz-w-branzy-infrastruktury-kolejowej-wchodzi-na-gielde.html> (27.05.2015).

²⁷ T. Elźbieciak, *Polimex: zbycie Siedlec, zmiany w RN i roszczenia wobec Jaskóły*, http://budownictwo.wnp.pl/polimex-zbycie-siedlec-zmiany-w-rn-i-rozszczenia-wobec-jaskoly,239955_1_0_1.html (27.05.2015).

²⁸ T. Elźbieciak, *Polimex chce, aby Mostostal Siedlce zwiększył efektywność*, http://budownictwo.wnp.pl/polimex-chce-aby-mostostal-siedlce-zwiekszy-efektywnosc,258883_1_0_0.html (6.10.2015).

W efekcie podjętych działań oraz dalszego rozwoju sytuacji kryzys w spółce został opanowany. Zamiana znajdującego się w posiadaniu banków długu Polimexu-Mostostalu na akcje ostatecznie rozwiązała problemy związane z niedotrzymywaniem warunków kolejnych umów zawieranych z wierzycielami. Należy jednak zaznaczyć, że pośrednim skutkiem tych decyzji było daleko idące rozwodnienie akcjonariatu, szczególnie niekorzystne z punktu widzenia dotychczasowych posiadaczy papierów wartościowych spółki – na koniec 2011 r. liczba akcji spółki wynosiła 522 tys., podczas gdy 3 lata później już 4 mln 331 tys. Nasilenie zjawisk kryzysowych było tak znaczne, że upadek spółki nie nastąpił jedynie dzięki wyjątkowo przychylniej postawie największych wierzycieli oraz agend rządowych, takich jak ARP, która zaangażowała się kapitałowo w krytycznym dla spółki momencie. Przezwyciężenie kryzysu nie byłoby możliwe również bez zdobycia kontraktów na realizację największych inwestycji energetycznych podejmowanych przez spółkę kontrolowane przez Skarb Państwa. Działanie wierzycieli spółki można jednak uznać za racjonalne – Polimex-Mostostal przez cały czas trwania sytuacji kryzysowej pozostawał wypłacalny dzięki temu, że znajdował się w posiadaniu bardzo licznych i wartościowych aktywów, choć jednocześnie zmagał się z chronicznym brakiem płynności.

Pomimo oddalenia bezpośredniego zagrożenia upadłością Polimex-Mostostal wyszedł z kryzysu jako spółka znacznie okrojona, o pozycji na rynku nieporównywalnie gorszej niż przed kryzysem.

Podsumowanie

Przypadek kryzysu w grupie kapitałowej Polimex-Mostostal można potraktować jako przykład oddziaływania kryzysu makroekonomicznego i niekorzystnych zmian zewnętrznych na sytuację przedsiębiorstwa. Pokusa takiej interpretacji jest szczególnie duża, kiedy mamy do czynienia z przedsiębiorstwem należącym do branży uzależnionej od koniunktury, a taką z pewnością jest budownictwo. Każdy adept nauk o zarządzaniu wie, że menedżerowie z takich branż powinni być szczególnie czujni i skupiać uwagę na przewidywaniu zmian koniunktury i przygotowaniu się do działania w kryzysie. Oznacza to wmontowanie w działalność firmy i system zarządzania tzw. kotwic strategicznych, czyli rozwiązań rozpraszających ryzyko związane z dekoniunkturą określonych branż i regionów działalności. Kotwicą strategiczną może być dywersyfikacja branżowa, szczególnie działanie w branżach niepokrewnych, na różnych rynkach geograficznych i w segmentach

klientów²⁹. Może być to też szeroki zakres integracji lub dywersyfikacji pionowej, chroniący przedsiębiorstwo przed zawodnością dostawców i dystrybutorów.

Druga zasada obowiązująca przedsiębiorstwa z branż podatnych na kryzys to dobre zarządzanie ryzykiem zarówno strategicznym, jak i operacyjnym oraz finansowym, a także przygotowanie do elastycznej i szybkiej reakcji na zagrożenia zewnętrzne. Oczywistym wymogiem jest tu kontrolowana ekspansja inwestycyjna i niedopuszczenie do nadmiernego zadłużenia.

Analiza sposobu rozwoju i zarządzania grupą kapitałową Polimex-Mostostal pokazuje, że te zalecenia nie były realizowane przez zarząd grupy i popadła ona w kryzys finansowy w dużej mierze na własne życzenie. Do głównych zjawisk, które przyczyniły się do powstania trudnej sytuacji zarówno w 2008 r., jak i w 2011 r., należy zaliczyć: silną ekspansję inwestycyjną związaną z nadmiernym zadłużaniem się, koncentrację na rozwoju zewnętrznym przez przejścia przedsiębiorstw z branży, nastawianie się na wzrost udziału w rynku, a nie na wyniki i wzrost wartości spółki. Ponadto kierownictwo nie wyciągnęło wniosków z pierwszej fazy kryzysu i wciąż wykorzystywało ten sam niebezpieczny model wzrostu. Zarząd nie potrafił nie tylko umiejętnie przygotować się do uniknięcia kryzysu, ale też go przewyciężyć. Zamiast szybko reagować na pogorszenie wyników, ukrywał je i tym samym dezinformował akcjonariuszy oraz zbyt wolno i bez należytej determinacji prowadził restrukturyzację. Dopiero zmiana zarządu i kluczowych akcjonariuszy pomogła w opanowaniu dramatycznej sytuacji.

Na usprawiedliwienie zarządu można powiedzieć, że w tym samym czasie zbiegło się kilka bardzo dużych zagrożeń: kryzys gospodarczy na świecie i w Polsce, wybuch wojny domowej w Libii, zawirowania związane z organizacją Mistrzostw Europy w Piłce Nożnej i niewypłacalnością klientów. Trzeba jednak pamiętać o tym, że firma uniknęła upadłości bardziej dzięki silnemu wsparciu ze strony partnerów biznesowych i państwa niż własnej umiejętności wychodzenia z kryzysu.

Bibliografia

- Celińska M., *Przetrawiają kryzys*, „Tygodnik Siedlecki” 2012, nr 19, s. 1–2.
Cydejko G., *Detronizacja króla*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Wydarzenia/detronizacja-krola,29705,1>.

²⁹ Zob. *Przedsiębiorstwo odporne na kryzys*, red. M. Romanowska, W. Mierzejewska, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2016.

- Cydejko G., Kowalik F., *Jak ratują Polimex*, <http://www.forbes.pl/jak-panstwo-ratuje-polimex,artykuly,136005,1,1.html>.
- Ekiert A., *Polimex-Mostostal wraca do gry*, <http://www.polskieradio.pl/42/3146/Artykul/1351474,PolimexMostostal-wraca-do-gry>.
- Elżbieciak T., *Konrad Jaskóła: Polimex-Mostostal wciąż jest bogatą firmą*, http://budownictwo.wnp.pl/konrad-jaskola-polimex-mostostal-wciaz-jest-bogata-firma,232471_1_0_0.html.
- Elżbieciak T., *Polimex chce, aby Mostostal Siedlce zwiększył efektywność*, http://budownictwo.wnp.pl/polimex-chce-aby-mostostal-siedlce-zwiekszy-efektywnosc,258883_1_0_0.html.
- Elżbieciak T., *Polimex: zbycie Siedlec, zmiany w RN i roszczenia wobec Jaskóły*, http://budownictwo.wnp.pl/polimex-zbycie-siedlec-zmiany-w-rn-i-rozszczenia-wobec-jaskoly,239955_1_0_1.html.
- Elżbieciak T., *Polimex-Mostostal dalej tnie koszty. W portfelu 6,4 mld zł*, http://budownictwo.wnp.pl/polimex-mostostal-dalej-tnie-koszty-w-portfelu-6-4-mld-zl,238472_1_0_0.html.
- <http://www.naftoremont.pl/pl/projekty/w-trakcie-realizacji>.
- <http://www.polimex-energetyka.pl/pl/projekty/w-trakcie-realizacji>.
- <http://www.polimex-mostostal.pl/pl/profil-spolki/historia>.
- <https://www.polimex-mostostal.pl/pl/budownictwo-infrastrukturalne/projekty/w-trakcie-realizacji>.
- <https://www.polimex-mostostal.pl/pl/energetyka/projekty/w-trakcie-realizacji>.
- Kacperczak I., *Autostradowa jazda bez trzymanki*, <http://www.rp.pl/artykul/840010-Autostradowa-jazda-bez-trzymanki.html>.
- KNF karze Polimex-Mostostal za stare przewinienia, http://wyborcza.biz/Giedy/1,114507,16842775,KNF_karze_Polimex_Mostostal_za_stare_przewinienia.html.
- Kowalczyk A., *Stanczuk: Polimex był za Jaskóły absolutnie przerośniętą spółką*, <http://www.rynekinfrastruktury.pl/wiadomosci/stanczuk-polimex-byl-za-jaskoly-absolutnie-przerosnieta-spolka-9980.html>.
- Kublik A., *Największa w historii zamiana długów na akcje. Polimex znów uratowany*, http://wyborcza.biz/Giedy/1,114507,16706769,Najwieksza_w_historii_zamiana_dlugow_na_akcje_Polimex.html.
- Libia: pracownicy Polimex-Mostostal szykują się do ewakuacji, http://wiadomosci.gazeta.pl/wiadomosci/1,114873,9140832,Libia__Pracownicy_Polimex_Mostostal_szykuja_sie_do.html.
- Majczyk K., *Koniec drogowego eldorado. Budowlanka na bruk*, http://biznes.gazetaprawna.pl/artykuly/632164,koniec_drogowego_eldorado_budowlanka_na_bruk.html.

- Podkarpacki odcinek autostrady A4 nie będzie oddany przed Euro 2012*, http://wiadomosci.gazeta.pl/wiadomosci/1,114873,10276752,Podkarpacki_odcinek_autostrady_A4_nie_będzie_oddany.html.
- Polimex nie zbuduje dla Katowic Centrum Kongresowego*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Wydarzenia/polimex-nie-zbuduje-dla-katowic-centrum-kongresowego,30229,1>.
- Polimex-Mostostal spogląda na Bliski Wschód*, <http://www.rynekinfrastruktury.pl/wiadomosci/polimexmostostal-spoznaga-na-bliski-wschod-38265.html>.
- Polimex-Mostostal szuka inwestora strategicznego*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Investor-GPW-aktualnosci/polimex-mostostal-szuka-inwestora-strategicznego,29730,1>.
- Przedsiębiorstwo odporne na kryzys*, red. M. Romanowska, W. Mierzejewska, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2016.
- „Puls Biznesu”: drogowa dyrekcja przejmuje płatności*, http://wyborcza.biz/biznes/1,100969,11723936,_Puls_Biznesu___Drogowa_dyrekcja_przejmuje_platnosci.html.
- Raport IPO Torpol: duży gracz w branży infrastruktury kolejowej wchodzi na giełdę*, <http://www.sii.org.pl/7762/edukacja-i-analazy/raporty-analityczne/raport-ipo-torpol-duzy-gracz-w-branzy-infrastruktury-kolejowej-wchodzi-na-gielde.html>.
- Roguski A., *Przełomowy rok dla Polimeksu*, <http://www.parkiet.com/artykul/1407810.html>.
- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe grupy Polimex-Mostostal za rok 2013*, <http://www.polimex-mostostal.pl/pl/relacje-inwestorskie/raporty/raporty-okresowe/roczne-raporty-skonsolidowane>.
- Wsół E., *Spodziewana kumulacja inwestycji w latach 2016–2018*, <http://www.rynekinfrastruktury.pl/wiadomosci/spodziewana-kumulacja-inwestycji-w-latach-20162018-47072.html>.

Rozdział 9

MONNARI – KRYZYS I ODRODZENIE

Historia rozwoju firmy

Spółka cywilna Monnari powstała w 1998 r. w Łodzi. Jej założycielkami były A. Banasiak i E. Stalewska. W działalność firmy od początku zaangażowani byli także M. Banasiak – wieloletni prezes spółki – oraz M. Misztal, który obecnie pełni funkcję prezesa¹. Przedsiębiorstwo to powstało w okresie, kiedy popyt na odzież w Polsce dynamicznie rósł. W latach 2001–2010, według Głównego Urzędu Statystycznego (GUS), sektor odzieżowy był jednym z najszybciej rosnących sektorów sprzedaży detalicznej. Statystyczny Polak wydawał w tym okresie ok. 600 złotych rocznie na ubrania i obuwie. Oznacza to, że rynek ten był wart prawie 28 mld złotych². Zważywszy na fakt, że kondycja finansowa Polaków ulegała rokrocznie wyraźnej poprawie, spodziewano się także wzrostów wydatków na odzież.

Monnari s.c. zaczęła swoją działalność od produkcji damskich bluzek, dzięki czemu marka zyskała popularność. W strategii firmy położono nacisk na dużą skalę produkcji i sprzedaży. W początkowych fazach rozwoju przedsiębiorstwo sprzedawało swoje towary w ok. 800 sklepach na terenie całej Polski, w 2004 r. odzież Monnari można było nabyć już w ponad 2 tys. lokalizacji. Firma rozwijała się błyskawicznie także pod względem oferty produktów – Monnari wprowadzało na rynek od kilku do nawet kilkunastu wzorów bluzek miesięcznie.

W kwietniu 2000 r. podjęto decyzję o reorganizacji firmy i przekształcono spółkę Monnari s.c. w Monnari Trade SA. Nowa spółka postawiła na rozwój działu projektów i wzorcowni, dzięki czemu możliwe stało się przygotowywanie autorskich

¹ K. Gemra, *Vistula kontra Monnari, czyli walka o przetrwanie*, <http://www.stockwatch.pl/artykuly/post/2010/01/31/Vistula-kontra-Monnari-czyli-walka-o-przetrwanie.aspx> (30.08.2015).

² Polska Agencja Informacji i Inwestycji Zagranicznych, *Sektor odzieżowy w Polsce Wschodniej*, www.paiz.gov.pl/files/?id_plik=15392 (30.08.2015).

kolekcji oraz rozszerzenie asortymentu³. Jak podkreślali wówczas właściciele spółki: „(...) przeszliśmy drogę od naśladownictwa do kreacji”⁴. W ofercie firmy pojawiły się inne, poza bluzkami, elementy ubioru, a także akcesoria – torebki, paski, biżuteria, szaliki itd. Fakt, iż akcesoria były w dużej mierze tworzone w stylistyce całej kolekcji, dodatkowo podwyższał atrakcyjność oferowanych produktów i pozwalał zdobyć przychylność klientek. W 2002 r. spółka otworzyła pierwszy sklep firmowy, potwierdzając tym samym swoją pozycję na rynku odzieży damskiej w Polsce⁵. Stanowiło to jednak preludium do dalszej ekspansji marki. 5 lat później na terenie całego kraju funkcjonowało już przeszło 100 sklepów firmowych.

Zarząd spółki stawiał na sprawdzony model biznesowy – własne, autorskie kolekcje, produkowane w krajach azjatyckich, gdzie siła robocza była tańsza niż w Polsce. Produkcja od 2001 r. odbywała się w podmiotach zewnętrznych, zlokalizowanych głównie w: Polsce, Chinach, Turcji, Indiach, Indonezji i Bangladeszu. Ten sposób produkcji miał zapewnić dywersyfikację ryzyka oraz ograniczenie kosztów stałych związanych z uruchomieniem linii produkcyjnej.

Monnari od początku swojego funkcjonowania było jedną z najszybciej rozwijających się firm w branży odzieżowej. W ciągu zaledwie 6 lat od powstania stało się pierwszoligowym graczem na rynku odzieży damskiej, zdobywając bardzo duże udziały w rynku. Strategia rozwoju firmy zakładała rozbudowę sieci własnych sklepów firmowych oraz pozyskanie kilku spółek zależnych wraz z ich markami i sklepami. W 2006 r. Monnari Trade SA przejęło markę Pabia, zaś na początku 2007 r. – Monolit (nazwę zmieniono na Molton)⁶. W planach zarządu, którego prezesem wówczas był M. Banasiak, znalazła się dalsza rozbudowa sieci spółek zależnych (w planach było ich pięć lub sześć). W 2007 r. planowano dalszy wzrost liczby sklepów. Pojemność polskiego rynku oszacowano na ok. 160 salonów Monnari, 80 salonów Pabii oraz 80 salonów Moltonu, co oznaczało konieczność otwarcia 200 nowych sklepów.

2006 r., zwłaszcza jego druga połowa, był okresem przygotowania do debiutu giełdowego Monnari Trade SA. Elementem uświetniającym owe przygotowania

³ *Monnari – elegancka odzież dla kobiet*, <http://polki.pl/monnari-elegancka-odziez-dla-kobiet,we-dwoje-swiat-mody-marki-producenci-artykul,10053822.html> (1.09.2015).

⁴ I. Adamczewska, J. Blewaska, *Monnari: jesteśmy o krok od śmierci*, http://wyborcza.biz/biznes/1,100969,6589150,Monnari__Jestesmy_krok_od_smierci.html (2.09.2015).

⁵ P. Brzózka, *Monnari – tygrys zdradzony przez klientki i banki*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Monnari-tygrys-zdradzony-przez-klientki-i-banki-1954948.html> (3.09.2015).

⁶ *Monnari chce otworzyć 200 salonów w ciągu kilku lat*, <http://www.money.pl/gielda/wiadomosci/artykul/monnari;chce;otworzyc;200;salonow;w;ciagu;kilku;lat,143,0,219535.html> (3.09.2015).

była m.in. szczegółowo zaplanowana kampania marketingowa. Ubrania i akcesoria Monnari miały kojarzyć się z luksusem i elegancją na światowym poziomie. Twarzą marki Monnari w sezonie wiosna–lato 2007 została jedna z najbardziej rozpoznawalnych modelek świata – Claudia Schiffer. Był to jeden z pierwszych kontraktów polskiej marki odzieżowej z międzynarodową gwiazdą. Modelka pojawiła się na pokazie zorganizowanym 28 września 2006 r. Wydarzenie to uznano za wielki sukces, który przełożył się także na sukces finansowy⁷. Dzięki dużej kampanii reklamowej Monnari stało się bardzo rozpoznawalną marką. Badanie TNS OBOB pokazało, że konsumenci uznali Monnari za jedną z czołowych marek odzieżowych, które można uznać za wartę promocji za granicą (spółka zajęła 6. miejsce, wyprzedziły ją firmy o znacznie dłuższym stażu rynkowym, jak Próchnik czy Vistula). M. Banasiak nie bez przyczyny twierdził, że receptą na sukces dla Monnari były „praca, konsekwencja, wszechobecność i Claudia Schiffer”⁸.

13 lutego 2007 r. akcje spółki po raz pierwszy były notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Środki zgromadzone dzięki sprzedaży akcji miały sfinansować dalszą rozbudowę sieci sklepów w Polsce, Niemczech i Rosji oraz stworzenie nowoczesnego centrum logistycznego, dzięki któremu dostawy towarów przebiegałyby sprawniej i efektywniej⁹.

Główną osią działalności grupy jest projektowanie oraz dystrybucja odzieży i akcesoriów damskich, ale także działalność marketingowa oraz logistyczna. Grupą docelową są kobiety powyżej 30 roku życia, które cenią sobie tzw. nowoczesną klasykę oraz interesują się najnowszymi trendami. Są to także kobiety, dla których odzież i dodatki stanowią ważną pozycję w comiesięcznym budżecie. Dystrybucja jest dokonywana poprzez salony Monnari oraz sklep internetowy. Wysokie marże miały gwarantować firmie bezpieczeństwo – nawet w sytuacji, gdy jedna z kolekcji nie będzie trafiona. Segment rynku, do którego chcieli dotrzeć Monnari ze swoimi produktami, jest wyjątkowo wrażliwy – produkt musi nie tylko być wykonany z wysokiej jakości materiałów i tkanin, ale także wpasowywać się w światowe trendy i spełniać równocześnie oczekiwania różnych segmentów klientek.

Jednym z priorytetów firmy była w tym okresie ekspansja na rynki zagraniczne. W planach był podbój rynku niemieckiego, rosyjskiego, a następnie chińskiego. Zarząd bardzo liczył na powodzenie kolekcji na ostatnim z wymienionych rynków. Wiązało się to z koniecznością stworzenia kolekcji dla chińskich konsumentek,

⁷ P. Brzózka, *Monnari – tygrys zdradzony...*, op.cit.

⁸ Ibidem.

⁹ *Monnari chce otworzyć...*, op.cit.

która miałyby trafić w ich gusty – różne od upodobań ich europejskich koleżanek, a także uwzględniać różnice w rozmiarach. Był to więc plan dotyczący raczej odległej przyszłości, ale z pewnością uznawany za możliwy do realizacji. Wyniki finansowe wyglądały bardzo obiecująco – kolejne lata zamykano z imponującymi zyskami¹⁰ (w 2007 r. zysk netto wyniósł przeszło 16 mln złotych¹¹). Entuzjastyczne opinie konsumentów, które przekładały się na wyniki finansowe, szły w parze z uznaniem specjalistów w dziedzinie zarówno mody, jak i biznesu – Monnari rokrocznie otrzymywało wyróżnienia – m.in. „Doskonałość Mody”, przyznawane przez miesięcznik „Twój Styl” (w latach 2001, 2002, 2003, 2006, 2007, 2008), „Gazele Biznesu”, przyznawane przez „Puls Biznesu” (2006, 2007, 2009), „Diamenty Forbesa” (2008, 2009). Spółka odebrała także certyfikat „Solidna Firma” (2006), została laureatem konkursu „Lider Rynku” (2006), „Euro Lider” (2007). W 2007 r. Monnari uhonorowano także „Laurem Klienta”, a rok później – „Godłem EU Standard” i „Złotym Laurem Klienta”¹².

Dynamiczny rozwój spółki początkowo finansowano przez reinwestycje zysków netto. Z czasem jednak dalszą ekspansję, zwłaszcza rozbudowę sieci dystrybucji detalicznej, zaczęto finansować z kredytów. Koszt otwarcia jednego salonu wynosił ok. 250 tys. złotych, zatem zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne było ogromne. Dzięki dużemu popytowi inwestycje początkowo szybko się zwracały. Optymistyczne prognozy sprzedaży skłaniały do dalszych działań, zwłaszcza planowanego wejścia na rynki zagraniczne. W 2007 r. otwarto dwa sklepy w Niemczech, w tym jeden w eleganckim centrum handlowym Alexa w Berlinie¹³. Na początku 2008 r. otwarto także butik w Kaliningradzie¹⁴. Dalszą ekspansję uzależniano przede wszystkim od dostępności atrakcyjnych lokalizacji w centrach handlowych. Zgodnie z założeniami zarządu Monnari Trade SA marki Monnari, Molton i Pabia miały stać się odzieżowymi wizytówkami Polski. Pod skrzydłami Monnari Trade SA znalazły się dwie nowe spółki zależne, jedna z siedzibą w Niemczech, druga – w Rosji. Dzięki nim rozwój marki we wspomnianych państwach miał być szybszy.

¹⁰ *Sprawozdanie Zarządu Spółki Monnari Trade S.A. w roku obrotowym 2006*, http://www.bankier.pl/static/att/emitent/2007-04/SPRAWOZDANIE_ZARZADU_SAR_2006_200704250000048714.pdf (5.09.2015).

¹¹ *Wielkie prucie w odzieżowce*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-strategie/wielkie-prucie-w-odziezowce,3065,1> (4.09.2015).

¹² Zob. www.monnaritrade.com/artykuly/k1,1,monnari_trade_sa/k2,101,historia_i_dzialalnosc/k3,107,nagrody_i_wyroznienia/strona,1 (3.09.2015).

¹³ P. Brzózka, *Monnari podbija Berlin*, <http://lodz.naszemiasto.pl/archiwum/monnari-podbija-berlin,1527124,art,t,id,tm.html> (3.09.2015).

¹⁴ *Monnari enters Russia*, <http://www.ceeretail.com/news/52065/monnari-enters-russia> (3.09.2015).

Kryzys i restrukturyzacja

Decydujący dla spółki był 2008 r. Poważny kryzys finansowy uderzył także w Monnari Trade SA. Wśród polskich konsumentów dominowało poczucie niepewności, które nie skłaniało do chodzenia na zakupy. Pogarszające się nastroje, wynikające z kryzysu ekonomicznego, niespodziewanie uderzyły w kondycję spółki. Co więcej, koszty związane z produkcją odzieży w zagranicznych szwalniach, z którymi współpracowało Monnari, wzrosły z uwagi na gwałtowne załamanie kursu złotego względem dolara, a właśnie w tej walucie były realizowane transakcje z azjatyckimi dostawcami. Kolejnym czynnikiem negatywnym był wzrost czynszów w galeriach handlowych, gdzie zlokalizowano sklepy. Czynsze zazwyczaj są płacone w euro, a jego wartość w stosunku do złotego znacząco wzrosła – w lipcu za euro płacono ok. 3 złotych i 70 groszy, podczas gdy już pół roku później – ok. 4 złotych i 20 groszy¹⁵.

Początkowo spadającą sprzedaż próbowano ratować poprzez obniżkę cen. Marża spadła o 4 punkty procentowe – z poziomu prawie 59% do poziomu poniżej 55%. To jednak nie wystarczyło – konieczny okazał się dodatkowy kredyt. Na fali bankructw instytucji finansowych w USA i Europie Zachodniej banki w Polsce nie były już chętne do ratowania przedsiębiorstw mających kłopoty. Podobnie było w tym przypadku – Raiffeisen Bank odmówił udzielenia spółce kredytu na sumę prawie 40 mln złotych. Monnari Trade SA zamknęło 2008 r. ze stratą rzędu 29 mln złotych¹⁶. Kolejne wydarzenia przypominały tragiczny w skutkach efekt domina, który rozpoczął się od bankructw spółek zależnych. 20 lutego 2009 r. do Sądu Rejonowego w Warszawie trafił wniosek o upadłość likwidacyjną spółki Molton. Nieco ponad miesiąc później podobny los spotkał firmę Roy – Monnari było jednym z jego głównych wierzycieli. Był to wynik wcześniejszych planów spółki, gdyż Roy miał stać się jedną ze spółek zależnych. Było to przedsiębiorstwo produkujące odzież męską typu smart casual, przeznaczoną dla mężczyzn powyżej 30 roku życia. Produkty firmy określano jako przynależące do średniej półki cenowej. Dostępne były w 17 salonach firmowych oraz sklepach multimarkowych, m.in. Royal Collection. Przejęcie Roya miało dodatkowo rozszerzyć spektrum działalności grupy Monnari, która dotychczas koncentrowała się na odzieży damskiej. Ambitne plany Monnari obejmowały m.in. wydatek rzędu 1,7 mld złotych na akcje nowej emisji, które

¹⁵ K. Gemra, op.cit.

¹⁶ *Wielkie prucie w odzieżówce...*, op.cit.

miały stanowić 51% udziałów w podwyższonym kapitale Roya. Plany nie doszły jednak do skutku, ponieważ warunki zawieszające umowy przedwstępnej zawartej między firmą Roy a Monnari nie zostały zrealizowane. Kondycja finansowa Roya także nie skłaniała do finalizowania transakcji. Niemniej Monnari kupiło jego obligacje. Z tego właśnie powodu wniosek o upadłość firmy Roy, który trafił do sądu w kwietniu 2009 r., dodatkowo pogрузzył finansowo spółkę Monnari¹⁷.

22 maja 2009 r. do Sądu Rejonowego Łódź-Śródmieście trafił wniosek o upadłość z możliwością zawarcia układu z wierzycielami spółki Monnari Trade SA. W konsekwencji spółka była zmuszona wycofać się z rynku niemieckiego i rosyjskiego. 10 sierpnia 2009 r. wydano postanowienie o upadłości likwidacyjnej, unieemożliwiającej zawarcie układu¹⁸. Bezpośrednią konsekwencją tego była decyzja M. Banasiaka o rezygnacji z funkcji prezesa zarządu¹⁹. Tego samego dnia, 17 sierpnia 2009 r., w dniu uprawomocnienia się decyzji sądu, zarząd ogłosił swoje stanowisko wobec decyzji. W postanowieniu znalazł się m.in. następujący zapis: „(...) kluczowym powodem przyjęcia trybu upadłości polegającego na likwidacji majątku Spółki jest to, że podstawowe aktywa majątkowe stanowią rzeczowe zabezpieczenie wierzycielności banków kredytujących Spółkę. Oznacza to, że w przypadku ogłoszenia upadłości z możliwością zawarcia układu banki mogłyby nie przystępować do układu, ale prowadzić egzekucję z przedmiotów zabezpieczenia. Z tego powodu dla zmiany trybu upadłości najważniejsze jest zdecydowane stanowisko banków, którego dotąd nie było. W uzasadnieniu Postanowienia Sąd przekonująco argumentuje, że w przyjętym trybie upadłości, gdy egzekucja nie może być prowadzona, będzie możliwość wypracowania stanowiska banków wobec ewentualnego układu. W takim przypadku Sąd dopuszcza zmianę trybu postępowania. Obecnie cały wysiłek Zarządu skierowany będzie na kontynuowanie prac nad układem z wierzycielami. Syndyk zadeklarował w tym względzie współpracę. Zarząd jest przekonany, że propozycje układowe dla wierzycieli mogą prowadzić do zaspokojenia w wyższym stopniu niż postępowanie polegające na likwidacji majątku”²⁰.

¹⁷ *Skyline kontroluje odzieżowego Roya*, <http://www.skyline.com.pl/download/24/2010-03-10-Roy.pdf> (5.09.2015).

¹⁸ *Ogłoszenie upadłości likwidacyjnej Monnari Trade S.A.*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/MONNARI-TRADE-S-A-Ogloszenie-upadlosci-likwidacyjnej-MONNARI-TRADE-S-A-1998881.html> (6.09.2015).

¹⁹ *Złożenie rezygnacji przez Prezesa Zarządu*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/MONNARI-TRADE-S-A-Zlozenie-rezygnacji-przez-Prezesa-Zarzadu-2002137.html> (6.09.2015).

²⁰ *Stanowisko Zarządu wobec Postanowienia Sądu o ogłoszeniu upadłości likwidacyjnej*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/MONNARI-TRADE-S-A-Stanowisko-Zarzadu-wobec-Postanowienia-Sadu-o-ogloszeniu-upadlosci-likwidacyjnej-2002143.html> (7.09.2015).

22 stycznia 2010 r. Sąd Rejonowy dla Łodzi-Śródmieścia wydał postanowienie o zmianie procedury upadłościowej z likwidacyjnej na postanowienie o upadłości z możliwością zawarcia układu²¹. 29 września 2010 r. wierzyciele przyjęli zaproponowany przez spółkę układ²². Było to efektem zawarcia porozumienia z wierzycielami, którzy umożliwili spółce reorganizację. W ramach restrukturyzacji spółki podjęto decyzję o stopniowym zamykaniu salonów funkcjonujących pod marką Pabia – w połowie 2009 r. było to 50 sklepów²³. Znacznie ograniczono działalność spółki, zamykając część salonów Monnari, zmniejszając marżę oraz zmieniając strategię marketingową (m.in. kanał komunikacji z klientami²⁴ oraz uruchamiając sklep internetowy²⁵). 8 grudnia 2010 r. uprawomocniło się postanowienie Sądu Rejonowego dla Łodzi-Śródmieścia o zakończeniu postępowania upadłościowego²⁶. 2011 r. był dla Monnari rokiem szczególnie ważnym – miał pokazać, czy spółka rzeczywiście otrząsnęła się z kryzysu oraz czy zmniejszenie skali działalności przyniesie spółce nadzieję na poprawę sytuacji.

Jednym z elementów restrukturyzacji była przebudowa grupy kapitałowej. Ze spółki matki wydzielono 15 spółek zależnych, których zadaniem miało być wspieranie Monnari Trade SA w sprzedaży odzieży. Ideą, która przyświecała zarządowi spółki, było zidentyfikowanie obszarów, które należy zreorganizować tak, aby odpowiadały aktualnym wymaganiom rynkowym, co miało prowadzić do podniesienia efektywności działania²⁷. Do wspomnianych obszarów zaliczono nie tylko sprzedaż i dystrybucję odzieży, ale także obsługę kadrowo-płacową, działania logistyczne, zarządzanie nieruchomościami itp. Ich powstanie traktowano jako

²¹ *Zmiana postanowienia o ogłoszeniu upadłości obejmującej likwidację majątku na postanowienie o upadłości z możliwością zawarcia układu*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/MONNARI-TRADE-S-A-Zmiana-postanowienia-o-ogloszeniu-upadlosci-obejmujacej-likwidacje-majtku-na-postanowienie-o-upadlosci-z-mozliwoscia-zawarcia-ukladu-2081510.html> (7.09.2015).

²² *Przyjęcie układu przez wierzycieli*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/MONNARI-TRADE-S-A-Przyjecie-ukladu-przez-wierzycieli-2217770.html> (7.09.2015).

²³ *Utrata aktywów – zamykanie salonów pod marką PABIA*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/MONNARI-TRADE-S-A-Utrata-aktywow-zamykanie-salonow-pod-marka-PABIA-1982753.html> (7.09.2015).

²⁴ Ł. Kłosowski, *Kupon rabatowy w postaci SMS jest o wiele skuteczniejszy niż drukowany*, <http://gomobi.pl/case-studies/kupon-rabatowy-w-postaci-sms-a-jest-o-wiele-skuteczniejszy-niz-drukowany/> (8.09.2015).

²⁵ W. Wojnowski, *Monnari: spółka może przejąć sieć Tatum i Coyoco*, <http://retailnet.pl/2013/05/10/64569-monnari-moze-zainwestowac-w-siec-tatum-i-coyoco> (8.09.2015).

²⁶ *Postanowienie w sprawie zakończenia postępowania upadłościowego*, http://www.stockwatch.pl/komunikaty-spolek/MONNARI,postanowienie-w-sprawie-zakonczenia-postepowa-2010-12-31,ESPI,20101231_140319_0000162249 (8.09.2015).

²⁷ *Rejestracja spółek zależnych*, http://www.stockwatch.pl/komunikaty-spolek/MONNARI,rejestracja-spolek-zaleznych-2011-11-23,ESPI,20111123_180709_0000190546 (8.09.2015).

inwestycję długoterminową. W każdej z tych spółek Monnari Trade SA posiadało 100% kapitału zakładowego. W marcu 2012 r. powołano do istnienia kolejnych dziecięć spółek zależnych, a w lipcu – siedem. Od tych decyzji rozpoczęło się konsekwentne budowanie grupy kapitałowej Monnari. Z końcem 2014 r. w skład grupy wchodziły już 93 podmioty zależne. Elementem odbudowy imperium odzieżowego miało być także przejmowanie istniejących na rynku marek, które borykały się z kłopotami finansowymi. Od 2013 r. spółka prowadziła negocjacje w sprawie przejęcia spółki Kan sp. z o.o. (właściciela marek Tatum i Coyocco). Przedsiębiorstwo posiadało sieć ok. 100 sklepów na terenie całego kraju, co byłoby dla Monnari wyjątkowo cennym nabytkiem. Negocjacje trwały prawie 2 lata, ale rozmowy zamknięto w 2015 r. Powodem rezygnacji z przejęcia miał być brak porozumienia w kwestii warunków, na jakich miałyby do niego dojść²⁸.

W rzeczywistości 2011 r. był dla Monnari ostatnim rokiem kryzysu, począwszy bowiem od 2012 r., wyniki firmy były zawsze dodatnie. W pierwszym półroczu 2012 r. Monnari Trade SA wykazało zysk netto rzędu prawie 1 mln złotych²⁹. Od tamtej pory wyniki finansowe zaczęły się znacznie poprawiać, a ceny akcji spółki na Giełdzie Papierów Wartościowych – rosnać³⁰. Warto zauważyć, że od 2011 r. ceny akcji spółki wzrosły ponad dziesięciokrotnie – rok ten zamykano z akcjami w cenie 82 groszy, podczas gdy na koniec 2014 r. akcje kosztowały już 10 złotych i 15 groszy.

31 grudnia 2013 r. zarząd spółki Monnari ogłosił, że dokonał spłaty ostatnich wierzycieli wynikających z układu z wierzycielami z 22 sierpnia 2010 r.³¹ Spółka rozpoczynała 2014 r. ze zdwojoną energią, ponieważ znowu funkcjonowała normalnie, bez konieczności oglądania się za siebie. Stopniowo zwiększała się także skala działania, poważnie nadwątlona przez konieczne działania restrukturyzacyjne, o czym mogą świadczyć chociażby dane finansowe. Przychody ze sprzedaży rosły nieprzerwanie od 2011 r. i, choć do poziomu sprzed kryzysu (kiedy to wyniosły przeszło 230 mln zł) jest wciąż jeszcze daleko, spółka rokrocznie wypracowuje

²⁸ M. Rudke, *Nie będzie mariażu Monnari z KAN*, <http://www.parkiet.com/arttykul/1411308.html> (8.09.2015).

²⁹ *Wyniki finansowe*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/MONNARI-TRADE-S-A-wyniki-finansowe-2615807.html> (9.09.2015).

³⁰ M. Kaczmarczyk, *Monnari wstaje z kolan. Były bankrut został gwiazdą parkietu*, http://wyborcza.biz/Gieldy/1,122116,13471037,Monnari_wstaje_z_kolan_Byly_bankrut_zostal_gwiazda.html (9.09.2015).

³¹ *Wykonanie układu*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/MONNARI-TRADE-S-A-Wykonanie-ukladu-3026746.html> (9.09.2015).

zysk netto (30 mln złotych w 2014 r.). Środki zastosowane do ratowania spółki okazały się wyjątkowo skuteczne.

W sierpniu 2015 r. cena akcji Monnari osiągnęła najwyższy od 7 lat poziom 18 złotych i 5 groszy, co oznacza prawie 70-procentowy wzrost w skali niespełna roku, i nadal wykazywała potencjał zwyżkowy. Jest to efektem utrzymujących się dobrych wyników finansowych spółki, która bez szwanku przeszła przez trudne pod względem ekonomicznym poprzednie miesiące. Chodzi m.in. o wysoki kurs dolara oraz wysoką presję na wzrost cen. W 2015 r. Monnari wypracowało przychód w wysokości 214 mln złotych, o 22% więcej niż w poprzednim roku, i zysk netto przekraczający 47 mln złotych³², na początku 2016 r. cena akcji powróciła do poziomu sprzed kryzysu.

Kryzys w Monnari udało się skutecznie przezwyciężyć, ponieważ znacznie zmieniła się strategia i sposób funkcjonowania grupy Monnari. Obecnie firma stawia na rozwój sklepu internetowego i rozszerzyła swoją ofertę na nową grupę docelową. Od połowy marca 2015 r. w 40 wybranych salonach i sklepie internetowym jest dostępna linia Monnari Plus Size (w rozmiarach 46–52). Ubrania takie do tej pory oferowało w Polsce niewiele firm. Zgodnie z pierwszymi szacunkami linia ta spotkała się z dużym zainteresowaniem klientek – od 2016 r. ubrania te są dostępne we wszystkich butikach Monnari³³. Innym dowodem na odrodzenie firmy może być fakt, że w Modu Domy Mody – pierwszym w Polsce butikowym centrum modowym – grupę kapitałową Monnari będzie reprezentować sklep Monnari SHOES&BAGS, w którym do nabycia będą torby i buty z pierwszej w pełni autorskiej linii³⁴. Wydaje się, że rynek docenił starania zarządu Monnari. Spółka została uhonorowana nagrodą „Retailer’s Award” za najlepszą markę kobiecą podczas Shopping Center Forum w Warszawie. W 2015 r. Monnari otrzymało również nagrodę „Dobra Firma” dla najbardziej dynamicznie rozwijającej się firmy z „Listy 2000” dziennika „Rzeczpospolita”.

³² Wyniki finansowe MONNARI TRADE S.A., <http://www.inwestinfo.pl/analiza-finansowa/wyniki-finansowe/monnari-227.htm> (10.09.2015).

³³ Monnari stworzyło kolekcję plus size, <http://www.snobka.pl/arttykul/monnari-stworzylo-kolekcje-plus-size-21484/1/2#photo-gallery> (10.09.2015).

³⁴ Monnari uruchomi nowy koncept w Modu Domy Mody, <http://www.propertynews.pl/centra-handlowe/monnari-uruchomi-nowy-koncept-w-modo-domy-mody,35275.html> (10.09.2015).

Podsumowanie

Monnari jest firmą, która bez szwanku wyszła z głębokiego kryzysu. Przyczyny tego kryzysu miały charakter zarówno zewnętrzny, jak i wewnętrzny. Wpływ kryzysu makroekonomicznego na świecie był ważnym czynnikiem osłabiającym pozycję ekonomiczną przedsiębiorstwa silnie powiązanego z rynkami azjatyckimi. Osłabienie złotego w stosunku do dolara i euro było bardzo niekorzystne dla firmy, która dużo importowała i w dolarach rozliczała się z dostawcami. Również czynsze w galeriach rozliczane w euro podniosły koszty sprzedaży. Polski rynek odzieżowy silnie ucierpiał w czasie kryzysu ze względu na spadek popytu na odzież, szczególnie tę droższą. Na rynku odzieżowym doszło do wielu upadłości, przez co zachwiała się jego stabilność. W sytuacji kryzysu banki stały się ostrożniejsze w udzielaniu kredytów i łatwo było, przy dużym zadłużeniu i rosnących zobowiązaniach wobec dostawców, o utratę płynności finansowej. Gdyby nie kryzys, który obnażył bezlitośnie wszystkie błędy popełnione przez zarząd w poprzednich latach, prawdopodobnie Monnari dałoby sobie radę mimo silnej ekspansji inwestycyjnej.

Przyczyny wewnętrzne kryzysu w firmie były związane z opartą na zbyt optymistycznym scenariuszu rozwoju gospodarki i sektora odzieżowego błędną strategią inwestycyjną, której zarząd firmy w porę nie zweryfikował. Firma Monnari rozwijała się niezwykle dynamicznie – w latach 2005–2008 rokrocznie zwiększała skalę swojej działalności o kilkadziesiąt procent. W pewnym momencie, na fali sukcesu, zarząd zrezygnował ze strategii finansowania inwestycji z bieżących zysków i zaczął finansować rozwój z kredytów bankowych. Decyzjami rozwojowymi kierowały ambicje i aspiracje rozwojowe właścicieli. W przedsiębiorstwie nie było dostatecznej kontroli ryzyka inwestycyjnego, wystarczających rezerw i mechanizmów, które pozwoliłyby powstrzymać spiralę kryzysu na samym początku. O braku takich mechanizmów świadczą skala i tempo utraty przez Monnari stabilności finansowej. W rezultacie zbyt duża dźwignia finansowa oraz gwałtowny spadek wartości złotego sprawiły, że spółka znalazła się na krawędzi bankructwa.

Czynnikiem, który zdecydował o wyjściu Monnari z kryzysu, była postawa wierzycieli, którzy wyrazili zgodę na zamianę upadłości likwidacyjnej na upadłość układową. Dało to szansę i czas na dokonanie strategicznej zmiany, przeprojektowanie modelu biznesowego i reorganizację grupy kapitałowej. Po gruntownej reorganizacji spółka ponownie wykazuje zyski operacyjne i powróciła do grupy

wiodących polskich przedsiębiorstw odzieżowych. Obecnie radzi sobie zdecydowanie lepiej i znacznie ostrożniej planuje swój rozwój.

Bibliografia

- Adamczewska I., Blewaska J., *Monnari: jesteśmy o krok od śmierci*, http://wyborcza.biz/biznes/1,100969,6589150,Monnari__Jestesmy_krok_od_smierci.html.
- Brzózka P., *Monnari podbija Berlin*, <http://lodz.naszemiasto.pl/archiwum/monnari-podbija-berlin,1527124,art,t,id,tm.html>.
- Brzózka P., *Monnari – tygrys zdradzony przez klientki i banki*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/Monnari-tygrys-zdradzony-przez-klientki-i-banki-1954948.html>.
- Gemra K., *Vistula kontra Monnari, czyli walka o przetrwanie*, <http://www.stockwatch.pl/artykuly/post/2010/01/31/Vistula-kontra-Monnari-czyli-walka-o-przetrwanie.aspx>.
http://www.monnaritrade.com/artykuly/k1,1,monnari_trade_sa/k2,101,historia_i_dzialalnosc/k3,107,nagrody_i_wyroznienia/strona,1.
- Kaczmarczyk M., *Monnari wstaje z kolan. Były bankrut został gwiazdą parkietu*, wyborcza.biz/Gielder/1,122116,13471037,Monnari_wstaje_z_kolan__Byly_bankrut_zostal_gwiazda.html.
- Kłósowski Ł., *Kupon rabatowy w postaci SMS jest o wiele skuteczniejszy niż drukowany*, <http://gomobi.pl/case-studies/kupon-rabatowy-w-postaci-sms-a-jest-o-wiele-skuteczniejszy-niz-drukowany>.
- Monnari chce otworzyć 200 salonów w ciągu kilku lat*, <http://www.money.pl/gielda/wiadomosci/artykul/monnari;chce;otworzyc;200;salonow;w;ciagu;kilku;lat,143,0,219535.html>.
- Monnari – elegancka odzież dla kobiet*, <http://polki.pl/monnari-elegancka-odziez-dla-kobiet,we-dwoje-swiat-mody-marki-producenci-artykul,10053822.html>.
- Monnari enters Russia*, <http://www.ceeretail.com/news/52065/monnari-enters-russia>.
- Monnari stworzyło kolekcję plus size*, <http://www.snobka.pl/artykul/monnari-stworzylo-kolekcje-plus-size-21484/1/2#photo-gallery>.
- Monnari uruchomi nowy koncept w Modu Domy Mody*, <http://www.propertynews.pl/centra-handlowe/monnari-uruchomi-nowy-koncept-w-modo-domy-mody,35275.html>.
- Ogłoszenie upadłości likwidacyjnej Monnari Trade S.A.*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/MONNARI-TRADE-S-A-Ogloszenie-upadlosci-likwidacyjnej-MONNARI-TRADE-S-A-1998881.html>.
- Polska Agencja Informacji i Inwestycji Zagranicznych, *Sektor odzieżowy w Polsce Wschodniej*, www.paiz.gov.pl/files/?id_plik=15392.

- Postanowienie w sprawie zakończenia postępowania upadłościowego*, http://www.stockwatch.pl/komunikaty-spolek/MONNARI,postanowienie-w-sprawie-zakonczenia-postepowa-2010-12-31,ESPI,20101231_140319_0000162249.
- Przyjęcie układu przez wierzycieli*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/MONNARI-TRADE-S-A-Przyjecie-ukladu-przez-wierzycieli-2217770.html>.
- Rejestracja spółek zależnych*, http://www.stockwatch.pl/komunikaty-spolek/MONNARI-rejestracja-spolek-zaleznych-2011-11-23,ESPI,20111123_180709_0000190546.
- Rudke M., *Nie będzie mariażu Monnari z KAN*, <http://www.parkiet.com/artykul/1411308.html>.
- Skyline kontroluje odzieżowego Roya*, <http://www.skyline.com.pl/download/24/2010-03-10-Roy.pdf>.
- Sprawozdanie Zarządu Spółki Monnari Trade S.A. w roku obrotowym 2006*, http://www.bankier.pl/static/att/emitent/2007-04/SPRAWOZDANIE_ZARZADU_SAR_2006_200704250000048714.pdf.
- Stanowisko Zarządu wobec Postanowienia Sądu o ogłoszeniu upadłości likwidacyjnej*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/MONNARI-TRADE-S-A-Stanowisko-Zarzadu-wobec-Postanowienia-Sadu-o-ogloszeniu-upadlosci-likwidacyjnej-2002143.html>.
- Utrata aktywów – zamykanie salonów pod marką PABIA*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/MONNARI-TRADE-S-A-Utrata-aktywow-zamykanie-salonow-pod-marka-PABIA-1982753.html>.
- Wielkie prucie w odzieżówce*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-strategie/wielkie-prucie-w-odziezowce,3065,1>.
- Wojnowski W., *Monnari: spółka może przejąć sieć Tatum i Coyoco*, <http://retailnet.pl/2013/05/10/64569-monnari-moze-zainwestowac-w-siec-tatum-i-coyoco/>.
- Wykonanie układu*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/MONNARI-TRADE-S-A-Wykonanie-ukladu-3026746.html>.
- Wyniki finansowe*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/MONNARI-TRADE-S-A-wyniki-finansowe-2615807.html>.
- Wyniki finansowe MONNARI TRADE S.A.*, <http://www.inwestinfo.pl/analiza-finansowa/wyniki-finansowe/monnari-227.html>.
- Złożenie rezygnacji przez Prezesa Zarządu*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/MONNARI-TRADE-S-A-Zlozenie-rezygnacji-przez-Prezesa-Zarzadu-2002137.html>.
- Zmiana postanowienia o ogłoszeniu upadłości obejmującej likwidację majątku na postanowienie o upadłości z możliwością zawarcia układu*, <http://www.bankier.pl/wiadomosc/MONNARI-TRADE-S-A-Zmiana-postanowienia-o-ogloszeniu-upadlosci-obejmujacej-likwidacje-majatku-na-postanowienie-o-upadlosci-z-mozliwoscia-zawarcia-ukladu-2081510.html>.

Rozdział 10

PKM DUDA – SUKCES, UPADEK I ODRODZENIE

Historia rozwoju firmy

Firma rodzinna Zakłady Mięsne Duda została założona w 1990 r. i zajmuje się ubojem, rozbiorem oraz dystrybucją mięsa wołowego, wieprzowego oraz dziczyzny. Od początku celem firmy było zbudowanie silnej pozycji na rynku mięsnym w Polsce i za granicą. Dynamiczny rozwój przedsiębiorstwa umożliwił wprowadzenie spółki Polski Koncern Mięsny Duda (PKM Duda) na giełdę w 2002 r. Celem wprowadzenia akcji spółki do publicznego obrotu giełdowego było pozyskanie środków finansowych na realizację strategii rozwoju, zakładającą m.in. zakup pakietów kontrolnych akcji podmiotów branżowych, zwiększenie środków obrotowych oraz budowę nowoczesnego zaplecza surowcowego. Grupa kapitałowa Polski Koncern Mięsny Duda SA w momencie wejścia na giełdę zatrudniała ponad 300 osób i realizowała obroty na poziomie 200 mln złotych rocznie¹. Do czasu wejścia na giełdę udziałowcami spółki byli członkowie rodziny (B. Duda-Jankowiak – 35,86% kapitału zakładowego, M. Duda – 33,72%, D. Duda – 30,42%)².

Lata 2002–2006 to dla przedsiębiorstwa okres szybkiego rozwoju i wzrostu zysków. W informacjach prasowych pojawiają się wiadomości o udanej realizacji strategii spółki i jej sukcesach finansowych. W 2003 r. prezes B. Duda-Jankowiak została finalistką konkursu „Przedsiębiorca Roku 2003” firmy Ernst&Young oraz laureatką nagrody „Eurotalent 2003”. W 2004 r. PKM Duda uzyskał wyróżnienie w konkursie „Pracodawca – Organizator Pracy Bezpiecznej”, w 2005 r. koncern został nazwany „Odkryciem Roku” w konkursie „Gazety Prawnej” i znalazł się na 4. pozycji w rankingu najlepszych spółek giełdowych.

¹ Internetowy Dom Maklerski SA, *ZM DUDA S.A. Raport Analityczny*, http://www.pkmduda.pl/pub/File/analizy_rekomendacje/021101_idmsa.pdf (19.02.2016), s. 2.

² Ibidem.

Spółka uzyskała uprawnienia eksportowe do krajów Unii Europejskiej (UE) i pozyskała fundusze z programu SAPARD³. W 2006 r. weszła na rynek ukraiński i rozpoczęła działalność na niszowym rynku dziczyzny. Intensywnie inwestowała w rozwój i wykup mniejszych graczy na rynku. Sukcesy w zarządzaniu i dobra koniunktura na rynku szybko przełożyły się na wzrost firmy. Na koniec 2002 r. przychody PKM Duda wynosiły 190 mln złotych, a w 2008 r. już 1,5 mld złotych. Największe znaczenie w spółce mają produkcja i handel. Istotnym aktywem grupy jest zakład uboju i rozbioru mięsa w Grąbkowie, uważany za jeden z najnowocześniejszych zakładów mięsnych w Europie. Kanały dystrybucji produkcji mięsnej w przedsiębiorstwie są zróżnicowane – ok. 20% produktów jest kierowane do hurtowni własnych, 20% jest eksportowane, a 60% jest lokowane na rynku krajowym w segmencie B2B (*business-to-business*)⁴.

PKM Duda działa w branży przetwórstwa mięsa, która obecnie jest największą branżą przemysłu spożywczego w Polsce. Spółka kontroluje ok. 30 firm z branży rolno-spożywczej, które należą do grupy kapitałowej. Rynek jest zasilany przede wszystkim przez polskich hodowców, tylko w razie potrzeb jest uzupełniany importem. Branża mięsna w Polsce charakteryzuje się niską koncentracją produkcji bydła (większość hodowli pogłównia skupia się w gospodarstwach posiadających nie więcej niż 50 sztuk trzody), dużą zmiennością cen surowca oraz dużą zależnością od popytu na rynku wewnętrznym⁵.

Włączenie Polski do jednolitego rynku europejskiego spowodowało wzrost wymiany handlowej w zakresie produktów pochodzenia zwierzęcego i otworzyło rynki europejskie na eksport polskiego mięsa. Przede wszystkim eksportuje się wieprzowinę i drób (80%), w mniejszym stopniu wołowinę (ok. 20%)⁶. Ostatnie lata były trudne dla branży producentów i przetwórców mięsa, która odczuwała skutki: afery solnej, międzynarodowego skandalu związanego z fałszowaniem mięsa, zakazu uboju rytualnego oraz wykrycia w Polsce ognisk wirusa afrykańskiego pomoru świń (ASF). Ze względu na wirus ASF Rosja wprowadziła 7 kwietnia 2013 r. zakaz importu wieprzowiny z Polski i Litwy⁷. Konsekwencje

³ SAPARD (ang. *Special Accession Programme for Agriculture and Rural Development*) – unijny program finansowego wsparcia programów dostosowywania rolnictwa do gospodarki rynkowej w krajach oczekujących na członkostwo w Unii Europejskiej.

⁴ Ł. Porębski, *Duda: największy producent wieprzowiny i wołowiny w Polsce*, <http://www.sii.org.pl/7340/edukacja-i-analazy/raporty-analityczne/duda-najwiekszy-producent-wieprzowiny-i-wolowiny-w-polsce.html> (26.02.2015).

⁵ <http://www.pkmduda.pl/?pid=1008> (26.02.2015).

⁶ A. Piwowar, *Jaka jest skala eksportu polskiego mięsa?*, „Gazeta Finansowa”, 14–20.11.2014, s. 39.

⁷ T. Starzyk, *Sytuacja w polskiej branży mięsnej*, „Gazeta Finansowa”, 14–20.11.2014, s. 40.

tego to ok. 1 mln euro strat dziennie. Zgodnie z przewidywaniami w najbliższych latach będzie rosnąć zainteresowanie gotowymi produktami, a konsumenci będą się wykazywali coraz większą świadomością oraz wymaganiami względem producentów mięs⁸.

Kryzys i restrukturyzacja

Pasmo sukcesów PKM Duda przerwał 2007 r., kiedy to wielkość zysku operacyjnego, zysku brutto i netto wskazywała tendencję spadkową w stosunku do poprzedniego roku. Był to rezultat niekorzystnych zmian na rynku mięsnym, które zaszły w tym roku. W połączeniu z wysokim kursem złotego spowodowało to zmniejszenie opłacalności eksportu⁹. Na rynek polski zaczęło napływać tańsze mięso z Europy Zachodniej, co odbiło się na wielu przedsiębiorstwach z branży. Od 2008 r. grupa odczuwała skutki kryzysu światowego, a także trwających problemów na rynku mięsnym. Wysokie ceny zbóż sprawiły, że zmniejszyła się opłacalność produkcji trzody. Ograniczenie hodowli doprowadziło do wzrostu cen żywca w całej UE, także w Polsce. Na wyniki przedsiębiorstw mięsnych w dalszym ciągu miała wpływ mocna pozycja złotego, przez co jeszcze bardziej zmniejszyła się opłacalność eksportu surowców. Polska przestała być konkurencyjna cenowo na tle innych krajów, ceny surowca w 2008 r. były wyższe od cen w Danii, Niemczech i Wielkiej Brytanii¹⁰.

Bezpośrednią przyczyną kryzysu w PKM Duda był zakup opcji walutowych w 2008 r., który na skutek późniejszego osłabienia wartości złotego i spadku wartości opcji spowodował duże straty finansowe. Przez dłuższy czas zarząd starał się ukrywać tę informację przed akcjonariuszami, dopiero w lutym 2009 r. PKM Duda ogłosił, że ujemna wycena nierozliczonych instrumentów pochodnych, w tym opcji walutowych, obniży wynik za 2008 r. o prawie 30 mln złotych. Zatajenie tak istotnej informacji spowodowało utratę zaufania do spółki i oskarżenia o manipulowanie informacjami. Na skutek ujawnienia tej wiadomości w ciągu

⁸ T. Starzyk, *Co czeka rynek mięsny w 2015 roku?*, „Gazeta Finansowa”, 14–20.11.2014, s. 38.

⁹ I. Łącka, *Restrukturyzacja GK PKM DUDA przykładem skutecznej strategii naprawczej i działania w warunkach zmiennej koniunktury*, „Roczniki Naukowe Stowarzyszenia Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu” 2012, t. 14, z. 1, s. 280–286.

¹⁰ *Polskie mięso nie jest atrakcyjne za granicą*, <http://www.ppr.pl/artukul-polskie-mieso-nie-jest-atrakcyjne-za-granica-147849-dzial-5.php> (28.02.2015).

2 dni akcje straciły na wartości blisko 50%¹¹. Kurs koncernu na giełdzie załamał się, a Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) nałożyła na prezesa M. Dudę karę w wysokości 200 tys. złotych za manipulowanie informacjami¹². Zdaniem Komisji zawarcie transakcji walutowych przez koncern niosło ryzyko nieograniczonej straty i spółka powinna o tym poinformować niezwłocznie w ciągu 24 godzin¹³.

2009 r. rozpoczął się od doniesień w mediach o upadłości przedsiębiorstwa PKM Duda. Pod koniec stycznia pojawiło się jednak oficjalne oświadczenie zarządu zakładu informujące, że upadłości podlega przedsiębiorstwo PPHU Duda-Bis, które nigdy nie wchodziło w skład grupy kapitałowej PKM Duda SA, a zbieżność nazw jest przypadkowa. Mylne kojarzenie obu spółek okazało się prorocze, bo właśnie 2009 r. był pod względem finansowym jednym z najgorszych w historii działalności spółki. Straty z tytułu transakcji operacyjnych w lipcu 2009 r. wyniosły 88 mln złotych. Wtedy też fundusze inwestycyjne i emerytalne mające akcje spółki zaczęły je sprzedawać, a rezultatem tego był dalszy spadek kursu¹⁴. Gwałtowne obniżenie cen akcji spółki w tamtym okresie spowodowało złożenie przez banki finansujące działalność grupy wniosku o upadłość.

W marcu 2009 r. pojawił się komunikat prasowy spółki informujący o wprowadzeniu w życie postępowania naprawczego w celu restrukturyzacji sytuacji finansowej. Sąd, do którego spółka złożyła stosowne oświadczenie, nie wniósł sprzeciwu wobec planów PKM Duda. Zarząd poinformował, że w ciągu kolejnych 4 miesięcy grupa będzie prowadzić negocjacje zmierzające do wypracowania porozumienia w obszarze swoich zobowiązań finansowych¹⁵. Po przedstawieniu planu naprawczego doszło do porozumienia z siedmioma bankami, które zgodziły się na restrukturyzację zobowiązań o łącznej wartości 301,2 mln złotych. Układ podpisany 27 lipca 2009 r. zakładał, że długi grupy zostaną zamienione na kredyty długoterminowe lub na akcje spółki, które zostaną przekazane wierzycielom¹⁶. W 2010 r. dokonano emisji akcji „ratunkowych” serii H i I¹⁷. Emisja części akcji

¹¹ *Dobra komunikacja to fundament firmy*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-finanse/dobra-komunikacja-to-fundament-firmy,3226,1#> (19.02.2016).

¹² T. Józwiak, *PKM DUDA idzie w górę*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Investor/pkm-duda-idzie-w-gore,6698,1> (7.04.2015).

¹³ T. Prusek, *Kolejna kara za opcje walutowe dla PKM Duda*, http://wyborcza.pl/1,75248,7086991,Kolejna_kara_za_opcje_valutowe_dla_PKM_Duda.html#ixzz3Wey5B600 (7.04.2015).

¹⁴ I. Łącka, op.cit.

¹⁵ *PKM DUDA rozpoczął postępowanie naprawcze*, http://www.pkmduda.pl/pub/File/informacje_prasowe/2009/090324_info_naprawczy.pdf (28.02.2015).

¹⁶ I. Łącka, op.cit.

¹⁷ Ł. Porębski, op.cit.

posłużyła jako konwersja zadłużenia z tytułu kredytów bankowych oraz zadłużenia transakcji terminowych.

Rada nadzorcza we wrześniu 2009 r. powierzyła funkcję członka zarządu spółki D. Formeli, który z ramienia banków miał uczestniczyć w prowadzeniu procesu restrukturyzacji grupy PKM Duda. Program naprawczy „DUDA 2012” został wprowadzony zgodnie z warunkami porozumienia zawartego z bankami w toku postępowania naprawczego. W grupie kapitałowej PKM Duda zostały przeprowadzone wszechstronne analizy biznesowe oraz analizy modelu zarządczego, efektywności realizacji procesów, struktury organizacyjnej oraz wsparcia technologii IT, które pozwoliły na identyfikację obszarów wymagających usprawnienia oraz opracowanie planu i harmonogramu prac¹⁸. Zakres programu obejmował m.in.: poprawę rentowności produkcji, optymalizację zarządzania kapitałem obrotowym oraz optymalizację kosztów zatrudnienia. Projekt restrukturyzacji operacyjnej „DUDA 2012” miał przynieść w perspektywie 5 lat ponad 80 mln złotych efektów na poziomie EBIT¹⁹.

Działan naprawczych nie ułatwiał fakt, że w 2009 r. rynek eksportu polskiego mięsa był na skraju zapaści. Coraz częściej zaczęto mówić o ograniczaniu produkcji i zwolnieniach w fabrykach. Produkcja w zakładach mięsnych spadała. Przedsiębiorstwa mięsne w tamtym okresie wykorzystywały zaledwie 30% swoich możliwości produkcyjnych ze względu na brak zainteresowania surowcem²⁰.

W 2010 r. koncern ogłosił nową strategię na lata 2010–2012, w której zakładano przejścia dystrybutorów mięs i wędlin, rozwój kanału HoReCa (*Hotel, Restaurant, Catering/Cafe*), przejścia zakładów przetwórczych, centralizację i rozwój rozbioru w grupie oraz dalszą restrukturyzację w ramach prowadzonego projektu „DUDA 2012”. Strategia spółki zakładała również wdrożenie działań marketingowych na podstawie nowoczesnych narzędzi marketingu strategicznego. Głównymi działaniami w dziedzinie marketingu miała być redefinicja misji i wartości, unowocześnienie i ujednoczenie wizerunku, aktywniejsza polityka marek własnych, przegląd posiadanych marek, a także nowa strategia promocji oraz public relations²¹. Koncern postanowił wprowadzić kompleksowe zmiany na poziomie strategii kadrowej. Przeprowadzono standaryzację wynagrodzeń w ramach grup

¹⁸ DUDA 2012, <http://www.pkmduda.pl/index.php?pid=794> (28.02.2015).

¹⁹ Grupa PKM Duda sprzedała spółkę Agrohop za 3,76 mln euro, <http://biznes.onet.pl/gielda/wiadomosci/grupa-pkm-duda-sprzedala-spolke-agrohop-za-3-76-mln-euro/kghg9> (19.09.2015).

²⁰ Ceny – mięso, <http://www.ppr.pl/arttykul-ceny-mieso-154747-dzial-5.php> (28.02.2015).

²¹ PKM DUDA SA – nowa strategia biznesowa na lata 2010–2012, http://www.pkmduda.pl/pub/File/informacje_prasowe/2010/nowa_strategia_biznesowa_2010_2012.pdf (28.02.2015).

stanowisk (z uwzględnieniem różnic regionalnych), dodając więcej elementów motywujących. Dokonano racjonalizacji zatrudnienia (zmniejszenie liczby pracujących w spółce) oraz opracowano strategię zarządzania kapitałem ludzkim. Na poziomie logistycznym dokonano optymalizacji kosztów transportu poprzez użycie narzędzi usprawnienia tras. Poprawiono także efektywność produkcji i sprzedaży poprzez: centralizację rozbioru, wprowadzenie efektywnych systemów zarządzania kosztami uboju, rozbioru i sprzedaży mięsa, przygotowywania planów produkcji i polityki cenowej z wykorzystaniem prognoz sprzedaży.

Aby poprawić przepływ informacji o poczynaniach spółki w ramach jej poszczególnych części, podjęto próbę zbudowania efektywnej struktury zarządzania i systemu informacji zarządczej. W tym celu zostały stworzone segmenty skupiające spółki o zbliżonym profilu i modelu zarządzania, co miało zapewnić wykorzystanie synergii wewnątrz grupy kapitałowej PKM Duda. Uzyskane tą drogą informacje o kosztach działalności na wszystkich etapach i we wszystkich obszarach działania posłużyły do podejmowania decyzji przez zarząd spółki. Opisane działania naprawcze w ramach programu „DUDA 2012” pozwoliły przedsiębiorstwu przezwyciężyć kryzys, dalej umacniać zaufanie inwestorów oraz starać się o zdobycie pozycji lidera w branży mięsnej.

W 2011 r. spółka zaczęła wychodzić z kryzysu, a czynnikiem napędzającym wzrost skonsolidowanych obrotów w ostatnim kwartale 2010 r. były przychody z eksportu²². Z powodu zamknięcia rynku rosyjskiego spółka zintensyfikowała swoje działania w Unii Europejskiej oraz rozpoczęła sprzedaż do Afryki²³. W 2012 r. zaczęto odnosić korzyści synergiczne wynikające ze ścisłego połączenia podmiotów tworzących grupę. Skoncentrowano się na zwiększeniu wolumenu produkcji, aby zniwelować rosnące koszty surowca i koszty jednostkowe. Proces restrukturyzacji ocalił koncern przed bankructwem, a także umożliwił uzyskanie korzyści ekonomicznych i finansowych.

W kolejnych latach nadrzędnym celem spółki było utrzymanie stabilnego finansowania działalności i płynności finansowej oraz poprawa rentowności. Działania spółki doprowadziły do redukcji długu odsetkowego z 224,9 mln złotych na koniec pierwszego półrocza 2013 r. do 170,9 mln złotych na koniec analogicznego okresu w 2014 r.²⁴ Na koniec trzeciego kwartału 2015 r. dług odsetkowy

²² PKM DUDA wyszedł na prostą, http://www.pkmduda.pl/pub/File/informacje_prasowe/2011/PKM_DUDA_komunikat_prasowyIVq2010.pdf (28.02.2015).

²³ Kolejny rentowny kwartał i stabilizacja wyników finansowych Grupy PKM Duda, http://www.pkmduda.pl/index.php?pid=pkmduda_news&doid=7443 (26.02.2015).

²⁴ Ibidem.

wyniósł 196,7 mln złotych²⁵. Następnym krokiem spółki na drodze do stabilizowania wyników finansowych była realizacja nowych inwestycji rozwojowych. Środki na ten cel miały pochodzić z bieżącej działalności operacyjnej. Dzięki podpisaniu 22 sierpnia 2014 r. umowy kredytowej z bankiem, która zapewniła limit kredytowy na kwotę 83 mln złotych, grupa zrefinansowała swoje zadłużenie kredytowe oraz zmieniła strukturę długu, co pozwoliło większą część nadwyżek finansowych przeznaczyć na rozwój.

Pod koniec 2014 r. spółka Cedrob w wyniku wezwania na akcje kupiła 23% akcji PKM Duda i tym samym firma została kupiona przez krajowego lidera w produkcji mięsnej i przetworów drobiowych. 23 grudnia 2014 r. nadzwyczajne walne zgromadzenie akcjonariuszy PKM Duda SA powołało w skład rady nadzorczej sześciu nowych członków. Nowym przewodniczącym rady nadzorczej został A. Goździkowski – prezes zarządu Cedrob SA. W ten sposób rodzina Dudów straciła kontrolę nad spółką. W wywiadach prasowych M. Duda podkreślał, że oddanie prezesury w ręce osoby niezwiązanej z rodziną było trudną decyzją, zważywszy na to, że włożył on w firmę wiele serca i przeprowadził ją z sukcesem przez kryzys. Jednak z perspektywy czasu była to bardzo dobra decyzja dla firmy i dla rodziny. Po trudnym doświadczeniu związanym z kryzysem rodzina Dudów twierdzi, że nauczyła się pokory wobec rynku, a jej członkowie zrozumieli, że należy się wspierać, gdy przychodzą niełatwe czasy²⁶.

Finał restrukturyzacji należy ocenić pozytywnie. Banki odzyskały swoje pieniądze, całość finansowania dłużnego została spłacona, a PKM Duda może dalej prowadzić działalność. We wrześniu 2015 r. D. Formela, obecny prezes PKM Duda, podał, że skutki planu działania przewidzianego na lata 2015–2019 będą widoczne w przychodach, a na poprawę rentowności trzeba będzie poczekać dłużej. Firma zamierza otwierać lub przejmować hurtownie, aby zwiększyć zasięg dystrybucji PKM Duda o Polskę Północną²⁷. Trwają rozmowy z bankami, ponieważ najbliższe inwestycje firma chce sfinansować z kredytów.

²⁵ Wyniki za 9 miesięcy 2015 roku, <http://www.pkmduda.pl/?pid=136> (19.02.2016).

²⁶ Cedrob kupił ponad jedną piątą akcji PKM Duda, <http://www.money.pl/gielta/wiadomosci/artykul/cedrob-kupil-ponad-jedna-piata-akcji-pkm-duda,6,0,1670406.html> (26.02.2015).

²⁷ PKM Duda: pierwsze efekty nowej strategii w 2016 r., <http://www.parkiet.com/artykul/1439399.html> (25.09.2015).

Podsumowanie

Historia rozwoju i nieoczekiwanej utraty pozycji PKM Duda pokazuje, jak kruchy jest sukces przedsiębiorstwa w targanej kryzysami gospodarce i jak duża wiedza jest potrzebna, aby uniknąć pułapek rynkowych oraz błędów wynikających z ograniczonych kompetencji zarządzających.

Na kryzys w przedsiębiorstwie Duda złożyły się przyczyny zarówno zewnętrzne, jak i wewnętrzne. Kryzys gospodarczy i konflikty polityczne negatywnie odbiły się na wielu przedsiębiorstwach z branży mięsnej. W tym okresie niekorzystnie kształtowały się kursy walut, co spowodowało zwiększenie konkurencyjności cenowej oferty firm zagranicznych. Dodatkowo późniejsze osłabienie kursu złotego spowodowało, że spółka zaczęła tracić na opcjach walutowych. Wysokie ceny zbóż sprawiły, że zmniejszyła się opłacalność produkcji trzody, co doprowadziło do wzrostu cen żywca w całej UE. Rosnące ceny polskiego żywca utrudniły eksport tego towaru z Polski, co wzmacniało rolę tańszych producentów z innych krajów. Ze względu na kłopoty w branży mięsnej Polska przestała być konkurencyjna cenowo na tle innych krajów. Co więcej, zagrożenie wirusem ASF spowodowało zamknięcie rynku rosyjskiego na produkty z Polski i Litwy. Znacznie utrudniło to komunikację z jednym z głównych kontrahentów PKM Duda – Chinami. Przedsiębiorstwa z branży producentów i przetwórców mięsa odczuwały skutki afery solnej, międzynarodowego skandalu związanego z fałszowaniem mięsa oraz zakazu uboju rytualnego. Pogłębiający się kryzys w branży mięsnej spowodował upadek wielu mniejszych koncernów i sprawił, że te większe także zaczęły obawiać się o swoją stabilną pozycję.

Gdy kryzys pojawił się na rynku światowym oraz w branży mięsnej, zarząd nie zareagował w porę na problemy finansowe koncernu. Nie był przygotowany na tak niekorzystne uwarunkowania rynkowe, zbyt długo realizował ekspansywną strategię rozwoju, nie dostrzegając zagrożeń zewnętrznych. Na fali sukcesu koncern rósł w szybkim tempie, rozwijał się technologicznie, kupował nowe spółki. W przededniu kryzysu w 2007 r. PKM Duda wydał 193 mln złotych na inwestycje, kupując m.in. spółki Stół Polski i Rosan Agro z Ukrainy, w 2008 r. wydał na inwestycje kolejne 141 mln złotych. Błędy w zarządzaniu i niedostosowanie strategii do zewnętrznej sytuacji przyczyniły się do nadmiernego zadłużenia oraz pogorszenia wyników, ale nie w stopniu grożącym upadłością. Błędem była opóźniona reakcja na kryzys. Przedsiębiorstwo podjęło kroki naprawcze dopiero w obliczu zagrożenia bankructwem.

Główną przyczyną gwałtownej utraty wartości giełdowej i zagrożenia upadłością był zakup opcji walutowych – ten błąd kosztował spółkę kilkadziesiąt milionów złotych straty na wyniku finansowym. Znacznie dotkliwsze skutki wynikały z nagannego utajnienia przez zarząd i radę nadzorczą informacji o tej transakcji, czym spowodowały utratę zaufania rynku i akcjonariuszy oraz gwałtowny spadek wartości akcji. Źle prowadzone relacje inwestorskie oraz nierzetelne wypełnianie obowiązków informacyjnych doprowadziły do zachwiania zaufania wobec spółki. Powodem, dla którego spółka nie zareagowała w porę na niepokojące doniesienia z rynku oraz z jej wnętrza, może być również fakt, że większość rady nadzorczej stanowiły osoby z nią związane. Rada nadzorcza niedostatecznie kontrolowała finanse przedsiębiorstwa. Krajowe instytucje finansowe, choć inwestowały w koncern pieniądze, nie sprawowały nad nim aktywnego nadzoru. Nie jest wykluczone, że gdyby spółka w porę poinformowała o swoich kłopotach, udałoby się uniknąć wielu przeszkód związanych z negocjacjami z bankami oraz spadku wartości akcji.

Już po zdiagnozowaniu kryzysu błędem była pasywna postawa i całkowite uzależnienie losów spółki od wierzycieli. Zanim doszło do postępowania upadłościowego, można było zwrócić się do jednego z funduszy *private equity* i wynegocjować pomoc w zamian za udział w pakiecie akcji. Ostatecznie program restrukturyzacji opracowany w porozumieniu z wierzycielami okazał się skuteczny, chociaż kosztowny z punktu widzenia rodziny Dudów. PKM Duda pozostał spółką giełdową, spłacił długi i dalej się rozwija, ale właściciele okupili tę restrukturyzację utratą kontroli nad rodzinną firmą.

Bibliografia

- Cedrob kupił ponad jedną piątą akcji PKM Duda*, <http://www.money.pl/gielda/wiadomosci/artukul/cedrob-kupil-ponad-jedna-piata-akcji-pkm-duda,6,0,1670406.html>.
- Ceny – mięso*, <http://www.ppr.pl/artukul-ceny-mieso-154747-dzial-5.php>.
- Dobra komunikacja to fundament firmy*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/sekcja-finanse/dobra-komunikacja-to-fundament-firmy,3226,1#>.
- DUDA 2012*, <http://www.pkmduda.pl/index.php?pid=794>.
- Grupa PKM Duda sprzedała spółkę Agrohop za 3,76 mln euro*, <http://biznes.onet.pl/gielda/wiadomosci/grupa-pkm-duda-sprzedala-spolke-agrohop-za-3-76-mln-euro/kghg9>.
<http://www.pkmduda.pl/?pid=1008>.
- Internetowy Dom Maklerski SA, *ZM DUDA S.A. Raport Analityczny*, http://www.pkmduda.pl/pub/File/analizy_rekomendacje/021101_idmsa.pdf.

- Jóźwik T., *PKM DUDA idzie w górę*, <http://www.forbes.pl/artykuly/sekcje/Investor/pkm-duda-idzie-w-gore,6698,1>.
- Kolejny rentowny kwartał i stabilizacja wyników finansowych Grupy PKM Duda*, http://www.pkmduda.pl/index.php?pid=pkmduda_news&docid=7443.
- Łącka I., *Restrukturyzacja GK PKM DUDA przykładem skutecznej strategii naprawczej i działania w warunkach zmiennej koniunktury*, „Roczniki Naukowe Stowarzyszenia Ekonomistów Rolnictwa i Agrobiznesu” 2012, t. 14, z. 1, s. 280–286.
- Piwowar A., *Jaka jest skala eksportu polskiego mięsa?*, „Gazeta Finansowa”, 14–20.11.2014, s. 39.
- PKM Duda: pierwsze efekty nowej strategii w 2016 r.*, <http://www.parkiet.com/artykul/1439399.html>.
- PKM DUDA rozpoczął postępowanie naprawcze*, http://www.pkmduda.pl/pub/File/informacje_prasowe/2009/090324_info_naprawczy.pdf.
- PKM DUDA SA – nowa strategia biznesowa na lata 2010–2012*, http://www.pkmduda.pl/pub/File/informacje_prasowe/2010/nowa_strategia_biznesowa_2010_2012.pdf.
- PKM DUDA wyszedł na prostą*, http://www.pkmduda.pl/pub/File/informacje_prasowe/2011/PKM_DUDA_komunikat_prasowyIVq2010.pdf.
- Polskie mięso nie jest atrakcyjne za granicą*, <http://www.ppr.pl/artykul-polskie-mieso-nie-jest-atrakcyjne-za-granica-147849-dzial-5.php>.
- Porebski Ł., *Duda: największy producent wieprzowiny i wołowiny w Polsce*, <http://www.sii.org.pl/7340/edukacja-i-analazy/raporty-analityczne/duda-najwiekszy-producent-wieprzowiny-i-wolowiny-w-polsce.html>.
- Prusek T., *Kolejna kara za opcje walutowe dla PKM Duda*, http://wyborcza.pl/1,75248,7086991,Kolejna_kara_za_opcje_walutowe_dla_PKM_Duda.html#ixzz3Wey5B600.
- Starzyk T., *Co czeka rynek mięsny w 2015 roku?*, „Gazeta Finansowa”, 14–20.11.2014, s. 38.
- Starzyk T., *Sytuacja w polskiej branży mięsnej*, „Gazeta Finansowa”, 14–20.11.2014, s. 40.
- Wyniki za 9 miesięcy 2015 roku*, <http://www.pkmduda.pl/?pid=136>.

ZAKOŃCZENIE

Zachowania przedsiębiorstw w sytuacjach kryzysowych – wnioski z badań

Na podstawie analizy siedmiu przypadków kryzysu w przedsiębiorstwie, które zostały przedstawione w niniejszej książce, nie można formułować ogólnych wniosków ani podważać czy potwierdzać prawdziwości żadnych koncepcji teoretycznych. Można natomiast dokonać autorskiej interpretacji tych przypadków, wskazywać na podobieństwa i różnice dotyczące przyczyn kryzysu, jego przebiegu i zachowań analizowanych przedsiębiorstw w sytuacjach kryzysowych oraz oceniać ich skuteczność. Ułatwieniem przy przeprowadzeniu analizy porównawczej jest syntetyczny opis wszystkich analizowanych przypadków zaprezentowany w tabeli 1.

Z przedstawionych opisów sytuacji kryzysowych w przedsiębiorstwach wynika kilka wniosków. Na pierwszy rzut oka wydaje się, że przyczyny kryzysu są zarówno wewnętrzne, jak i zewnętrzne. Jednak przyglądając się bliżej okolicznościom powstania sytuacji kryzysowych, można dojść do wniosku, że okoliczności zewnętrzne nie były ich prawdziwym powodem, a jedynie odegrały rolę zapalnika, czynnika ujawniającego brak czujności strategicznej, nieumiejętność prognozowania zmian w otoczeniu i brak przygotowania zarządów do działania w czasie kryzysu. Niekorzystne okoliczności zewnętrzne (kryzys w gospodarce, przełom technologiczny) spełniły funkcję stymulatora, ujawniając słabości przedsiębiorstw, które bez tych zagrożeń mogłyby dobrze funkcjonować przez wiele lat. W przypadku Kodaka i Nokii czynnikiem obnażającym nieudolność organizacji i złe zarządzanie strategiczne był przełom technologiczny – pojawienie się substytucyjnej technologii, która podważyła znaczenie ich głównego produktu. Ale przecież zarówno technologia cyfrowego obrazu, jak i nowinki w telefonii komórkowej nie były trudnymi do przewidzenia wynalazkami, a prace nad nimi trwały od lat. Co więcej, to właśnie te firmy były pionierami nowych technologii, ale jednak nie wykorzystały swoich innowacyjnych osiągnięć w odpowiednim czasie.

Tabela 1. Syntetyczny opis studiów przypadku

Przypadek	Symptomy i przebieg kryzysu	Przyczyny kryzysu
		zewewnętrzne
Kodak	<p>Głównym symptomem kryzysu była dość szybka, ale dająca czas na reakcję utrata wartości rynku fotografii analogowej na rzecz substytutu – pierwszy aparat cyfrowy został wprowadzony przez Sony w 1981 r., a dopiero w 2003 r. sprzedano więcej aparatów cyfrowych niż analogowych. Kodak odczuł skutki kryzysu w połowie lat 90., a spadek rentowności odnotowano po 2001 r. Walka z kryzysem trwała do 2012 r.</p> <p>Symptomami kryzysu były: spadek przychodów i zysków firmy, utrata pozycji rynkowej na rzecz nowych i dotychczasowych konkurentów, utrata kluczowych klientów i rynków, a w ostatnim etapie – niewypłacalność i bankructwo.</p>	<ul style="list-style-type: none"> – wprowadzenie na rynek fotografii technologii cyfrowej, – pojawienie się konkurentów z branży informatycznej i nowych reguł konkurencji, – szybki spadek cen aparatów i zdjęć, – skuteczna restrukturyzacja Fujifilm.
Nokia	<p>Pierwszym symptomem kryzysu był nieznaczny spadek udziału w rynku w 2010 r. W kolejnych latach sprzedaż stale spadała oraz pogarszała się rentowność. W 2011 r. obniżył się prestiż marki, a w 2012 r. Nokia po raz pierwszy nie wypłaciła dywidendy. W ostatniej fazie symptomem kryzysu był spadek wartości akcji i kryzys niewypłacalności. Kryzys, początkowo o powolnym przebiegu, dawał dużo czasu na odpowiednie działania, ale z powodu braku reakcji przerodził się w przewlekły kryzys jawny o dużej sile destrukcji, niemożliwy do opanowania.</p>	<ul style="list-style-type: none"> – szybka zmiana potrzeb klientów i krótki cykl życia produktów z sektora, – innowacyjne i kreatywne strategie konkurentów.
FagorMastercook	<p>Początek kryzysu był niespodziewany i szybko zagroził istnieniu firmy. Wstrzymanie finansowania kredytów i brak płatności za sprzedane wyroby spowodowały w ciągu miesiąca niewypłacalność i postawienie firmy w stan upadłości, potem okres „dogorywania” trwał jeszcze ponad rok. Symptomem było zatrzymanie sprzedaży, niespłacanie kredytów i należności, wypowiedzenie kredytów przez banki, wszczęcie postępowania upadłościowego.</p> <p>Kryzys miał bardzo gwałtowny przebieg – od razu z fazy kryzysu wyników przeszedł w kryzys płynności i niewypłacalność.</p>	<p>W przypadku FagorMastercook wszystkie przyczyny kryzysu miały charakter zewnętrzny w stosunku do polskiej spółki:</p> <ul style="list-style-type: none"> – kryzys w spółce matce i wstrzymanie płatności, a tym samym spowodowanie kryzysu niewypłacalności, – w późniejszym okresie przyczyną nieudanych prób wyjścia z kryzysu było powolne działanie sądu i postawa syndyka, który uniemożliwił sprzedaż spółki.

Przypadek	Przyczyny kryzysu	Działania restrukturyzacyjne i ich skutki
	wewnętrzne	
Kodak	<ul style="list-style-type: none"> – nietrafne prognozy cyklu życia technologii analogowej, – brak umiejętności komercjalizacji własnych wynalazków, – zbyt późna i nieprawidłowa reakcja na pojawienie się fotografii cyfrowej, – nieudane i kosztowne przejścia, – nadmierne zadłużenie, – nieprawidłowa ocena konkurentów i klientów, – przestarzały model biznesowy, – system dystrybucji drogi i niedostosowany do rynku fotografii cyfrowej, – zbyt duże zaufanie do swojej marki. 	<p>Pierwszą odpowiedzią na szybko rosnącą sprzedaż aparatów cyfrowych było wprowadzenie aparatu hybrydowego, który jednak nie przyjął się na rynku. Kolejnym, ale spóźnionym o 10 lat krokiem było wejście do sektora fotografii cyfrowej. W 1997 r. Kodak rozpoczął restrukturyzację kosztów oraz mało skutecznie redukował kadre. Nie dokonano rewolucyjnej zmiany koncepcji marketingowej i dystrybucyjnej. Zbyt późne, niewłaściwe i za mało radykalne zmiany nie powstrzymały destrukcji firmy, doprowadziły do zniszczenia wartości Kodaka i jego wycofania się z rynku. W 2012 r. Kodak ogłosił bankructwo i w postępowaniu naprawczym przekształcił się w niszową firmę.</p>
Nokia	<ul style="list-style-type: none"> – zła strategia: koncentracja na hardware zamiast na software, – złe zarządzanie innowacjami: przy wysokich wydatkach na B+R, spóźniona komercjalizacja wynalazków, – nieefektywny marketing, – błędne prognozy potrzeb i zachowań klientów <ul style="list-style-type: none"> – przegapienie „smart rewolucji”, brak atrakcyjnych nowych produktów, – nadmierna biurokracja i słaba współpraca między pionierami, zamknięta kultura organizacyjna, – nadmierna wiara w siłę marki Nokia, – nieodpowiedzialne wypowiedzi prezesa – klęska wizerunkowa. 	<p>Reakcją na spadek udziału w rynku w 2010 r. była obniżka cen telefonów, co spowodowało spadek zysków. Równocześnie podjęto spóźnione działania służące odzyskaniu rynku smartfonów przez zawarcie aliansu z Microsoftem. Podjęto reorganizację w kierunku zmiany kultury, skrócenia cyklu rozwoju produktu i zmniejszenia kosztów. Działania antykryzysowe miały charakter reaktywny, spóźniony i niedostatecznie rewolucyjny. W ciągu zaledwie 3 lat Nokia straciła pozycję lidera w branży telefonów komórkowych, jej wartość spadła z kilkudziesięciu do niespełna 4 mld dolarów. Jest obecnie mało znaczącym graczem w branży produkcji infrastruktury telekomunikacyjnej.</p>
FagorMastercook	<p>Słabą stroną firmy, uniemożliwiającą jej obronę przed kryzysem, była pełna zależność od spółki matki i ograniczenie kompetencji zarządu do działań operacyjnych.</p>	<p>W polskiej spółce działania restrukturyzacyjne miały ograniczony zasięg, polegały na poszukiwaniu kredytów, zamówień i zmniejszaniu kosztów m.in. przez masowe zwolnienia. Równocześnie zarząd poszukiwał inwestorów strategicznych i prowadził nieskutecznie negocjacje z syndykiem. Kryzys doprowadził do całkowitego zniszczenia dobrze prosperującej fabryki. Nie wykorzystano możliwości sprzedaży przedsiębiorstwa.</p>

Przypadek	Symptomy i przebieg kryzysu	Przyczyny kryzysu
		zewnętrzne
CEDC	<p>W 2010 r. CEDC miała 30% polskiego i 17% rosyjskiego rynku wódek, ale na koniec roku po raz pierwszy pojawiła się strata. W 2011 r. zaczęły spadać udziały CEDC w polskim i rosyjskim rynku. Towarzyszyła temu utrata wartości marek, spadek wartości akcji, utrata płynności z powodu braku możliwości spłaty zadłużenia.</p> <p>W związku ze spadkiem wartości akcji CEDC w 2011 r. M. Kaufman przejął kontrolny pakiet akcji, a w 2013 r. R. Tariko przejął kontrolę nad firmą w zamian za spłatę jej długów.</p>	<ul style="list-style-type: none"> – kryzys wywołały pogorszenie się koniunktury i skuteczne strategie konkurentów, – wzrost ceny spirytusu i akcyzy na alkohol, – wzrost wartości dolara w stosunku do złotego (zadłużenie liczone w dolarach), – problemy z odnowieniem licencji na rynku rosyjskim.
Polimex-Mostostal	<p>Pierwsze symptomy kryzysu pojawiły się wraz z kryzysem makroekonomicznym w 2008 r., ale udało się wrócić do dobrej kondycji i firma, po korekcie strategii, kontynuowała ekspansję.</p> <p>W 2008 r. spadek cen akcji był szybszy niż wszystkich spółek sektora, powstały trudności z regulowaniem zobowiązań, pogarszała się rentowność i wizerunek firmy.</p> <p>Druga fala kryzysu pojawiła się w okresie przygotowań do Euro 2012. Spółka próbowała wtedy ukryć swoje trudności i zataiła w sprawozdaniach straty. W 2011 r. pojawiły się opóźnienia w realizacji projektów, wysoka strata, rósł udział zobowiązań przeterminowanych, malały przychody, zrywano kontrakty, rosły kary umowne.</p> <p>Załamanie nastąpiło na przełomie lat 2011 i 2012. Na wiosnę 2012 r. spółka utraciła płynność i była na skraju bankructwa. Na początku kryzys był pełzający, w drugiej fazie gwałtowny, trudny do opanowania.</p>	<ul style="list-style-type: none"> – pogorszenie sytuacji spółki wywołał kryzys w sektorze konstrukcji stalowych, – z powodu prac budowlanych związanych z Mistrzostwami Europy w Piłce Nożnej nastąpiły perturbacje z koordynacją prac i wzrost kosztów oraz spadek rentowności projektów, – sytuację finansową pogorszyły też działania GDDKiA, polegające na przelewaniu należności za projekty bezpośrednio wykonawcom z pominięciem Polimexu, – konflikty w Libii i innych krajach Bliskiego Wschodu spowodowały zahamowanie eksportu.
Monnari	<p>Pierwsze symptomy kryzysu pojawiły się w 2008 r. wraz ze spadkiem sprzedaży. Pogorszyła się rentowność, powstały problemy z płaceniem należności. W 2009 r. zbankrutowało kilka spółek zależnych Monnari. Kondycja finansowa firmy pogorszyła się po zakupie obligacji firmy Roy, która zaraz po tym upadła. W maju 2009 r. do sądu trafił wniosek o upadłość Monnari, a w sierpniu sąd ogłosił upadłość likwidacyjną. W styczniu 2010 r. sąd zmienił procedurę na upadłość z możliwością zawarcia układu, a w sierpniu zawarto układ z wierzycielami. Kryzys zakończył się w 2012 r., kiedy wykazano zysk, a ceny akcji wzrosły. W końcu 2013 r. dokonano spłaty ostatnich wierzytelności.</p>	<ul style="list-style-type: none"> – czynnikiem bezpośrednim wywołującym kryzys było pogorszenie koniunktury na rynku odzieżowym w 2008 r., – pogorszenie kursu złotego spowodowało wzrost kosztów produkcji za granicą i wzrost czynszów w galeriach.

Przypadek	Przyczyny kryzysu	Działania restrukturyzacyjne i ich skutki
	wewnętrzne	
CEDC	<p>Główną przyczyną kryzysu były błędy w zarządzaniu:</p> <ul style="list-style-type: none"> – sprzedaż części dystrybucyjnej, – nadmierna ekspansja inwestycyjna (zakup Balsa i Polmosu Białystok, wejście na rynek rosyjski), – nadmierne zadłużenie firmy, – zaniedbanie promocji marek, – naruszenie interesów Rosjan na ich rodzimym rynku. 	<p>Po okresie szybkiego wzrostu i rosnącego zadłużenia firma próbowała odzyskać równowagę, sprzedając część dystrybucyjną, czym osłabiła pozycję na polskim rynku. Próbowano konkurować, wprowadzając nową wódkę Żubrówka Biała. Działania te okazały się nieskuteczne. W 2013 r. rozpoczęło się postępowanie upadłościowe i plan naprawczy. Nastąpiło zdjęcie spółki z giełdy i włączenie jej do rosyjskiej grupy kapitałowej. Nieudane poszukiwanie inwestora strategicznego i obrony przed wrogim przejęciem. Spóźnione i nieudolne postępowanie restrukturyzacyjne doprowadziło do zniszczenia wartości firmy i jej wchłonięcia przez rosyjskiego inwestora. Obecnie (2016 r.) CEDC International, pod rządami rosyjskiego właściciela, rozwija się dynamicznie – znów jest największym producentem wódek w Polsce z 39-procentowym udziałem w rynku.</p>
Polimex-Mostostal	<ul style="list-style-type: none"> – brak zabezpieczenia przed kryzysem, – nadmierne zaufanie do możliwości firmy, – bardzo silna ekspansja zagraniczna i dywersyfikacja branżowa finansowane długiem, – nadmierne rozproszenie działalności, – słaba koordynacja działań spółek córek, – niekontrolowanie ryzyka. 	<p>W odpowiedzi na pierwszą falę kryzysu firma zmieniła strategię, kontynuując ekspansję zagraniczną, oraz znacząco rozszerzyła portfel działalności w kraju, wchodząc w nowe sektory budownictwa. Reakcją firmy na drugą falę kryzysu była wyprzedaż aktywów i redukcja zatrudnienia. W 2013 r. miały miejsce zbiorowe zwolnienia. Odwołano prezesa zarządu. Restrukturyzacja kosztowa była jednak spóźniona. Przed bankructwem spółkę uratowała postawa wierzycieli, z którymi zawarto moratorium na spłatę długów. Pod koniec 2012 r. spółka została dokapitalizowana. Mimo licznych wniosków wierzycieli o upadłość spółka nigdy nie została postawiona w stan likwidacji. W 2014 r. dług został zamieniony na akcje, a głównymi akcjonariuszami stały się banki. W 2014 r. spółka wypracowała zysk, zdobyła szereg nowych kontraktów oraz sprzedała zakład w Siedlcach. Dokonano konsolidacji spółek grupy. Kryzys jednak zmniejszył wartość spółki, ucierpiała jej reputacja. Spółka nadal istnieje, a za kryzys zapłacili jej wierzyciele i akcjonariusze.</p>
Monnari	<ul style="list-style-type: none"> – zbyt szybka ekspansja firmy, w szczególności finansowanie rozwoju kredytami, – brak koordynacji działalności spółek grupy, – popełniono błędy, kupując obligacje upadającej spółki. 	<p>Bezpośrednią reakcją na spadek sprzedaży było obniżenie cen i konieczność zaciągnięcia kredytów obrotowych. Po zgłoszeniu wniosku o upadłość Monnari wycofało się z rynku rosyjskiego i niemieckiego, zmienił się prezes zarządu. Po ogłoszeniu upadłości z możliwością zawarcia układu zarząd zmienił strategię i dokonał przebudowy grupy. Monnari stosunkowo szybko wyszło z kryzysu, poza przejściowym spadkiem wartości akcji i wyników. Ze strategicznego punktu widzenia kryzys okazał się mieć pozytywny wpływ na firmę. Przebudowała ona swoją strategię rozwoju, zwiększyła koordynację grupy i poprawiła swoje funkcjonowanie, w szczególności zarządzanie ryzykiem. W 2015 r. firma wypracowała zysk netto 47 mln złotych, a cena jej akcji wzrosła powyżej poziomu sprzed kryzysu.</p>

Przypadek	Symptomy i przebieg kryzysu	Przyczyny kryzysu
		zewnętrzne
PKM Duda	<p>Kryzys w PKM Duda rozpoczął się w 2007 r. i polegał na spadku sprzedaży i wyniku finansowego. Po skandalu z zatajeniem informacji o zakupie opcji i stratach z tego tytułu cena akcji spadła o 50%. W 2009 r. firma miała duże straty, jej akcje były wyprzedawane, szybko spadała ich cena, a banki finansujące złożyły wniosek o jej upadłość. Sąd wyraził zgodę na postępowanie naprawcze.</p>	<p>Ważną przyczyną kryzysu w firmie były niekorzystne zmiany na rynku rolnym:</p> <ul style="list-style-type: none"> – problemy z eksportem mięsa, – osłabienie złotego, – wzrost cen surowca.

Źródło: opracowanie własne.

Przypadek	Przyczyny kryzysu	Działania restrukturyzacyjne i ich skutki
	wewnętrzne	
PKM Duda	<p>Bezpośrednią przyczyną kryzysu w firmie był zakup w 2008 r. opcji walutowych, co spowodowało duże straty finansowe. Złe zachowanie zarządu polegające na zatajeniu tej informacji przed akcjonariuszami dodatkowo naraziło firmę na utratę dobrej reputacji i karę finansową.</p>	<p>Pierwsze reakcje na pogorszenie wyników były nieracjonalne i polegały na dezinformacji w celu podtrzymania kursu akcji. Postępowanie upadłościowe zmusiło zarząd do opracowania postępowania naprawczego i podpisania ugody z wierzycielami. Długi grupy zostały zamienione na akcje i kredyty długoterminowe. Do zarządu wprowadzono przedstawiciela banków. Program naprawczy został wprowadzony zgodnie z umową. Wykonano profesjonalną analizę działalności grupy i opracowano nową strategię oraz nowy model działania we wszystkich obszarach i funkcjach. Wdrożenie nowej strategii i restrukturyzacja spowodowały w kolejnych latach spadek zadłużenia, wzrost obrotów i poprawę wyników.</p> <p>Pod koniec 2014 r. spółka została przejęta przez Cedrob – krajowego lidera w produkcji mięsa i drobiu. W ten sposób rodzina Dudów straciła kontrolę nad firmą. Po restrukturyzacji spółka PKM Duda działa dobrze jako część grupy kapitałowej Cedrob.</p>

W ramach teorii zarządzania strategicznego formułuje się szereg oczywistych prawidłowości, których świadomość powinien mieć każdy menedżer i do których przedsiębiorstwo powinno być zawsze przygotowane. Najważniejsza z nich to założenie, że otoczenie przedsiębiorstwa jest zmienne, a zmiany te mają charakter nieciągły. Oznacza to, że menedżer nie może przewidzieć, kiedy pojawią się istotne zmiany w otoczeniu, jak długo będą trwać i jaki będą wywierały wpływ na przedsiębiorstwo. Narzędziem koniecznym do kierowania rozwojem w takich warunkach jest planowanie scenariuszowe, rozważanie różnych kombinacji zmian, również mało prawdopodobnych, i przygotowanie przedsiębiorstwa do antycypacyjnego, wyprzedzającego reagowania na nie. Przedsiębiorstwo, które nie ma wpływu na kluczowe technologie, musi być przygotowane do szybkiego wycofania się z sektora lub natychmiastowego podążania za liderem. Alternatywą dla „czujności strategicznej” i reagowania wyprzedzającego jest doprowadzenie do sytuacji, w której przedsiębiorstwo samo wywołuje zmiany w otoczeniu i zmusza konkurentów do podążania za nim. Taki jest sens strategii lidera innowacji – w przypadku Kodaka i Nokii pierwotna strategia bycia liderem innowacji w swoich sektorach została zaniechana w momencie, kiedy inne firmy były gotowe do objęcia tej roli. Przedsiębiorstwa, które poniosły znaczne koszty związane z opracowaniem przełomowej technologii, na skutek nieudolnej strategii same padły jej ofiarą.

W podobny sposób można zinterpretować genezę kryzysu w pozostałych przedsiębiorstwach – tam rolę zapalnika odegrały kryzys gospodarczy i niekorzystne zmiany w branży. W przypadku CEDC, Polimexu-Mostostalu, Monnari i PKM Duda był to kryzys makroekonomiczny lat 2008–2013, na który nałożyły się inne niekorzystne czynniki zewnętrzne związane z branżą, takie jak: dla Polimexu wojna na Bliskim Wschodzie, dla PKM Duda pojawienie się w Polsce wirusa afrykańskiego pomoru świń, nieurodzaj zbóż i polityka Rosji, dla CEDC antypolskie posunięcia rosyjskich władz blokujące rosyjski rynek. Jednak konkurenci w sektorze radzili sobie z tymi zagrożeniami, a badane przedsiębiorstwa padły ofiarą niekorzystnych zmian, ponieważ nie miały odpowiednich zdolności do przezwyciężenia kryzysu. Wyjątkiem wśród badanych przedsiębiorstw jest FagorMastercook, polska spółka hiszpańskiej grupy kapitałowej, całkowicie ubezwłasnowolniona w swoich decyzjach najpierw przez spółkę matkę, a potem przez sąd prowadzący postępowanie upadłościowe w Polsce.

Analiza wewnętrznych przyczyn kryzysu w badanych przedsiębiorstwach obnażyła zarówno słabości o charakterze strategicznym, jak i nieudolne zarządzanie operacyjne. Skalę tych błędów uświadamia nam fakt, że wszystkie opisywane przedsiębiorstwa miały przed kryzysem wysoką pozycję konkurencyjną: Kodak

i Nokia były światowymi liderami i innowatorami w swoich sektorach, FagorMastercook – znaczącym graczem na europejskim rynku AGD, firma CEDC – liderem polskiego rynku wódek, Polimex-Mostostal – dużą grupą kapitałową realizującą wielkie projekty budowlane w Polsce i za granicą, Monnari – jedną z najszybciej rozwijających się firm odzieżowych, laureatem wielu rankingów i konkursów, PKM Duda – jednym z najszybciej rosnących przedsiębiorstw w branży przetwórstwa mięsa, uważanym za jedną z najlepszych spółek warszawskiej giełdy. Przedsiębiorstwa, mimo dużego potencjału do przezwyciężenia kryzysu w postaci dobrej pozycji na rynku, doświadczenia w branży oraz cennych zasobów, w sytuacji kryzysowej nie potrafiły ich wykorzystać, nie dopuszczając do rozwinięcia się kryzysu.

Błędy w zarządzaniu dotyczyły przede wszystkim zarządzania strategicznego, a głównie nadmiernych aspiracji strategicznych menedżerów i zbyt krótkiego horyzontu myślenia strategicznego. Aspiracje menedżerów nastawione na szybki wzrost, silną ekspansję i dominację rynkową często nie mają podstaw w prognozach dotyczących koniunktury oraz w rzeczywistym potencjale przedsiębiorstwa, a są wynikiem chęci kontynuacji dotychczasowego „pasma sukcesów” i dążenia do szybkiego pomnożenia pieniędzy, a także nieuzasadnionego optymizmu. Towarzyszył temu często brak profesjonalizmu – niezajomość konkurentów i klientów, przemian społecznych zmieniających postawy konsumentów, zaniedbywanie analiz i prognoz dotyczących branży oraz makrootoczenia. Dobrymi przykładami są tu Nokia, która źle odczytała potrzeby użytkowników telefonów komórkowych, i Kodak, który nie docenił atrakcyjności fotografii cyfrowej dla użytkowników aparatów. Powszechna wśród zarządzających badanymi przedsiębiorstwami była niewiedza na temat cykli koniunkturalnych i związku koniunktury z ich branżą oraz firmą. Wynikiem zaniechania przewidywania przyszłości był brak zabezpieczeń przed zagrożeniami przychodzącymi z zewnątrz.

Wszystkie badane przedsiębiorstwa miały niską odporność na kryzys – w niewielkim stopniu stosowały tzw. kotwice strategiczne, czyli strategie obliczone na unikanie lub rozproszenie ryzyka związanego z niekorzystnymi zmianami otoczenia. Podręczniki zarządzania rekomendują przedsiębiorstwom strategie, które zabezpieczają je przed negatywnym wpływem kryzysów makroekonomicznych lub zmniejszają ich destrukcyjne skutki. Do najważniejszych bezpiecznych strategii należą¹:

¹ M. Romanowska, *Zachowania strategiczne polskich przedsiębiorstw w okresie kryzysu*, w: *Przedsiębiorstwo odporne na kryzys*, red. M. Romanowska, W. Mierzejewska, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2016, s. 57–88.

- strategia dywersyfikacji branżowej i produktowej – mnożenie liczby branż i produktów w portfelu działalności przedsiębiorstwa jest doskonałym sposobem na osłabienie efektu domina w sytuacji kryzysowej;
- strategia dywersyfikacji klientów, czyli adresowanie swoich produktów do klientów o różnym poziomie zamożności, wieku, statusie rodzinnym i zawodowym, a w przypadku klientów biznesowych do klientów o różnych wymaganiach cenowych i jakościowych, z różnych branż, które mają różną wielkość, co pozwala szybko adaptować się do zmian popytu i zachowań rynkowych nabywców;
- strategia dywersyfikacji geograficznej – rozszerzanie zakresu działalności na różne regiony kraju lub świata jest sprawdzonym sposobem uniezależnienia się od dekonunktury związanej z określonymi rynkami, niestabilności politycznej, wojen, katastrof itp.;
- strategia integracji pionowej, polegająca na utrzymywaniu długiego łańcucha wartości, umożliwia zachowanie potencjału przedsiębiorstwa w okresie zmniejszonej sprzedaży, poprawia pozycję przetargową wobec konkurentów, dostawców i nabywców oraz pozwala podążać za migracją wartości na ścieżce ekonomicznej;
- strategia działania w sieciach i tworzenia aliansów strategicznych pozwala dzielić ryzyko i koszty rozwoju z partnerami, chociaż zwiększa ryzyko efektu domina w przypadku, kiedy kryzys dotyka ważnego uczestnika sieci.

W badanych przedsiębiorstwach zarejestrowano występowanie kilku kotwic strategicznych. Kodak był firmą globalną, czyli rozpraszał ryzyko, działając na różnych rynkach, ale był skupiony na jednej branży i nie wykorzystywał dobrze możliwości związanych z działaniem w sieciach aliansów. Podobny profil strategiczny miała Nokia – niewielki stopień dywersyfikacji branżowej i światowy zakres działania, skupianie się na masowych klientach. W przypadku spółki FagorMastercook źródłem strategicznego ryzyka była silna zależność od kluczowego odbiorcy w ramach grupy kapitałowej i prowadzenie rozliczeń finansowych poza firmą przez spółkę matkę. Strategia spółki CEDC polegała na specjalizacji w produkcji i imporcie wódek oraz koncentrowała się na dwóch rynkach – polskim i rosyjskim. W tym przypadku nie działały żadne kotwice strategiczne rozpraszające ryzyko. Podobnie w PKM Duda rozszerzenie działalności na rynek rosyjski – zamiast zmniejszyć ryzyko strategiczne – zwiększyło je ze względu na niestabilność i upolitycznienie tego rynku. Grupa Polimex-Mostostal pozornie była bezpieczna dzięki silnej dywersyfikacji geograficznej i branżowej, ale ze względu na słabą koordynację pracy spółek w grupie i złe zarządzanie efekt ten

nie został wykorzystany. W grupie Monnari rolę kotwicy spełniał długi łańcuch wartości realizowany wewnątrz niej – wszystkie fazy działalności, od projektu do sprzedaży, były kontrolowane przez grupę, rozpraszaniu ryzyka służyła też dywersyfikacja produktowa oraz geograficzna. Ryzyko strategiczne zwiększało wydzielenie produkcji i przeniesienie jej do krajów azjatyckich – w momencie osłabienia złotego zwiększyło to znacznie koszty produkcji.

Obok słabości kotwic strategicznych główną przyczyną kryzysu we wszystkich firmach była nadmierna ekspansja rozwojowa, duża skłonność do rozwoju zewnętrznego, obciążonego większym ryzykiem niż rozwój organiczny, a przede wszystkim przekraczanie bezpiecznej granicy inwestowania finansowanego kredytem. Nieostrożne i nadmierne inwestowanie przy braku kotwic strategicznych szybko przenosiło kryzys z fazy strategicznej w fazę kryzysu wyników, a potem kryzysu płynności i niewypłacalność.

Ratunkiem dla przedsiębiorstwa, które realizuje niewłaściwą strategię, powinna być restrukturyzacja strategiczna już w momencie, kiedy nadchodzą sygnały, że strategia ta nie przynosi spodziewanych rezultatów, najczęściej na kilka lat przed pojawieniem się kryzysu wyników. Większość przedsiębiorstw w fazie kryzysu wyników podejmuje działania restrukturyzacyjne skierowane na poprawienie kondycji finansowej (redukcja kosztów, sprzedaż niepotrzebnych aktywów, korekta portfela działalności) lub bezczynnie oczekuje, aż ujawnią się mocne strony realizowanej strategii. Z reguły jednak przedsiębiorstwa nie są skłonne do korekty strategii, dopóki nie pojawią się mocne symptomy kryzysu w postaci pogarszających się wyników ekonomicznych, spadku zysku i wartości przedsiębiorstwa. Dopiero na etapie kryzysu płynności przedsiębiorstwa są skłonne do podejmowania decyzji nie tylko operacyjnych, ale zmieniających strategię, jak: wychodzenie z niektórych rynków, sektorów i segmentów klientów, sprzedaż spółek, poszukiwanie inwestora strategicznego. Jednak na tym etapie działania o charakterze strategicznym są już spóźnione i nie mogą przynieść pożądanych efektów. W fazie kryzysu niewypłacalności jedynym ratunkiem staje się znalezienie strategicznego inwestora lub zawarcie układu z wierzycielami. Dobrym przykładem jest tu restrukturyzacja Kodaka. Pierwszy aparat cyfrowy pojawił się w sprzedaży już w 1981 r. i to był ostatni moment, kiedy Kodak powinien podjąć decyzję o wychodzeniu z fotografii analogowej i wprowadzić na rynek własny model aparatu cyfrowego. Zamiast tego w 1996 r. wprowadził na rynek produkt hybrydowy, a dopiero w 2000 r. podjął decyzję o koncentracji na produkcji aparatów cyfrowych – w tym momencie rynek był już opanowany przez innych graczy. Dalsze działania restrukturyzacyjne Kodaka tylko przedłużyły jego agonię i doprowadziły do prawie całkowitej utraty wartości firmy.

Przedstawione tu historie kryzysów w dużych i znanych przedsiębiorstwach potwierdzają obserwacje z wielu badań nad zachowaniami przedsiębiorstw w sytuacjach kryzysowych w Polsce i na świecie. Mimo różnych przyczyn kryzysów, branż i krajów, w których prowadzone były badania, uderza podobieństwo postaw i zachowań menedżerów i fakt, że nawet najlepsi z nich, pracujący w budzących uznanie przedsiębiorstwach popełniają proste błędy – na kryzys reagują wyparciem, ich reakcje są najczęściej spóźnione i z tego powodu nie zawsze udaje im się powstrzymać kryzys i odbudować pozycję przedsiębiorstwa. Nauka tłumaczy ten syndrom dużym poziomem stresu psychologicznego towarzyszącego podejmowaniu decyzji w sytuacjach kryzysowych oraz ograniczeniami poznawczymi nasilającymi się w okresie kryzysu, kiedy to zachowania wszystkich uczestników rynku stają się mało przewidywalne.

Bibliografia

Romanowska M., *Zachowania strategiczne polskich przedsiębiorstw w okresie kryzysu*, w: *Przedsiębiorstwo odporne na kryzys*, red. M. Romanowska, W. Mierzejewska, Oficyna a Wolters Kluwer business, Warszawa 2016, s. 57–88.