

ANNA MARIA OLKIEWICZ

Politechnika Koszalińska

RYZIKO I JEGO WPŁYW NA DECYZJE PRZEDSIĘBIORSTW

Streszczenie

Jednym z podstawowych celów każdego przedsiębiorstwa jest maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa. Na wartość tę istotny wpływ ma m.in. odpowiednia polityka w zakresie redukcji ryzyka występującego w działalności. Ryzyko finansowe w działalności handlowej to możliwość zaistnienia nieprzewidzianych i niezależnych od podmiotu zdarzeń związanych z zawartą transakcją handlową (ryzyko transakcyjne), zmianami w otoczeniu rynkowym przedsiębiorstwa (ryzyko rynkowe), produktami bądź towarami, które podmiot sprzedaje (ryzyko towarowe), działalnością ekonomiczną i polityczną państw, w których przedsiębiorstwo funkcjonuje (ryzyko kraju). Zachowania przedsiębiorstw w warunkach ryzyka są uzależnione od rodzaju wykonywanej działalności czy doświadczeń przedsiębiorcy. Badania naukowe wykazały, że w warunkach niepewności mogą być podejmowane decyzje, które odbiegają od tych, jakie przewidują tradycyjne teorie ekonomiczne, ponieważ w dużym stopniu na te decyzje mają wpływ ludzie i ich doświadczenia z przeszłości

Słowa kluczowe: ryzyko, niepewność, finanse przedsiębiorstwa

Wprowadzenie

Każde przedsiębiorstwo funkcjonujące na rynku spotyka się z problemem niepewności i nieprzewidywalności zjawisk gospodarczych. Zjawiska niepewne występują w każdej dziedzinie działalności przedsiębiorstwa. Dlatego wydaje się niezwykle ważne odpowiednie podejście do tych zjawisk i przygotowanie się do ich ewentualnych skutków. Celem artykułu jest określenie podstawowych ryzyk,

które grożą przedsiębiorcom w działalności gospodarczej oraz wskazanie ich wpływu na decyzje podejmowane przez te podmioty.

1. Cele działalności przedsiębiorstwa

Inicjatorami rozwoju działalności gospodarczej są przedsiębiorcy, którzy potrafią odkrywać, ujawniać i wykorzystywać potencjalne źródła zysku. Widzą to, czego nie zauważają inni, i działają na podstawie tych spostrzeżeń. Podejmują przedsięwzięcia gospodarcze i pomnażają zyski przez:

- wprowadzanie nowych wyrobów na rynek;
- tworzenie nowych rynków, nieistniejących wcześniej;
- odkrywanie i zdobywanie nowych zasobów, bogactw;
- poszukiwanie, rozwijanie i wdrażanie nowych technologii;
- reorganizowanie nowych i istniejących przedsiębiorstw.

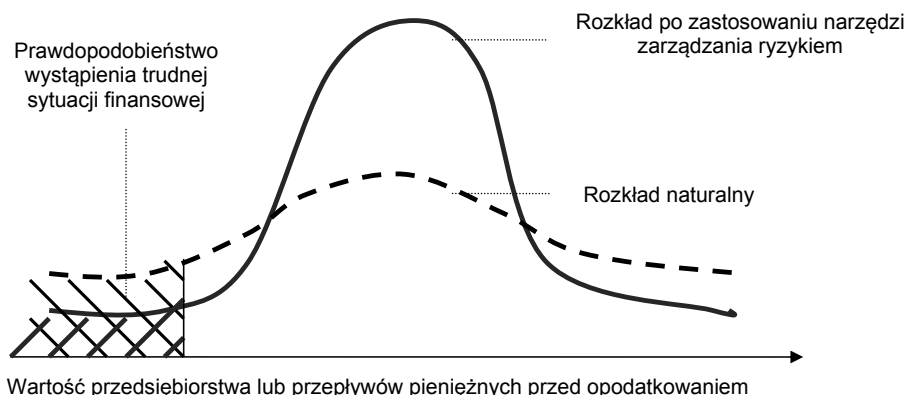
Doświadczenia krajów wysoko rozwiniętych wskazują, że nie znaleziono dotąd lepszego mechanizmu wymuszania efektywności gospodarowania niż mechanizm rynkowy i działalność na własny rachunek.

Przedsiębiorstwo funkcjonujące na rynku dokonuje wyborów i podejmuje decyzje dotyczące przyszłości. Postępowanie takie jest determinowane celami, jakie chce ono osiągać, określanymi najczęściej jako:

- maksymalizacja zysku;
- maksymalizacja udziału w rynku (cel ten jest ściśle skorelowany z maksymalizacją zysku i dlatego bywa stosowany alternatywnie);
- przetrwanie;
- bezpieczeństwo;
- osiągnięcie „zysku satysfakcjonującego” – ułomności i ograniczenia procesu decyzyjnego implikują wybór wariantów dających „satysfakcjonujący zysk”;
- maksymalizacja akumulacji na sprzedaży;
- maksymalizacja relacji zysk/ryzyko.

Dwa najważniejsze cele przedsiębiorstw funkcjonujących na zasadach komercyjnych to **rentowność** (tj. maksymalizacja zysku lub udziału w rynku) oraz **ryzyko** (tj. „bezpieczeństwo” lub „przetrwanie”). Wynika z tego, że najtrudniejsze decyzje w przedsiębiorstwie wiążą się z wyborem pomiędzy oczekiwanym zyskiem a ryzykiem. Zadaniem podejmujących decyzje dotyczące przyszłości

w przedsiębiorstwie będzie wybór możliwości, która przy danych zyskach minimalizuje ryzyko lub przy danym ryzyku maksymalizuje zyski. W obu przypadkach cel jest ten sam – **maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa** (rysunek 1).



Rysunek 1. Zależność pomiędzy ryzykiem a wartością przedsiębiorstwa

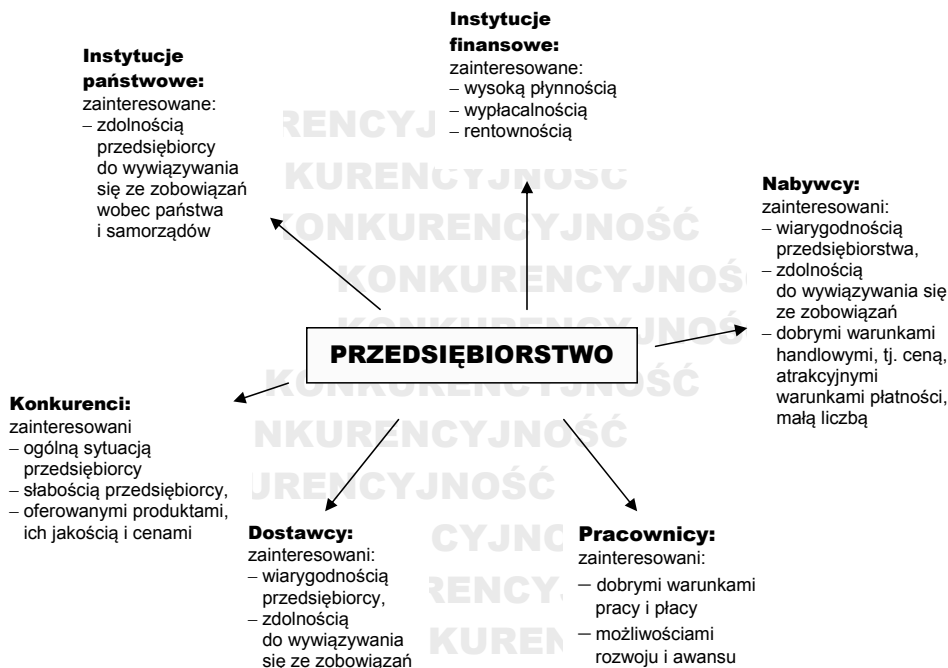
Źródło: Ch.W. Smithson, C.W. Smith., D. Sykes Wilford, *Zarządzanie ryzykiem finansowym*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000, s. 134.

Wartość przedsiębiorstwa zależy od wartości realnych przepływów pieniężnych związanych z jego działalnością. Warunkiem osiągnięcia wzrostu wartości przedsiębiorstwa jest zwiększenie jego przepływów finansowych lub zmniejszenie stopy dyskontowej. Te dwa czynniki są narażone na zmienność, wynikającą z niepewności gospodarowania, w konsekwencji ryzyko. Prawdopodobieństwo narażenia przedsiębiorstwa na trudną sytuację finansową i wynikające stąd koszty można ograniczyć poprzez zarządzanie ryzykiem.

Drugim ważnym czynnikiem decydującym o wartości podmiotu jest jego **konkurencyjność** rozumiana jako proces, za pomocą którego przedsiębiorca, dążąc do realizacji swych interesów, próbuje przedstawić oferty korzystniejsze od innych pod względem ceny, jakości lub innych cech wpływających na decyzję co do zawarcia transakcji¹. Pojęcie konkurencyjność może być różnie rozumiane przez poszczególne podmioty współpracujące z danym przedsiębiorcą.

¹ S. Marciniak (red.), *Makro i mikroekonomia. Podstawowe problemy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999, s. 117.

Na rysunku 2 zaprezentowano postrzeganie konkurencyjności przedsiębiorstwa przez podmioty nawiązujące z nim kontakty gospodarcze.



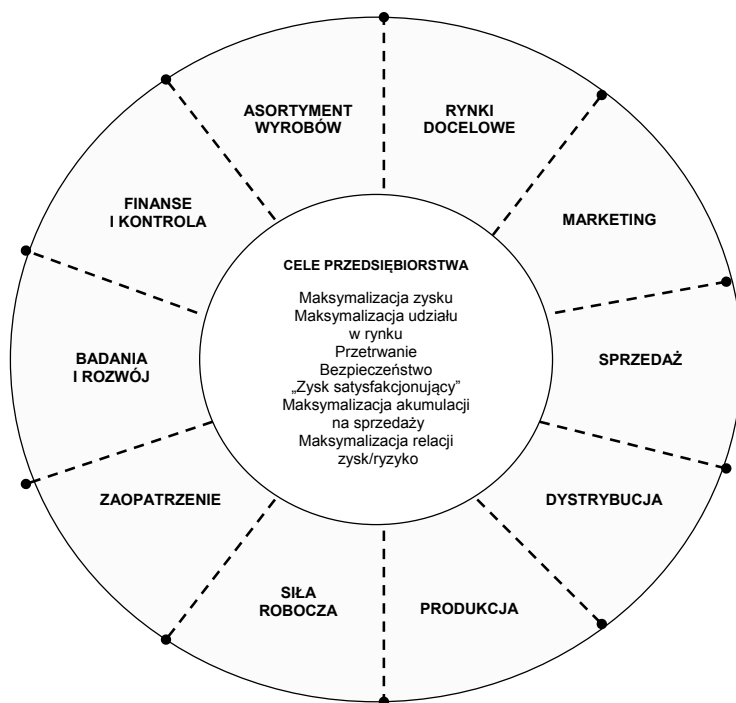
Rysunek 2. Konkurencyjność przedsiębiorstwa dla różnych podmiotów

Źródło: opracowanie własne.

Przedsiębiorca w swoim otoczeniu współpracuje z wieloma grupami podmiotów (nabywcy, dostawcy, instytucje finansowe, instytucje państwowe, konkurenci, pracownicy), które w różny sposób oceniają jego konkurencyjność. Każdy z tych podmiotów postrzega swój interes ekonomiczny we współpracy z przedsiębiorstwem. W związku z powyższym każdy będzie miał również inne wymagania pod względem konkurencyjności. Dla przykładu, nabywcy zainteresowani będą jak najlepszymi warunkami sprzedaży. Oni, przy założeniu identyczności jakości produktów, wybiorą ofertę tego przedsiębiorstwa, które zaoferuje najkorzystniejsze warunki sprzedaży, np. jak najdłuższy termin płatności oraz najtańsze i najmniej sformalizowane zabezpieczenia. Natomiast dostawca będzie postrzegał przedsiębiorstwo jako konkurencyjne, jeżeli zapewni ono bezpieczeństwo współpracy,

tj. zagwarantuje zapłatę i zabezpieczy ją. Rękojmię właściwego wykonania umowy będzie dawało przedsiębiorstwo, które najlepiej zabezpiecza własne umowy.

Opracowanie ogólnej formuły, w jaki sposób przedsiębiorstwo zamierza konkurować, jakie powinny być jego cele i zasady, określa się mianem strategii konkurencji. Koło strategii konkurencji (rysunek 3) prezentuje kombinacje i zależności pomiędzy celami, do których zmierza przedsiębiorstwo, oraz środkami, dzięki którym można je osiągnąć. Podobnie jak w kole, szprychy (zasady postępowania) muszą wychodzić z piasty (celów) i stanowić jej odbicie. Elementy koła muszą się ze sobą łączyć, bo inaczej koło nie będzie się toczyło. Podobnie jest z celami i środkami, które służą do realizacji celów przedsiębiorstwa.



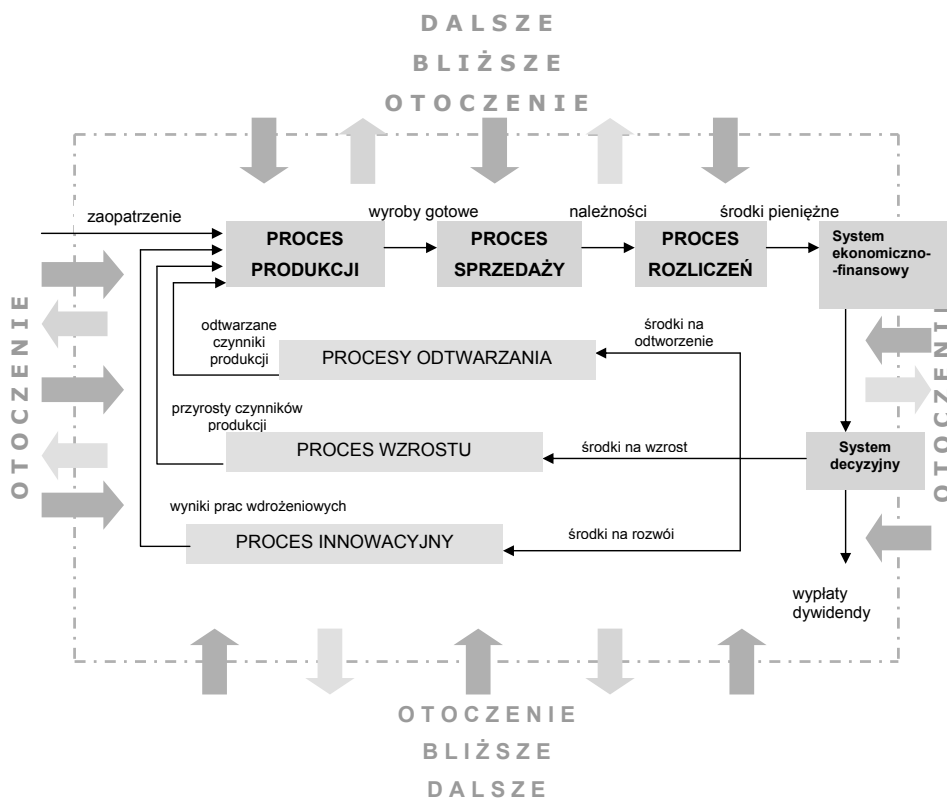
Rysunek 3. Koło strategii konkurencji

Źródło: opracowanie własne na podstawie M.E. Porter, *Strategia konkurencji. Metody analizy sektorów i konkurentów*, Warszawa, PWE 1992, s. 15; H. Levy, M. Sarnat, *Capital Investment and Financial Decisions. 4th Edition*, Prentice Hall 1990, s. 3–12.

W powyższym kontekście metody ograniczania ryzyka żądane przez sprzedającego mogą stanowić bodziec zachęcający do kupna wyrobów podmiotu bądź przeciwnie – zniechęcić klienta procedurą ustanowienia zabezpieczenia lub wymaganiami ekonomicznymi.

Działania przedsiębiorstw na rynku nie ograniczają się do handlu *sensu stricto*. Istotą działania przedsiębiorstw produkcyjnych jest wytwarzanie dóbr określonego rodzaju oraz ich sprzedaż. Istotą działania przedsiębiorstw handlowych jest zakup towarów oraz ich odsprzedaż. Działalność przedsiębiorstw może więc składać się z następujących etapów: zaopatrzenia, produkcji, zbytu, rozliczeń, odtwarzania, wzrostu, innowacji.

Schematycznie procesy zachodzące w przedsiębiorstwie przedstawiono na rysunku 4.



Rysunek 4. Struktura procesów w przedsiębiorstwie

Źródło: opracowanie własne na podstawie S. Nahotko, *Efektywność i ryzyko w procesach innowacyjnych*, TNOiK, Bydgoszcz 1996, s. 22.

Czynniki produkcji są dostarczane przedsiębiorstwu z zewnątrz przez inne podmioty gospodarcze. W procesie produkcji następuje przekształcenie czynników produkcji w wyroby gotowe. Te w procesie sprzedaży zostają przekształcone w należności od odbiorców. W wyniku rozliczeń stają się środkami pieniężnymi, stanowiącymi dochód ze sprzedaży, który jest gromadzony na rachunkach przedsiębiorstwa. Za pomocą systemu ekonomiczno-finansowego dochód ze sprzedaży dzieli się na część przeznaczoną dla budżetu państwa (przekazywaną w formie podatków) i część pozostającą do dyspozycji przedsiębiorstwa². **System decyzyjny** dzieli środki pozostające do dyspozycji przedsiębiorstwa na te, które należą się udziałowcom (dywidendy), i na te, które mają służyć procesom odtworzeniowym, wzrostowi przedsiębiorstwa oraz innowacjom.

Na przepływ strumieni dóbr i strumieni finansowych w przedsiębiorstwie wywierają wpływ, oprócz realizowanego w nim procesu wytwarzania, również powiązania przedsiębiorstwa z szeroko rozumianym otoczeniem, i odwrotnie – rodzaj prowadzonej działalności wywiera wpływ zarówno na gospodarkę rzeczową i gospodarkę finansową przedsiębiorstwa, jak i na powiązania przedsiębiorstwa z szeroko rozumianym otoczeniem³. Otoczenie podmiotu można podzielić na ogólne i szczegółowe (zwane również celowym). Pierwsze kształtowane jest przez warunki ekonomiczne, techniczno-technologiczne, socjokulturowe oraz polityczno-prawne. Natomiast na otoczenie bliższe mają wpływ dostawcy, nabywcy oraz konkurenci.

2. Ryzyko i niepewność w działalności przedsiębiorstwa

Ryzyko towarzyszy nieodłącznie każdej decyzji podejmowanej przez podmioty gospodarcze, nie zostało natomiast dotychczas jednoznacznie zdefiniowane. Różnice w interpretacji tego terminu przejawiają się w takich kwestiach, jak relacje pomiędzy ryzykiem a niepewnością, rodzaje powstających odchyień – jednokierunkowe, wielokierunkowe, przedmiot odniesienia, możliwość dokonania pomiaru przez zastosowanie rachunku prawdopodobieństwa.

² S. Nahotko, *Efektywność i ryzyko w procesach innowacyjnych*, TNOiK, Bydgoszcz 1996, s. 23.

³ A. Bielawska, *Podstawy finansów przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu, Szczecin 2001, s. 33.

Tabela 1

Zestawienie wybranych definicji niepewności

Definicja niepewności
Możliwość odchylenia od stanu oczekiwanego, której nie daje się zmierzyć, ponieważ nie można zastosować rachunku prawdopodobieństwa (F. Knight)
Niepewność niemierzalna, do której nie można zastosować miar statystycznych (O. Lange)
Stan umysłu, mierzony stopniem wiary (I. Pfeffer)
Immanentna cecha rzeczywistości, wynikająca z: dużej liczby złożonych i zmieniających się podmiotów; istotnej zależności pomiędzy nimi a otoczeniem; ograniczonej możliwości kontrolowania przez ludzi czynników kształtujących rzeczywistość (K. i T. Jajuga)
Stan – sytuacja nacechowana brakiem pełnej znajomości parametrów zamierzonego przedsięwzięcia oraz ich rozkładów w zespole alternatywnych zdarzeń (E. Kulwicki)
Niepewność przejawia się w popełnionych błędach i ocenach przyszłych zdarzeń; jest niemierzalna; jej rezultatów nie można przewidzieć; występuje w długich okresach (E. Hołowska)
Jest początkiem wielu przemyśleń i rozważań ludzkich i nieodłącznym elementem procesów decyzyjnych (S. Nahotko)
Jej źródłem jest złożoność i dynamizm sytuacji oraz procesy umysłowe decydenta (Cz. Nosal)

Źródło: opracowanie własne na podstawie T.T. Kaczmarek, *Zarządzanie ryzykiem handlowym i finansowym dla praktyków*, ODDK, Gdańsk 1999, s. 11 i dalsze.

Pierwsze definicje pojęć ryzyka i niepewności znalazły się w pracy Knighta⁴. Według tego autora ryzyko oznacza ewentualność odchylenia od stanu oczekiwanego lub planowanego, którą można obliczyć za pomocą rachunku prawdopodobieństwa, natomiast niepewność występuje wówczas, gdy ewentualności takiej nie da się ściślej ocenić, ponieważ nie ma możliwości posłużenia się rachunkiem prawdopodobieństwa.

Przedstawiciele **nurtu defensywnego** traktują ryzyko jako zjawisko negatywne – źródło strat, które należy brać pod uwagę w działalności przedsiębiorstwa⁵; niebezpieczeństwo negatywnego odchylenia od celu⁶; zagrożenie zmniejszenia się zysku⁷.

W nauce ubezpieczeń ryzyko jest definiowane jako możliwość wystąpienia określonego zdarzenia, wypadku lub szkody losowej. Termin ryzyko jest tu iden-

⁴ F.H. Knight, *Risk, Uncertainty and Profit*, London 1933, s. 19–20.

⁵ B.E. Gup, *The basics of investing*, John Wiley & Sons, New York 1992, s. 335.

⁶ B. Brühwiler, *Risk Management – eine Aufgabe der Unternehmensführung*, Verlag Paul Haupt, Bern 1980, s. 40.

⁷ A. Sahl, *Integriertes Hedging von Risiken mit dem Portfolio – Ansatz*, w: R. Eller (red.), *Handbuch Derivativer Instrumente*, Schaeffer-Poeschel, Stuttgart 1996, s. 292.

tyfikowany z wszelkim niebezpieczeństwem zagrażającym danym obiektom lub osobom określanym jako zdarzenia losowe.

Teoria podejmowania decyzji w warunkach niepewności i ryzyka opiera się na założeniu kwantyfikacji. Luce i Raiffy wyróżniają trzy rodzaje decyzji, które mogą być podejmowane:

- w warunkach pewności – jeżeli wiadomo, że określone działanie prowadzi do takiego, a nie innego rezultatu;
- w warunkach ryzyka – gdy działanie prowadzi do jakiegoś wyniku z pewnego zbioru możliwych wyników, z których każdy ma znane podmiotowi decyzyjnemu prawdopodobieństwo wystąpienia;
- w warunkach niepewności – nie znamy rozkładu prawdopodobieństwa realizacji celu⁸.

Podobną koncepcję ryzyka i niepewności prezentuje Ackoff, wyodrębniając w przestrzeni podejmowania decyzji obszary pewności, ryzyka i niepewności.

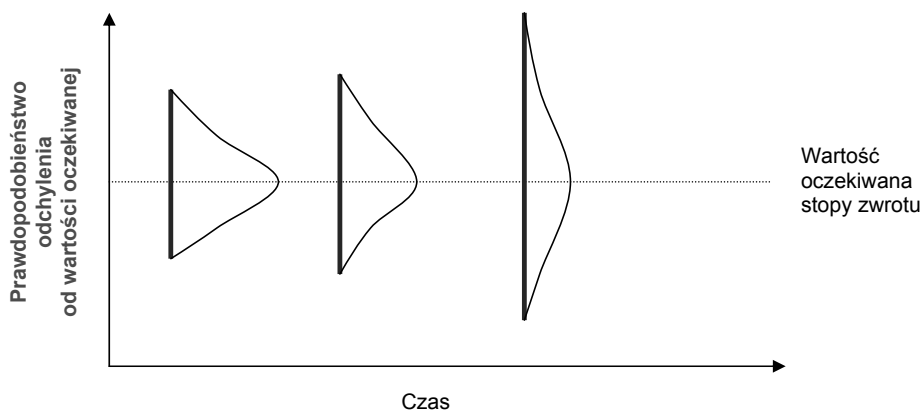
Niepewność co do ostatecznego rezultatu działania jest przyczyną zachowań przedsiębiorczych, gdyż w zbiorze możliwych rezultatów są działania oczekiwane i niepożądane. Osiągnięcie efektu najbardziej pożądanego przedstawia często znaczną trudność, którą trzeba pokonać. W ten sposób niepewność rodzi przedsiębiorczość i przedsiębiorcę zmagającego się z niepewnością, czyli walczącego z przeciwnościami o rezultat, który dałby mu maksimum satysfakcji⁹.

Z przedstawionych powyżej koncepcji wynika, że ryzyko **jest z jednej strony rezultatem niepewności, jakiej doświadcza podmiot decyzyjny, a z drugiej zależy od wielkości kapitału zaangażowanego w realizację decyzji**. Ryzyko jest funkcją niepewności, przy czym funkcja ta ma charakter zależności prostej: im większy jest zakres niepewności, tym większe ryzyko i odwrotnie – w miarę zmniejszania się czynników nieokreślonych i niepewnych maleje również ryzyko. Wynika z tego, że ryzyka nie ma tam, gdzie nie ma niepewności i gdzie nie zaangażowano jakiegoś kapitału. Oczywisty jest fakt, że **ryzyko wzrasta wraz z wielkością zaangażowanego kapitału**. Należy również zauważyć, że skoro głównym atrybutem ryzyka jest niepewność, to

⁸ K. Jędralska, *Zachowania przedsiębiorstw w sytuacjach niepewnych i ryzykownych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław 1992, s. 51.

⁹ W. Grzybowski, *Przedsiębiorczość, niepewność, zysk*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 1995, s. 22.

na wartość ryzyka zasadniczy wpływ będzie miał również czas. Oznacza to, że **wraz z wydłużaniem horyzontu czasowego przewidywań będzie rosła ich niepewność** (rysunek 5).

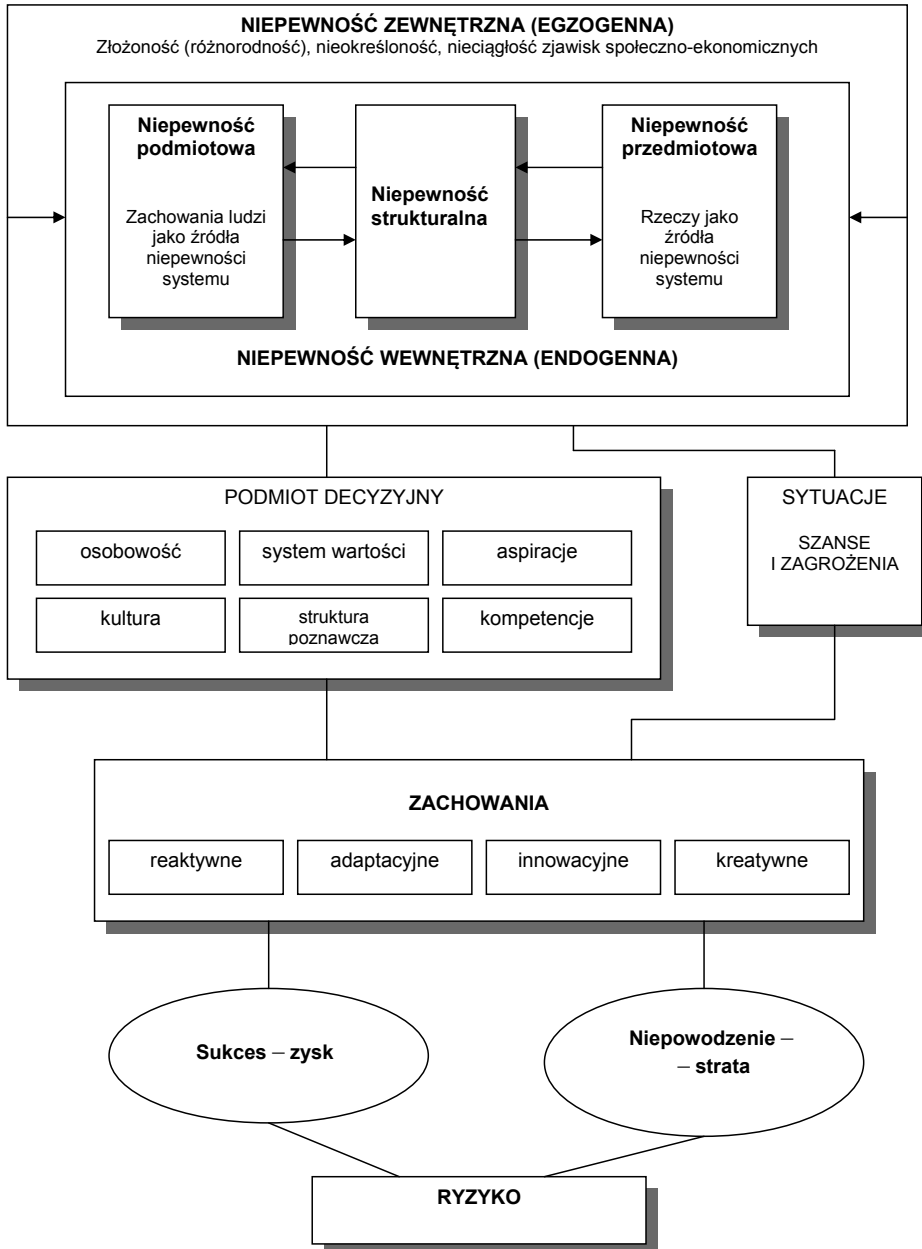


Rysunek 5. Zależność poziomu ryzyka od czasu

Źródło: S. Block, G. Hirt, za M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998, s. 233.

Z rysunku 5 wynika, że wraz z upływem czasu maleje oczekiwana wartość stopy zwrotu, rośnie natomiast prawdopodobieństwo, że osiągnięta stopa zwrotu będzie znacznie odbiegać od wartości oczekiwanej. W efekcie ryzyko w miarę upływu czasu jest coraz większe. Zależności między ryzykiem i niepewnością w sposób syntetyczny ukazane są na rysunku 6.

Wynika z niego, że ryzyko jest rezultatem niepewności. Między tymi dwiema kategoriami istnieje ścisły związek. Ryzyko jest funkcją niepewności – im większa niepewność, tym wyższe ryzyko podejmowanych działań. Zjawisko niepewności uświadomione sobie przez podmioty gospodarujące przekształca się w ryzyko.



Rysunek 6. Zależność pomiędzy ryzykiem a niepewnością

Źródło: opracowanie własne na podstawie K. Jędralska, *Zachowania przedsiębiorstw w sytuacjach niepewnych i ryzykownych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław 1992, s. 55; W. Bojarski, *Podstawy analizy i inżynierii systemów*, PWN, Warszawa 1984, s. 18.

3. Pojęcie i klasyfikacja ryzyka finansowego w działalności handlowej

Niepewność i ryzyko nie zostały jeszcze jednoznacznie zdefiniowane. Niezbędne wydaje się podjęcie takiej próby w celu nakreślenia propozycji rozwiązań konkretnych problemów.

Wyróżnia się trzy charakterystyczne podejścia do terminu „ryzyko”¹⁰.

Z punktu widzenia efektów (rysunek 7):

- możliwość poniesienia straty – takie podejście akcentuje negatywne konsekwencje ryzyka i wskazuje, by traktować je jako zagrożenie; ryzyko oznacza tu sumę, którą można stracić w wyniku danej transakcji;
- rozbieżność pomiędzy uzyskanymi dochodami a ich wartością oczekiwaną; ryzyko oznacza tu możliwość wystąpienia efektu niezgodnego z oczekiwaniami, a więc w pewnych wypadkach może być szansą, a w pewnych zagrożeniem¹¹.



Rysunek 7. Związki pomiędzy zmiennością, ryzykiem działalności gospodarczej a zagrożeniami oraz szansami

Źródło: opracowanie własne.

Z informacyjnego punktu widzenia charakteru przyczyn powstawania ryzyka – ryzyko oznacza, że na skutek niepełnej informacji podejmuje się decyzje, które nie są optymalne z punktu widzenia osiągnięcia założeń¹².

¹⁰ G. Gebhard, W. Gerke, M. Steiner, *Grundlagen des finanzwirtschaftlich Orientieren Risikomanagement*, C.H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung, München 1993, s. 642.

¹¹ J.C. Van Horne, J.M. Wachowicz, *Fundamentals of financial management*, Prentice Hall, Englewood Cliffs 1995, s. 91.

¹² E. Kreim, *Zukunftsorientierte Kreditentscheidung*, Wiesbaden 1988, s. 45.

Z uwagi na probabilistyczne i statystyczne miary wykorzystywane do pomiaru ryzyka – jest ono definiowane za pomocą zróżnicowania zysków możliwych do osiągnięcia z inwestycji, oznacza możliwość powstania odchylenia od zamierzonych efektów działania, przy czym odchylenia te podlegają prawu wielkich liczb i mogą być przewidziane za pomocą rachunku prawdopodobieństwa. Do określenia wielkości ryzyka wykorzystuje się podstawowe miary statystyczne: wariancję i odchylenie standardowe¹³. Przyjmuje się, że im większe odchylenia, tym większe jest ryzyko związane z podjęciem określonej decyzji. Jednakowo traktując odchylenia dodatnie i ujemne, można zauważyć, że wystąpienie odchylenia ujemnego oznacza osiągnięcie niższego zysku niż założono.

Ze względu na czynniki kształtujące ryzyko przedsiębiorstwa można podzielić na operacyjne i finansowe¹⁴. W tym podziale jednak jest pewne uproszczenie, gdyż **każde ryzyko, na które narażone jest przedsiębiorstwo, wyraża się ostatecznie w wartościach pieniężnych, tj. w stracie lub zysku**¹⁵. Z tego punktu widzenia ryzyko w sferze działalności gospodarczej ma wymiar finansowy. Każdy sukces i każde niepowodzenie będzie oznaczało pomnożenie kapitału bądź jego pomniejszenie. W tym sensie każdy rodzaj ryzyka jest również ryzykiem finansowym, więc jest nim także ryzyko operacyjne. Ryzyko finansowe ma ogromny wpływ na wyniki przedsiębiorstwa w krótkim czasie, w długim zaś decyduje o wzroście lub spadku wartości rynkowej podmiotu oraz jego rozwoju.

Ryzyko jest nieodłącznym atrybutem rozwijającej się gospodarki rynkowej, nie może więc być traktowane jako dolegliwość w zarządzaniu. Powinno się stać czynnikiem pobudzającym do przedsiębiorczości i stwarzającym nowe możliwości.

W literaturze spotyka się szersze i węższe ujmowanie ryzyka finansowego. Autorzy podkreślają np. duży wpływ ryzyka personalnego na działalność przedsiębiorstwa i jego wyniki. Jednak z punktu widzenia działalności handlowej przedsiębiorstw najodpowiedniejsza wydaje się następująca interpretacja ryzyka finansowego.

¹³ A. Zeliaś (red.), *Statystyczne metody oceny ryzyka w działalności gospodarczej*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Kraków 1998, s. 19.

¹⁴ A. Bielawska, *Podstawy finansów przedsiębiorstwa...*, s. 262; L. Szyszko, *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2000, s. 31.

¹⁵ W. Grzybowski, *Przedsiębiorczość, niepewność, zysk...*, s. 49.

Ryzyko finansowe w działalności handlowej to **możliwość zaistnienia nieprzewidywanych i niezależnych od podmiotu zdarzeń związanych z:**

- zawartą transakcją handlową (*ryzyko transakcyjne*);
- zmianami w otoczeniu rynkowym przedsiębiorstwa (*ryzyko rynkowe*);
- produktami bądź towarami, które podmiot sprzedaje (*ryzyko towarowe*);
- działalnością ekonomiczną i polityczną państw, w których przedsiębiorstwo funkcjonuje (*ryzyko kraju*).

Zdarzeniom tym przedsiębiorstwo nie może w pełni zapobiec, a one poprzez zwiększenie kosztów działalności bądź wywołanie straty mają negatywny wpływ na jego sytuację finansową.

Należy podkreślić następujące elementy definicji, które będą miały wpływ na kształt całej pracy:

- możliwość zaistnienia zdarzeń, a więc różnych sytuacji w działalności gospodarczej;
- zdarzenia te są niezależne od danego podmiotu, tzn. nie może on mieć faktycznej możliwości oddziaływania na nie;
- zdarzenia nie są w pełni przewidywalne;
- zdarzenia wywołują powstanie straty lub wzrost kosztów działania.

Ryzyko występuje więc wtedy, gdy podejmujący decyzję nie może przewidzieć z całkowitą pewnością przyszłych zdarzeń, zna natomiast nie tylko różne efekty podjętej decyzji, lecz także niebezpieczeństwo powiązane z każdym z czynników¹⁶.

Rozwinięcie przyjętej definicji przedstawiono na rysunku 8.

Ryzyko transakcyjne dotyczy wszelkich zdarzeń powodujących niewywiązanie się partnera z zobowiązań podjętych w zawartej umowie. Może w szczególności obejmować: ryzyko kontrahenta – związane z niesolidnością partnera, niechęcią wywiązania się z zawartej umowy; ryzyko kredytowe – ryzyko poniesienia strat w wyniku upadłości kontrahenta, który w związku z tym nie wypełni swoich zobowiązań płatniczych wobec przedsiębiorstwa; ryzyko kontraktowe, umowne – związane z konstrukcją umowy i jej nie wykonaniem. Ryzyko konkurencji obejmuje natomiast pojawienie się w otoczeniu przedsiębiorstwa konkurentów, którzy zagrażą sprzedaży produktów przedsiębiorstwa przez oferowanie nowych, lepszych, tańszych wyrobów, na lepszych warunkach handlowych.

¹⁶ L. Szyszko, *Finanse przedsiębiorstwa...*, s. 29.



Rysunek 8. Ryzyko finansowe w działalności handlowej

Źródło: opracowanie własne.

Ryzyko rynkowe obejmuje niebezpieczeństwo zmian wartości takich instrumentów rynkowych, jak kurs walutowy, stopa procentowa, ceny surowców, materiałów do produkcji oraz zmiany wywołane przez rozwój technologii i koniunktury na rynkach. Z punktu widzenia ograniczania ryzyka finansowego w działalności handlowej – eksportowej – istotne znaczenie ma ryzyko walutowe. Kurs waluty jest ceną płaconą w walucie krajowej za jednostkę lub sto jednostek waluty obcej.

Kenyon podaje kilka definicji ryzyka kursowego, które stanowią dobry punkt wyjścia. Opisuje:

- a) ogólne ryzyko walutowe – stopień, w jakim zmiana kursów wpływa na przedsiębiorstwo;
- b) ekspozycję księgową – związaną z koniecznością zamiany danych w sprawozdaniach finansowych z waluty obcej na krajową, przewalutowaniem aktywów, należności, zapasów, zobowiązań na określoną walutę, co może spowodować dodatkowe straty lub zyski;
- c) ekspozycję ekonomiczną – zakres, w jakim będzie zmieniała się wartość przedsiębiorstwa (mierzona wartością teraźniejszych i przyszłych prze-

plywów finansowych) pod wpływem zmian kursów walutowych, która dzieli się na dwie kategorie:

- ekspozycję transakcyjną – możliwość poniesienia strat lub osiągnięcia zysków, gdy transakcja jest denominowana w walucie obcej;
- realną ekspozycję operacyjną – zmienia się kurs walutowy wraz z cenami produktów i może to wpłynąć znacząco na ryzyko transakcji, jej koszty, przychody, tj. przepływy finansowe z nią związane¹⁷.

Realna ekspozycja operacyjna wymusza na przedsiębiorstwie zdobycie dokładnej wiedzy o wrażliwości podmiotu na wszelkie zmiany wskaźników rynkowych w długim czasie, stąd istotniejszym wskaźnikiem są realne zmiany kursów walutowych niż nominalne.

Ryzyko walutowe oznacza więc bieżącą pozycję lub pozycję przyszłych okresów bądź przewidywany przyszły składnik aktywów lub pasywów, denominowany w walucie obcej, który – czy to z przyczyn handlowych (rachunek zysków i strat), czy bilansowych – musi być przeliczony na inną walutę według kursu, jeszcze nieokreślonego¹⁸.

Ekspozycja na ryzyko walutowe obejmuje:

- pozycje bilansu denominowane w obcych walutach;
- rzeczywiste, fizyczne zakupy oraz sprzedaż dóbr i usług, które nie zostały jeszcze zafakturowane;
- transakcje kupna–sprzedaży przyszłych okresów, np. długoterminowe kontrakty na zakup środków trwałych;
- rachunki i płatności denominowane w walutach obcych, które pojawią się, jeżeli dojdzie do przewidywanej działalności handlowej.

Stopień ryzyka kursowego przedsiębiorstwa zależy od:

- wartości otwartych pozycji walutowych,
- zmian kursu walutowego,
- terminów wymagalności transakcji.

Ryzyko towarowe polega na niebezpieczeństwie utraty lub uszkodzenia towaru, zmiany jego ilości, jakości i kondycji handlowej, zaś obszary jego występowania wiążą się ze składowaniem i transportem towaru. Dlatego można wyróżnić w jego obrębie takie rodzaje ryzyka, jak ryzyko transportowe, ryzyko

¹⁷ Z. Krzyżkiewicz, *Podręcznik do nauki bankowości*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1999, s. 88.

¹⁸ D. Bennett, *Ryzyko walutowe*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000, s. 28.

ubytków naturalnych, ryzyko ilości, jakości i kondycji towaru oraz ryzyko opakowania towaru.

Ryzyko kraju w wymianie międzynarodowej to dość szerokie pojęcie, które dzieli się na dwie kategorie:

- ryzyko polityczne,
- ryzyko gospodarcze.

Ryzyko polityczne wiąże się ze sposobem interwencji rządów w poszczególnych krajach w skali całej gospodarki lub w wybranych sektorach. Działania rządu mogą przyjmować wiele różnorodnych form: od zmian jurysdykcji podatkowej do restrykcyjnych ograniczeń dewizowych, od agresywnego pobudzania produkcji krajowej do wywłaszczania inwestorów, od ukrytej dyskryminacji handlowej firm zagranicznych do otwartego eliminowania ich z rynku kapitałowego¹⁹.

Ryzyko gospodarcze występuje wówczas, gdy państwo z powodów ekonomicznych nie jest w stanie wywiązać się ze swoich zagranicznych płatności. Sytuacja gospodarcza w kraju zagranicznego kontrahenta wpływa na jego sytuację finansową, a w konsekwencji na powodzenie transakcji z nim zawartej. W związku z powyższym, im większy jest udział obrotów z danym krajem w obrocie ogółem przedsiębiorstwa, tym większe jest ryzyko gospodarcze kraju z tym związane. Wynika z tego, że najlepszym sposobem na zabezpieczenie się przed ryzykiem gospodarczym może być dywersyfikacja zarówno rynków zbytu, jak i dostawców pod względem terytorialnym i administracyjnym²⁰.

Najistotniejszym problemem przedsiębiorstwa w zakresie ograniczania ryzyka jest rozpoznanie stref, w których może się ono pojawić. Działalność prowadzoną przez przedsiębiorstwa można podzielić w związku z powyższym na trzy obszary²¹:

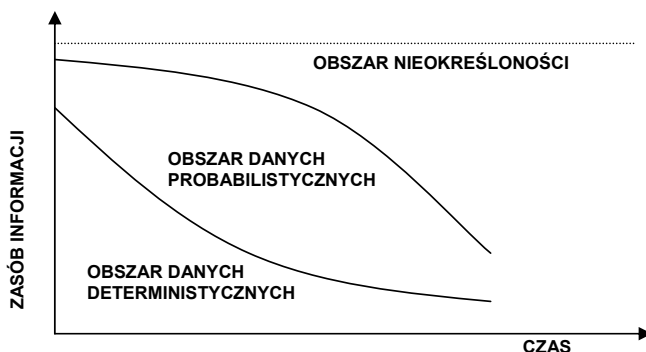
- obszar nieokreśloności,
- obszar danych probabilistycznych,
- obszar danych deterministycznych.

Obszary te przedstawiono na rysunku 9.

¹⁹ E. Najlepszy, *Zarządzanie finansami międzynarodowymi*, PWE, Warszawa 2000, s. 366.

²⁰ A. Bielawska, *Podstawy finansów przedsiębiorstwa...*, s. 3.

²¹ W. Bojarski, *Podstawy analizy...*, s. 260..



Rysunek 9. Obszary działalności gospodarczej

Źródło: W. Bojarski, *Podstawy analizy i inżynierii systemów*, PWN, Warszawa 1984, s. 260.

Obszar danych deterministycznych oraz danych probabilistycznych jest determinowany takimi cechami, jak ogólna racjonalność i celowość działania systemu, pewna bezwładność systemu i jego otoczenia. Szczegółne znaczenie w prowadzeniu działalności gospodarczej ma obszar nieokreśloności. Nie zawsze w pełni są określone gusty klientów, tendencje postępu technicznego, możliwości substytucji czynników produkcji, uwarunkowania rynkowe. Z rysunku 9 wynika, że wraz z wydłużaniem się czasu podejmowania decyzji zwiększa się obszar nieokreśloności. Rozpoznanie powyższych obszarów w działalności przedsiębiorstwa jest jednym z najważniejszych zadań zarządzających. Bez takiego rozpoznania nie jest możliwe racjonalne zarządzanie podmiotem gospodarującym. Do ustalonych obszarów natomiast należy dobrać odpowiednie metody zarządzania problemami oraz sposób postępowania.

4. Zachowania przedsiębiorstwa w warunkach niepewności i ryzyka

Prawidłowe zidentyfikowanie czynników stwarzających ryzyko w przedsiębiorstwie umożliwi zastosowanie odpowiednich metod i narzędzi w celu jego wyeliminowania bądź ograniczenia negatywnych konsekwencji. Zarządzanie ryzykiem (*risk management*) to identyfikacja, mierzenie i kontrolowanie

ryzyka w celu jego maksymalnego ograniczenia oraz zabezpieczenia przed jego skutkami²².

Zarządzanie ryzykiem jest więc systematycznym działaniem zmierzającym do zabezpieczenia majątku jednostki gospodarczej i jej dochodów przed stratami.

Procedura *risk management* obejmuje następujące działania:

1. Analizę ryzyka:

- identyfikację ryzyka,
- oszacowanie ryzyka,
- ustalenie hierarchii ryzyk.

2. Aktywne podejście do ryzyka:

- eliminowanie ryzyka,
- ograniczanie ryzyka,
- segmentowanie ryzyka,
- podział ryzyka,
- przemieszczenie ryzyka.

3. Finansowanie ryzyka:

- rozpoznanie możliwości samoubezpieczenia lub ubezpieczenia w systemie ubezpieczeń gospodarczych.

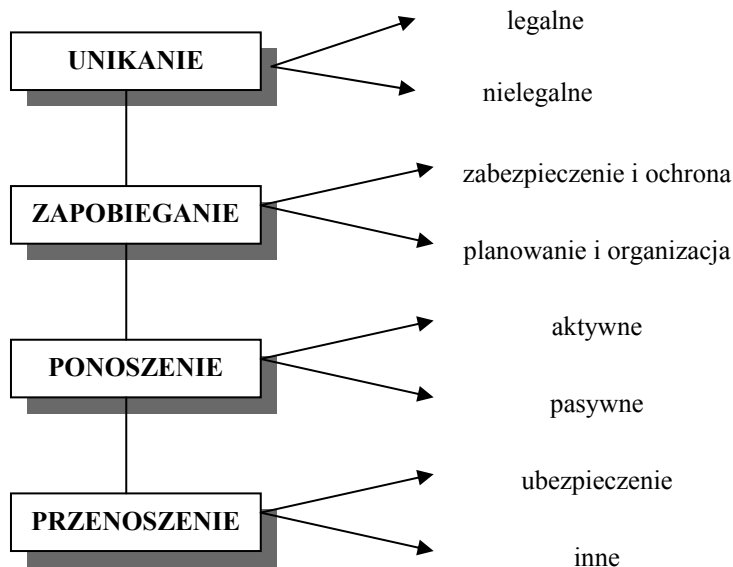
Na rysunku 10 zaprezentowano możliwe sposoby radzenia sobie z ryzykiem w przedsiębiorstwie.

Unikanie ryzyka zalicza się do pasywnych metod ograniczania ryzyka. W praktyce oznacza, że przedsiębiorstwo nie podejmuje pewnych działań, które w jego opinii obarczone są zbyt dużym ryzykiem. W tym aspekcie można mówić o **ryzyku z wyboru** i **ryzyku z konieczności**. Pierwsze oznacza hamowanie inicjatyw i przedsiębiorczości, drugie zaś jest wyrazem pewnej niedoskonałości. Trzeba jednak pamiętać, że uniknięcie wszystkich ryzyk jest niemożliwe.

W odniesieniu do transakcji handlowej należy uwzględnić wszystkie te działania, które należy podjąć przed lub w trakcie zawierania umowy, aby uniknąć ryzyka lub je ograniczyć. W ramach tej grupy działań przedsiębiorcy mogą unikać zawierania transakcji z podmiotami „nieprzewidywalnymi”, czyli takimi, które nie zabezpieczają swojego majątku i dochodów przed stratami. Przedsiębiorstwo prowadzące aktywną politykę zarządzania ryzykiem jest bardziej wiarygodnym partnerem dla kontrahentów, odbiorców i dostawców. Techniki unikania ryzyka powinny więc być stosowane przez każdy podmiot gospodarczy, który zna zasady

²² D. Dziawgo, *Credit – rating. Ryzyko i obligacje na międzynarodowym rynku finansowym*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998, s. 32.

gospodarki rynkowej i dba o dobro własnej firmy. Trzeba mieć jednak świadomość, że stosowanie tych metod nie wyeliminuje w pełni ryzyka związanego z działaniem przedsiębiorstwa.



Rysunek 10. Metody podejmowania ryzyka

Źródło: opracowanie własne.

Zapobieganie nie eliminuje ryzyka, ale zmniejsza prawdopodobieństwo jego wystąpienia oraz łagodzi jego skutki. Służą temu wszelkiego rodzaju działania polegające na zapobieganiu zdarzeniom losowym oraz na niedopuszczeniu do ich zaistnienia. Podejmowane przede wszystkim przez sam podmiot zagrożony określonym ryzykiem. W transakcjach handlowych zapobieganie ryzyku polega przede wszystkim na doborze odpowiedniego partnera, dokładnym sprecyzowaniu warunków umowy, ustalaniu optymalnych warunków zapłaty i innych działaniach. Dobór odpowiedniego partnera powinien obejmować rozpoznanie jego stosunków handlowych z innymi podmiotami rynku, sytuacji finansowej i majątkowej, powiązań prawnych i organizacyjnych z innymi przedsiębiorstwami. Działania w tym zakresie mieszczą się w pojęciu przezorności dobrego kupca, dlatego trzeba mieć na uwadze wartość sprzedawanych towarów oraz wielkość strat, które mogą powstać. Dokładne sprecyzowanie warunków umowy eliminuje

ryzyko dowolnej interpretacji praw i obowiązków stron zobowiązanych. Prawidłowe zabezpieczenie zapłaty polega na dobraniu i ustaleniu takich warunków, które pozwolą na terminowe otrzymanie należności.

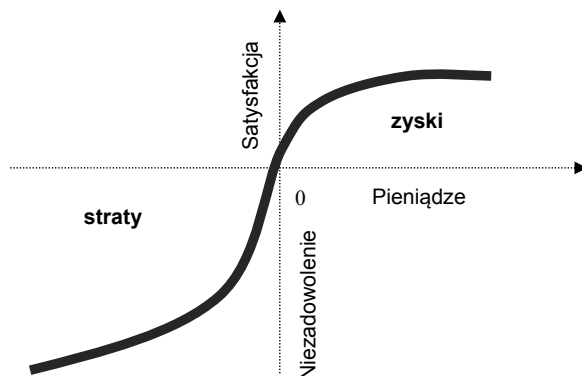
Decyzje o przyjęciu określonego ryzyka na siebie lub przeniesieniu tego ryzyka na innego kontrahenta czy zawarciu umowy ubezpieczeniowej muszą być podejmowane na podstawie dokładnej oceny.

Ponoszenie kosztów ryzyka (kompensacja) może mieć miejsce wówczas, gdy z odpowiednio przeprowadzonych analiz wynika, że prawdopodobieństwo zaistnienia ryzyka jest znikome i jego koszt może być włączony w koszty przedsięwzięcia. Mamy tu do czynienia z samoubezpieczeniem, bo podmiot gromadzi środki na pokrycie ewentualnych strat, czyli tworzy rezerwę finansową. Tworzenie tych rezerw wiąże się z zamrożeniem środków finansowych, ale jednocześnie jest to konieczny sposób na pokrycie możliwych strat.

Samoubezpieczenie nie może być jedyną formą zabezpieczającą finansowanie negatywnych skutków ryzyka, konieczne jest korzystanie z pomocy instytucji ubezpieczeniowych.

Pełne unikanie ryzyka oznaczałoby „wyłączenie się z gry”, czyli unikanie działań w sytuacjach, które mogą wywołać ryzyko. Również wyłączenie zapobieganie i przenoszenie ma ograniczony zasięg. Natomiast **przeniesienie ryzyka** pozwala na przesunięcie problemów związanych z oceną i kosztami ryzyka na kogoś innego. Oczywiście przeniesienie ryzyka nie zawsze może być pełne i pewne.

Wybór określonego sposobu zachowania jest uzależniony przede wszystkim od decyzji człowieka. Daniel Kahneman (laureat Nagrody Nobla z ekonomii w 2002 roku) i Amos Tverski – twórcy tzw. teorii perspektywy – w serii badań pokazali, że ludzie, a więc również menedżerowie, w swoich ocenach szans zwykle nie kierują się zasadami logiki i rachunku prawdopodobieństwa, a raczej łatwymi w użyciu regułami, które nierzadko okazują się wystarczające, ale mogą prowadzić także do błędów. Na przykład przy ocenie szans ludzie kierują się zazwyczaj zasadą dostępności psychicznej, a to znaczy, że uczą się wnioskować o prawdopodobieństwach z łatwości, z jaką mogą sobie przypomnieć odpowiednie zdarzenia. W związku z tym na decyzje mają wpływ m.in. takie czynniki, jak łatwość przypominania sobie o zdarzeniach przeszłych czy uwaga poświęcana określonym zdarzeniom w masowej komunikacji.



Rysunek 11. Teoria perspektywy według Tverskiego–Kahnemana

Źródło: T. Tyszka, *Kontrolowanie ryzyka i awersja do strat*, „Rzeczpospolita” z 12–13.10.2002, dodatek *Ekonomia i Rynek*, B3.

Na rysunku 11 pokazano, że ludzie stają się coraz mniej wrażliwi zarówno na wzrost strat, jak i zwiększanie zysków. Wykres strat jest bardziej stromy niż wykres zysków, a oznacza, że bardziej „boli” strata, niż „cieszy” zysk. W związku z tym podejmujący decyzję dotkniętą ryzykiem będzie lepiej pamiętał sytuacje, w których stracił, niż te, które przyniosły zyski.

Teoria perspektywy wykazuje, że w warunkach niepewności mogą być podejmowane decyzje, które odbiegają od tych, jakie przewidują tradycyjne teorie ekonomiczne. Oznacza to, że na ograniczanie ryzyka w przedsiębiorstwie mają wpływ ludzie i ich indywidualne podejścia do problemu, a więc również ich doświadczenia z przeszłości i pamięć o poszczególnych zdarzeniach.

Podsumowanie

Z rozważań podjętych w przedmiotowym artykule wynika, że jednym z najważniejszych zadań przedsiębiorcy jest identyfikacja grożących mu ryzyk. Świadomość występowania zagrożeń umożliwia bowiem dobór odpowiedniego zachowania mającego na celu wyeliminowanie negatywnych skutków ryzyka bądź zupełne jego wyeliminowanie. Badania naukowe wskazują, że jednym z najważniejszych elementów przedsiębiorstwa, mającym duży wpływ na zachowanie samego przedsiębiorstwa, są ludzie oraz ich doświadczenia. Istotne wydaje

się również, by zarządzający działalnością gospodarczą mieli wiedzę na temat dostępnych metod ograniczania ryzyka. Te elementy zwiększają prawdopodobieństwo osiągnięcia sukcesu i eliminacji strat.

Literatura

- Bennett D., *Ryzyko walutowe*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.
- Bielawska A., *Podstawy finansów przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Zachodniopomorskiej Szkoły Biznesu, Szczecin 2001.
- Bojarski W., *Podstawy analizy i inżynierii systemów*, PWN, Warszawa 1984.
- Brühwiler B., *Risk Management – eine Aufgabe der Unternehmensfuehrung*, Verlag Paul Haupt, Bern 1980.
- Dziawgo D., *Credit – rating. Ryzyko i obligacje na międzynarodowym rynku finansowym*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.
- Gebhard G., Gerke W., Steiner M., *Grundlagen des finanzwirtschaftlich Orientieren Risikomanagement*, C.H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung, München 1993.
- Grzybowski W., *Przedsiębiorczość i ryzyko*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 1994.
- Grzybowski W., *Przedsiębiorczość, niepewność, zysk*, Wydawnictwo UMCS, Lublin 1995.
- Gup B.E., *The basics of investing*, John Wiley & Sons, New York 1992.
- Jędralska K., *Zachowania przedsiębiorstw w sytuacjach niepewnych i ryzykownych*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Wrocław 1992.
- Kaczmarek T.T., *Zarządzanie ryzykiem handlowym i finansowym dla praktyków*, ODDK, Gdańsk 1999.
- Kaczmarek T.T., *Zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie eksportującym*, Gdańsk Gdańsk 2001.
- Knigfh F.H., *Risk, Uncertainty and Profit*, London 1933.
- Kreim E., *Zukunftsorientierte Kreditenscheidung*, Wiesbaden 1988.
- Krzyżkiewicz Z., *Podręcznik do nauki bankowości*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1999.
- Marciniak S. (red.), *Makro i mikroekonomia. Podstawowe problemy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1999.
- Nahotko S., *Efektywność i ryzyko w procesach innowacyjnych*, TNOiK, Bydgoszcz 1996.
- Najlepszy E., *Zarządzanie finansami międzynarodowymi*, PWE, Warszawa 2000.
- Sahl A., *Integriertes Hedging von Risiken mit dem Portfolio – Ansatz*, w: R. Eller (red.), *Handbuch Derivativer Instrumente*, Schaeffer-Poeschel, Stuttgart 1996.

Sierpińska M., Jachna T., *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1998.

Szyszko L., *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2000.

Tyszka T., *Kontrolowanie ryzyka i awersja do strat*, „Rzeczpospolita” z 12–13.10.2002, dodatek Ekonomia i Rynek.

Van Horne J.C., Wachowicz J.M., *Fundamentals of financial management*, Prentice Hall, Englewood Cliffs 1995.

Zeliaś A. (red.), *Statystyczne metody oceny ryzyka w działalności gospodarczej*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej, Kraków 1998.

RISK AND ITS IMPACT ON COMPANIES DECISIONS

Summary

One of the most important goals of a company is to maximize its value. The value of the company is created among the other things by the proper risk management politics. A financial risk is defined in the article as a possibility of existence of unexpected and independent of the company phenomena that are impossible to predict and that are connected with market transactions (a transaction risk), changes in the market (a market risk), company products (a product risk) or an activity of the country or countries that are the field of company market (a political risk). The company decisions in the conditions of risks are dependent on the kind of activity of the company, the businessman experience. The scientific research have shown that decisions that are taken upon risk may much differ from the expected pattern. This must be noticed that the decisions are taken by businessmen who might have had different life experience.

Keywords: risk, uncertainty, corporate finance

Translated by Anna Maria Olkiewicz