



ZARZĄDZANIE RYZYKIEM FINANSOWYM JAKO KLUCZOWY CZYNNIK ZAPOBIEGAJĄCY UPADŁOŚCI

Agnieszka Wentk

Streszczenie

Cel. Celem artykułu jest określenie roli zarządzania ryzykiem finansowym, identyfikacja narzędzi minimalizacji ryzyka finansowego i ich znaczenie w zapobieganiu upadłości przedsiębiorstw oraz wskazanie metod i narzędzi umożliwiających skuteczne działania.

Metoda. W artykule opisano metody umożliwiające analizę ryzyka, ocenę sytuacji finansowej przedsiębiorstwa oraz formy zabezpieczania się przed ryzykiem finansowym.

Wyniki. Przedsiębiorstwa funkcjonują obecnie w bardzo dynamicznych uwarunkowaniach rynkowych, ekonomicznych i społecznych, i w coraz większym stopniu narażone są na utratę płynności finansowej, która może być swoistego rodzaju forpocztą do niewypłacalności i w konsekwencji upadłości. Niestabilna gospodarka, ryzyko finansowe coraz częściej przyczyniają się do upadłości przedsiębiorstw na rynku. Dlatego zarządzanie ryzykiem finansowym powinno stanowić kluczowy element zarządzania każdego przedsiębiorstwa. Na rynku istnieje wiele metod i technik oceny ryzyka oraz zabezpieczania się przed nim. Budowa systemu zarządzania ryzykiem wymaga od przedsiębiorstwa indywidualnej oceny kluczowych problemów przedsiębiorstwa i doboru metod umożliwiających podtrzymanie kondycji finansowej, zapewniającej ciągłość działania i utrzymanie optymalnego poziomu płynności wskaźników finansowych.

Słowa kluczowe: ryzyko finansowe, upadłość, zarządzanie ryzykiem finansowym, kryzys w przedsiębiorstwie

Klasyfikacja JEL: G330, G390,

Wstęp

Współczesne przedsiębiorstwa funkcjonują w niezwykle dynamicznym otoczeniu. Zmieniające się uwarunkowania powodują, iż wzrasta poziom ryzyka zagrażającego stabilności finansowej oraz utrzymaniu się przedsiębiorstw na rynku, co w konsekwencji może prowadzić nawet do upadłości podmiotu. Ryzyko finansowe odgrywa kluczową rolę w zarządzaniu przedsiębiorstwem zwłaszcza w kontekście utrzymania płynności finansowej i zapobiegania niewypłacalności. Każde przedsiębiorstwo funkcjonuje w warunkach niepewności i ryzyka, gdyż realizuje swoje cele w otoczeniu pełnym potencjalnych zagrożeń. Zagrożenia mogą mieć swoje źródła zarówno w niestabilnym rynku, rosnącej konkurencji, ale także mogą być spowodowane niewypłacalnością kontrahentów, zmianami na rynku walutowym oraz w sektorze bankowym. Niezależnie od sektora oraz wielkości przedsiębiorstwa, wszystkie podmioty powinny zarządzać ryzykiem i traktować zarządzanie ryzykiem jako integralną część zarządzania całym przedsiębiorstwem. Kluczowym elementem w zarządzaniu ryzykiem jest identyfikacja potencjalnych zagrożeń oraz skuteczne eliminowanie niepożądanych skutków. Celem artykułu jest podkreślenie znaczenia zarządzania ryzykiem finansowym w procesie zarządzania przedsiębiorstwem oraz wskazanie metod i narzędzi umożliwiających skuteczną walkę z ryzykiem zapewniającą minimalizowanie negatywnych skutków ryzyka, w tym zapobieganiu upadłości, a także poprawę zdolności przedsiębiorstwa do przetrwania w zmieniającym się otoczeniu.

1. Źródła i rodzaje ryzyka finansowego w przedsiębiorstwie

Przedsiębiorstwa na rynku funkcjonują w warunkach niepewności i ryzyka. Złożoność rynku, postępująca globalizacja, rewolucyjny wręcz rozwój i zmienność otoczenia powodują, iż przedsiębiorstwa w walce o przetrwanie nieustannie muszą zmagać się z trudnymi decyzjami, niejednokrotnie niosącymi radykalne zmiany także w strategiach i sposobach działania (Rudolf, 2016). Niepewność definiowana jest jako brak pewności co do przewidywania skutków podejmowanych działań. Ryzyko natomiast związane jest ze skutkami podejmowania aktywności gospodarczej przez przedsiębiorstwa, potencjalnie prowadzącej do powstania strat lub korzyści, których nie dało się przewidzieć na etapie planowania (Janasz, 2009). Jednoznacznie zdefiniowanie ryzyka nie jest prostym zadaniem, gdyż jest to pojęcie dość złożone. Źródłem ryzyka może być zarówno otoczenie przedsiębiorstwa jak i procesy zachodzące wewnątrz przedsiębiorstwa. Wśród definicji ryzyka pojawia się pogląd, iż jest ono skorelowane z subiektywną niepewnością i wynika z braku lub niedostatecznej wiedzy na temat podejmowanych działań i ich efektów. Inna teoria określa ryzyko jako rodzaj mierzalnej niepewności, przy założeniu, iż niepewność jest niemierzalna. Jednoznacznie definicja ta kładzie nacisk na różnicę pomiędzy niepewnością a ryzykiem, polegającą stricte na możliwości ich pomiaru. W kolejnej koncepcji ryzyko określone zostało jako niepewność co do wystąpienia założonych faktów, w sytuacji dokonywania wyboru pomiędzy co najmniej dwoma różnymi wariantami postępowania (Dudziak, 2013). Jak wynika z przedstawionych koncepcji ryzyko związane jest zdecydowanie z podejmowaniem decyzji, z wyborem sposobów i metod postępowania i dotyczy oczekiwanych efektów podejmowanych działań. Ryzyko może więc dotyczyć każdej sfery funkcjonowania przedsiębiorstwa, co czyni je pojęciem interdyscyplinarnym. Ryzyko jednak choć generalnie kojarzone z negatywnymi efektami podejmowanych działań, w których zasadniczym celem decydentów będzie minimalizowanie strat, postrzegane jest także w wymiarze pozytywnym czy neutralnym, w którym efekt podejmowanych działań przewyższa oczekiwania decydentów i wówczas przedsiębiorstwo koncentruje się na maksymalizowaniu korzyści wynikających z ryzyka (Adamska, 2009).

Ryzyko w działalności gospodarczej można podzielić na ryzyko właściwe, subiektywne i obiektywne. Ryzyko właściwe dotyczy zjawisk, które są niepewne, ale posiadają znaną i opisa-

ną historię, przez co staje się mierzalne. Ryzyko subiektywne wynika z niedoskonałości człowieka oraz jego subiektywnej oceny zjawisk i procesów. Ryzyko obiektywne należy rozumieć jako ryzyko wystąpienia zdarzeń nieprzewidzianych (Łagocki, 2011). Inna klasyfikacja dzieli ryzyko na ryzyko specyficzne i systematyczne. Ryzyko specyficzne ma swoje źródło wewnątrz przedsiębiorstwa i dotyczy generalnie skutków zarządzania, natomiast ryzyko systematyczne opiera się na uwarunkowaniach zewnętrznych, rynkowych na które przedsiębiorstwo z poziomu jednostki nie ma wpływu (Czajkowska, 2017). Kolejna teoria zakłada, że rodzaje ryzyka zależą od jego źródła, a zatem ryzyko może zależeć od makrootoczenia, gdzie źródłem ryzyka będzie między innymi polityka rządu, polityka bankowa, cykl koniunkturalny czy rynek kapitałowy. Innym źródłem ryzyka może być mikrootoczenie, czyli podmioty warunkujące funkcjonowanie przedsiębiorstwa z bliższego otoczenia takie jak kontrahenci czy konkurenci, czy cykl życia branży i inne instytucje współpracujące i finansujące. Sytuacja wewnętrzna przedsiębiorstwa także staje się źródłem ryzyka i jest źródłem ryzyka niesystematycznego czy specyficznego i wynika z pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa, polityki marketingowej a także indywidualnych możliwości co do generowania nadwyżki finansowej (Kokot-Stępień, 2015).

Ryzyko finansowe może mieć swoje źródło zarówno wewnątrz przedsiębiorstwa jak i pochodzić z otoczenia, a dotyczy szeroko pojętej kwestii finansowania działalności (Szczepaniak, 2011). Ryzyko finansowe można podzielić na ryzyko kredytowe, rynkowe, płynności, operacyjne i prawne (Kotyła, 2008). Ryzyko kredytowe dotyczy drugiej strony kontraktu, a konkretnie jest zagrożeniem niedotrzymania warunków umowy przez pożyczkobiorcę lub też kontrahenta. Ryzyko kredytowe dzieli się na bezpośrednie i pośrednie, z których pierwsze z nich dotyczy braku możliwości dotrzymania warunków umowy przez jedną ze stron, ryzyko pośrednie natomiast opiera się na prawdopodobieństwie utraty wartości składników majątku będących przedmiotem transakcji (Kaczmarczyk, 2023). Ryzyko rynkowe jest determinowane przez zmiany cen na rynkach finansowych i dotyczy głównie ryzyka kursu walutowego, stopy procentowej, cen akcji oraz cen towarów (Dziawgo, 2011). Ryzyko płynności finansowej w przedsiębiorstwie najczęściej utożsamiane jest z jej utratą. Utrzymanie płynności finansowej jest warunkiem sprawnego funkcjonowania i utrzymania się na rynku, dotyczy bowiem możliwości przedsiębiorstwa do regulowania swoich zobowiązań. Utrata płynności może bowiem prowadzić do niewypłacalności, jednak nie jest to jedyne zagrożenie dla przedsiębiorstwa, gdyż nadpłynność z punktu widzenia zarządzania finansami, także nie jest zjawiskiem pożądanym. Poziom płynności finansowej przedsiębiorstwa powinien być określony przez menedżerów i utrzymywany w dopuszczalnym zakresie (Kuciński, 2022). Ryzyko operacyjne dotyczy przede wszystkim strat poniesionych w wyniku niekorzystnych decyzji człowieka i błędów w zarządzaniu. Ryzyko prawne natomiast dotyczy ryzyka kontraktu a konkretnie ryzyko związane z niepowodzeniem działań wynikających z brakiem zgodności z przepisami prawa (Kotyła, 2008).

Podstawowym elementem, a zarazem jednym z trudniejszych zadań przedsiębiorstwa jest identyfikacja ryzyka i określenie źródeł ryzyka a także skutków jakie za sobą niesie. Jednym z najistotniejszych elementów niezbędnych w definiowaniu ryzyka, jest z pewnością konieczność świadomości przedsiębiorstw co do funkcjonowania w warunkach niepewności i ryzyka. Brak świadomości decydentów na temat możliwości wystąpienia ryzyka może nieść za sobą konsekwencje, które będą miały niekorzystny wpływ na funkcjonowanie przedsiębiorstwa i realizację założonych celów. Niepewność jest elementem, który towarzyszy ryzyku i często jest z nim utożsamiana, tymczasem ma ona charakter niewymierny i subiektywny, dotyczy zdarzeń przypadkowych, nieprzewidywalnych, stąd niemożliwych do oszacowania. Ryzyko natomiast jest mierzalne, ma wymierny charakter i można oszacować prawdopodobieństwo jego wystąpienia. Biorąc pod uwagę powyższe założenia należy stwierdzić, iż wszystkie podmioty gospodarcze na rynku funkcjonują w warunkach zarówno niepewności jak i ryzyka. Ilość bodźców jakie wpływają na podejmowanie decyzji w przedsiębiorstwie powoduje, iż przedsiębiorstwa na co

dzień spotykają się z różnymi rodzajami ryzyka, które ostatecznie determinują procesy decyzyjne podmiotu (Adamska, 2009).

Biorąc pod uwagę powyższe rozważania można zdecydowanie stwierdzić, iż ryzykiem należy w przedsiębiorstwie zarządzać. Proces zarządzania ryzykiem powinien być nieodłącznym elementem zarządzania strategicznego przedsiębiorstwem (Baczewska, 2019). Zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie powinno minimalizować potencjalne straty i zapewnić przedsiębiorstwu bezpieczeństwo i stabilizację na rynku, a także umożliwić poprawę wyników finansowych, oraz zwiększenie wartości rynkowej przedsiębiorstwa poprzez poprawę pozycji konkurencyjnej. (Czajkowska, 2017).

2. Przyczyny i mechanizmy upadłości przedsiębiorstw

Funkcjonowanie przedsiębiorstw na rynku zależy od uwarunkowań wewnętrznych jak i zewnętrznych. Tak samo jako endogeniczne i egzogeniczne, należy klasyfikować źródła zagrożeń, które można opisać jako zjawiska czy sytuacje kryzysowe (Zaremba, 2021). Ryzyka występujące w działalności przedsiębiorstw mogą prowadzić do pojawienia się sytuacji kryzysowej, prowadzącej do szeroko rozumianego kryzysu przedsiębiorstwa. Kryzys jako sytuacja, w której następuje zakłócenie równowagi przedsiębiorstwa powoduje realne zagrożenie dla egzystencji przedsiębiorstwa (Burzyńska, 2021).

Pojawienie się kryzysu w przedsiębiorstwie może stać się powodem upadłości. Upadłość bardzo często kojarzona z bankructwem, do którego z pewnością prowadzi utrata płynności i niewypłacalność. Bankructwo jednak oznacza brak możliwości kontynuowania działalności bez wsparcia finansowego z zewnątrz, upadłość natomiast jest związana z niewypłacalnością przedsiębiorstwa, przy czym upadłość jest to stan przedsiębiorstwa potwierdzony prawomocnym wyrokiem sądowym (Boratyńska, 2009).

Przyczyny upadłości podobnie jak czynniki ryzyka mogą mieć swoje źródło w otoczeniu przedsiębiorstwa jako przyczyny zewnętrzne, oraz tkwić wewnątrz jako przyczyny wewnętrzne. Do zewnętrznych przyczyn upadłości przedsiębiorstw należą czynniki wynikające z otoczenia, w którym przedsiębiorstwo funkcjonuje, a zatem przyczyny te nie są w najmniejszym nawet stopniu zależne od przedsiębiorstwa, wywierające jednak niezwykle duży wpływ na jego funkcjonowanie. Do przyczyn tych zaliczyć można przyczyny globalne, makroekonomiczne, mikroekonomiczne oraz czynniki branżowe określane także jako mezootoczenie. Wewnętrzne przyczyny zależne są od samego przedsiębiorstwa, a więc od jego struktury czy niedostatecznej jakości zarządzania.

Do przyczyn wynikających z globalizacji można zaliczyć globalny kryzys finansowy czy ryzyko polityczne. Makrootoczenie jako źródło kryzysu i przyczyna upadłości może przejawiać się w ogólnej sytuacji ekonomicznej państwa, wahaniach koniunkturalnych, ale także w znacznym stopniu w polityce fiskalnej, pieniężnej, dostępności obcych źródeł finansowania, a także w postępującej inflacji (Rogowski, 2015).

Kolejnym obszarem, który może przyczynić się do kryzysu w przedsiębiorstwie jest mikrootoczenie. Do mikrootoczenia zalicza się podmioty, które pozostają w bliższych powiązaniach zarówno korporacyjnych jak i konkurencyjnych z przedsiębiorstwem (Wieczerzyńska, 2009). Bliskość i forma tych relacji powoduje, iż przedsiębiorstwo może w określonym stopniu wpływać na ich poziom, warunkując jednocześnie stopień zagrożenia i ryzyko występujące w tym obszarze. Najistotniejszym źródłem ryzyka w najbliższym otoczeniu przedsiębiorstwa jest siła przetargowa nabywców i dostawców, a także zagrożenie spowodowane pojawianiem się potencjalnej konkurencji oraz rynków i produktów substytucyjnych (Zelek, 2000). Do częstych przyczyn kryzysu w przedsiębiorstwie należy kondycja ekonomiczna i finansowa kontrahentów, wielkość i struktura popytu, a także otoczenie technologiczne, więc skala innowacji czy tempo zmian technologicznych (Wieczerzyńska, 2009). Zagrożenie ze strony mezootoczenia pojawia

się w specyfice branży, cenach surowców, barierach wejścia i wyjścia z konkretnego rynku (Rogowski, 2015).

Do wewnętrznych przyczyn upadłości przedsiębiorstw to takie których źródło tkwi w samym przedsiębiorstwie. Kryzys wewnątrz przedsiębiorstwa może pojawić się także w wyniku braku zachowania równowagi pomiędzy celami i zasobami przedsiębiorstwa. Brak wizji i misji, nieumiejętne postrzeganie uwarunkowań zewnętrznych prowadzi do zaburzenia równowagi wewnątrz i braku spójności podejmowanych działań, zdecydowanie zatem - błędy zarządzania (Nogalski, 2004). Do podstawowych przyczyn upadłości zaliczyć należy między innymi czynniki takie jak (Hołda, 2019):

- niedostateczna jakość zarządzania,
- niewłaściwa struktura organizacyjna,
- niedoceniony marketing,
- złe zarządzanie finansami.

Bez względu na źródło ryzyka, zasadniczym czynnikiem prowadzącym do upadłości przedsiębiorstw są problemy finansowe, których podłożem stają się czynniki zarówno wewnętrzne jak i zewnętrzne. Błędy w zarządzaniu, niska efektywność, brak kontroli, brak lub błędna strategia czy utrata rynków zbytu to tylko nieliczne czynniki które stanowią zagrożenie dla utrzymania płynności finansowej. Ujemny wynik finansowy, wzrost zadłużenia, błędna polityka cenowa czy brak kapitału przedsiębiorstwa to czynniki jakie przedsiębiorstwa postrzegają jako najczęstsze powody upadłości. Przyczyną generowania strat czy wzrostu zadłużenia może być zarówno błędna polityka cenowa jak i brak kontroli czy brak działań marketingowych, który z kolei znacząco oddziałuje na efektywność rynków zbytu. Wzrost konkurencji, starzenie się produktów, spadek popytu czy zatory płatnicze, to także czynniki silnie uzależniające przedsiębiorstwo od płynności finansowej, nie mniej jak problemy na rynkach finansowych powodujące niekorzystne zmiany w oprocentowaniu kapitałów czy kursach walut. Czynniki upadłości przedsiębiorstw według wybranych autorów przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Czynniki upadłości przedsiębiorstw według wybranych autorów

Autor	Czynniki wewnętrzne	Czynniki zewnętrzne
E. Mączyńska	• błędy w zarządzaniu, • brak stosowania systemów wczesnego ostrzegania, • brak skutecznej analizy ekonomiczno-finansowej przedsiębiorstwa, • niska jakość kontroli, • słaby system nadzoru	• zmiany paradygmatu cywilizacyjnego, • cykliczność i wahania koniunktury, • niestabilność warunków funkcjonowania, • dysfunkcje związane z egzekwowaniem i wprowadzaniem prawa, • prowadzona polityka monetarna i fiskalna państwa
W. Rogowski, K. Jankowska	• wzrost zobowiązań, • ujemny wynik finansowy, • utrata płynności finansowej, • słabe zarządzanie należnościami, • brak wypłaty należnego wynagrodzenia, • wysoki poziom zadłużenia, • nieefektywna windykacja należności, • wysoki poziom kosztów	• spadek popytu, • wrogie działania na szkodę spółki, • utrata rynku zbytu, • problemy po stronie kontrahentów, • agresywna konkurencja, • zatory płatnicze, • rosnące wymagania konsumenckie

P. Kopczyński	• zła polityka finansowa prowadząca do wysokiego poziomu zadłużenia, • utrata rynków zbytu, • brak jednoznacznie sformułowanej strategii przedsiębiorstwa, • zbyt wysokie zadłużenie, • niedostateczna kontrola finansowa zawieranych kontraktów	• wahania popytu i podaży na niektóre wyroby i usługi, ostra konkurencja ze strony innych przedsiębiorstw, • kryzys polityczno-gospodarczy w świecie i w regionie, • niekontrolowany import towarów z zagranicy, • inflacja
A. Zelek	• błędne zarządzanie • brak kapitału, • niska efektywność, • brak strategii rozwoju, • konflikty personalne, • zdarzenia losowe, • błędna polityka cenowa, • częste zmiany na stanowiskach kierowniczych,	• recesja w gospodarce kraju, • wzrost konkurencji, • recesja w branży, • zatory płatnicze, • poziom bezrobocia, • wysokie stopy procentowe, • kursy walut, • napływ kapitału zagranicznego, • starzenie się produktów, • stawki podatków, • restrykcyjny kodeks pracy, • inflacja, • stawki celne
M. Szczerbak	• słabość zarządzania, • strata finansowa, • wysoki poziom zadłużenia, wzrost zobowiązań, • błędna strategia, • brak kontroli finansowej, • słabe zarządzanie należnościami i środkami pieniężnymi, • wysoki wskaźnik dźwigni finansowej, • wzrost zapotrzebowania na kapitał obcy, • agresywna rachunkowość	brak danych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie przeglądu literatury

Wydaje się więc oczywistym, iż w zapobieganiu upadłości przedsiębiorstw kluczowe jest identyfikowanie ryzyka powodującego utratę płynności finansowej przedsiębiorstwa. Najlepszym sposobem na uchronienie się przed upadłością jest wczesna identyfikacja kryzysu finansowego. Kryzys finansowy może dotyczyć całej gospodarki, ale w bardzo dużym stopniu zależy także od sposobu zarządzania przedsiębiorstwem (Zelek, 2002).

3. Rola zarządzania ryzykiem finansowym w zapobieganiu upadłości

Zarządzanie ryzykiem finansowym powinno stanowić nieodłączny element zarządzania całym przedsiębiorstwem, wymaga jednak zastosowania odpowiednich narzędzi, umożliwiających analizę ryzyka oraz minimalizację potencjalnych zagrożeń. Proces zarządzania ryzykiem powinien przebiegać w kolejnych etapach (Baczewska, 2019):

- identyfikacja ryzyka,
- klasyfikacja i pomiar ryzyka,
- planowanie reakcji i działań minimalizujących ryzyko,

- monitorowanie i kontrola.

Podstawowym etapem w zarządzaniu ryzykiem jest rozpoznanie jaki rodzaj ryzyka zagraża przedsiębiorstwu. Po rozpoznaniu rodzaju ryzyka należy dokonać klasyfikacji pod kontem ważności i siły oddziaływania na przedsiębiorstwo, tylko wówczas możliwy będzie pomiar ryzyka i przygotowanie działań prewencyjnych. Planowane działania powinny dążyć do zminimalizowania skutków ryzyka lub też wykorzystania szans jakie za sobą niesie. Ostatnim etapem zarządzania ryzykiem jest kontrola i monitorowanie, i ten etap powinien należeć do systematycznych działań przedsiębiorstwa, spełniających funkcję informacyjną oraz zabezpieczającą przed kolejnymi zagrożeniami.

Podstawowym elementem sprzyjającym ocenie ryzyka w przedsiębiorstwie, a także jednym z podstawowych czynności w zapobieganiu upadłości, jest ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Narzędziem powszechnie stosowanym w tym obszarze jest analiza finansowa. Za pomocą analizy finansowej, za pomocą poszczególnych wskaźników można określić kondycję finansową przedsiębiorstwa (Ciechan-Kujawa, 2016). Do podstawowych wskaźników określających sytuację finansową przedsiębiorstwa należą wskaźniki płynności, zadłużenia czy rentowności, a także analiza przepływów pieniężnych. Wskaźniki płynności finansowej pozwalają ocenić zdolność przedsiębiorstwa do regulowania własnych zobowiązań w krótkim okresie. Wskaźniki zadłużenia pozwalają ocenić stopień zadłużenia przedsiębiorstwa, ale także zdolność do jego obsługi. Rentowność natomiast, to zdolność przedsiębiorstwa do generowania zysków. Analiza finansowa pozwala więc na ocenę sytuacji finansowej i identyfikację ryzyka płynności czy niewypłacalności (Kuciński, 2018). Wykorzystanie wskaźników analizy w ostrzeganiu przed upadłością znalazło zastosowanie z modelu DuPonta, umożliwiającym szczegółową ocenę rentowności przedsiębiorstwa, uwzględniający trzy kluczowe wskaźniki takie jak rentowność operacyjna, wskaźnik obrotu aktywami oraz wskaźnik zadłużenia. Z modelu wnioskuje się, iż spadek rentowności operacyjnej może być przyczyną problemów przedsiębiorstwa i niesie za sobą konieczność wprowadzenia zmian operacyjnych. Niski wskaźnik obrotu aktywami może świadczyć o konieczności optymalizacji wykorzystania zasobów lub wprowadzenia innowacji. Wysoki poziom zadłużenia natomiast może sygnalizować konieczność zmian w strukturze kapitału lub podjęcia działań minimalizujących ryzyko kredytowe (Krajewski, 2008).

W ocenie i identyfikacji ryzyka ogromną rolę odgrywają systemy wczesnego ostrzegania EWS -Early Warning Systems. Systemy wczesnego ostrzegania mają za zadanie uchronić przedsiębiorstwo przed zagrożeniem i zapewnić stabilność finansową (Sikorski, 2006). Możliwe jest to przez ciągłe monitorowanie kluczowych wskaźników finansowych i operacyjnych, a także na ich podstawie identyfikację ryzyka zanim spowoduje wystąpienie sytuacji kryzysowej. Do kluczowych zagrożeń wykrywanych przez EWS należą problemy z przepływami pieniężnymi, wzrost zadłużenia czy spadek płynności finansowej. Zadaniem systemów wczesnego ostrzegania jest także raportowanie i wizualizacja potencjalnych problemów, a także przygotowywanie modeli predykcji, opartych na historycznych informacjach dotyczących zagrożeń (Kaczmarek, 2019).

Jednym z najpopularniejszych modeli szacowania ryzyka jest metoda VaR - (Value at Risk). Model szacowania ryzyka VaR jest jednym z modeli powszechnie uwzględnianych w systemach wczesnego ostrzegania EWS – będącym zbiorem narzędzi umożliwiających monitorowanie oraz analizę kluczowych ryzyk w przedsiębiorstwie. Model ten, mierzy wartość obciążoną ryzykiem, a więc maksymalną, potencjalną i oczekiwaną stratę spowodowaną określonym rodzajem ryzyka (Wróblewski, 2011). Kluczowymi parametrami w szacowaniu ryzyka za pomocą VaR są: poziom ufności, horyzont czasowy oraz kwota ryzyka, czyli wartość straty. VaR definiuje się więc jako maksymalną kwotę jaką można stracić w określonym czasie przy założonym poziomie ufności. Istnieją różne metody obliczania wartości zagrożonej. Do najpopularniejszych zaliczyć można metodę parametryczną – wariancji i kowariancji, metodę historyczną oraz metodę Monte Carlo.

Szacowanie ryzyka możliwe jest także przy wykorzystaniu analizy scenariuszowej i stress-testów, umożliwiających zbadanie wpływu często ekstremalnych scenariuszy rynkowych na wyniki finansowe przedsiębiorstwa. Podejście takie pozwala na analizę ryzyka rynkowego i identyfikację zagrożeń wynikających z braku stabilności rynków i ich wpływu na wyniki finansowe przedsiębiorstwa. Analiza scenariuszowa polega na zbudowaniu różnych scenariuszy rynkowych zarówno optymistycznych jak i pesymistycznych i analizie intensywności ich wpływu na przedsiębiorstwo. Kluczowymi czynnikami będą tu kursy walut, ceny surowców, stopy procentowe, wielkość sprzedaży, poziom kosztów (Wróblewski, 2015). Stress-testy należą do bardziej ekstremalnych metod scenariuszowych, koncentrują się bowiem na analizie wpływu zdarzeń nieprzewidywalnych, potencjalnie niszczycielskich, tak zwanych czarnych łabędzi, na sytuację finansową przedsiębiorstwa. Stress-testy koncentrują się na tych samych czynnikach co analizy scenariuszowe (Sokół, 2012).

Proces zarządzania ryzykiem wymaga od przedsiębiorstwa indywidualnej oceny ryzyka i doboru odpowiednich działań i metod w celu zabezpieczenia się przed jego niekorzystnym wpływem na przedsiębiorstwo. Na rynku istnieje wiele metod i narzędzi pozwalających zabezpieczyć się przed ryzykiem. Do podstawowych grup takich narzędzi należą między innymi instrumenty finansowe oraz technologie i systemy IT.

Jednym ze sposobów ograniczania ryzyka jest stosowanie instrumentów finansowych, za pomocą których przedsiębiorstwo może przenieść lub zamienić ryzyko w zależności od zastosowanych instrumentów. Do takich instrumentów finansowych zaliczyć należy instrumenty zabezpieczające czy instrumenty pochodne (Lemonnier, 2011). Do instrumentów pochodnych należy wiele różnych instrumentów posiadających wspólną cechę, mianowicie ich wartość zależy od wartości tzw. instrumentu bazowego którym może być waluta, akcja, indeks giełdowy itp. Do instrumentów pochodnych należą między innymi hedging, czyli rodzaj zabezpieczenia realizowany za pomocą kontraktów forward, kontraktów futures, swapów oraz opcji (Miciuła, 2012). Instrumenty pochodne szczególnie pomocne są w zarządzaniu ryzykiem rynkowym, walutowym i kredytowym. Kontrakty forward stanowią zabezpieczenie przed ryzykiem finansowym poprzez ustalenie i zablokowanie ceny składnika aktywów, zobowiązując obie strony do realizacji transakcji w przyszłości, niezależnie od opłacalności. Kontrakty futures są pochodną kontraktów forward, wymiana jednak odbywa się poprzez transakcje giełdowe w których jednostka może niezależnie realizację transakcji od zmienności ceny przedmiotu transakcji (Twardosz, 2023). Swapy to transakcje polegające na zawarciu umowy pomiędzy dwiema lub więcej stronami, dotyczącej zagwarantowania ceny przedmiotu transakcji i jej realizacji w określonym terminie. Swapy najczęściej dotyczą transakcji walutowych oraz procentowych, zabezpieczają więc kursy walut oraz stały poziom stopy procentowej. Właściciel opcji natomiast, ma prawo do kupna lub sprzedaży składnika aktywów po z góry określonej cenie (Garbacz, 2019). Przedsiębiorstwo może także zabezpieczać się przed ryzykiem dotyczącym niewypłacalności kontrahentów czy strat z tytułu nieprzewidywalnych zdarzeń gospodarczych za pomocą polis ubezpieczeniowych, ryzyko wówczas przenoszone jest na towarzystwa ubezpieczeniowe.

Obok instrumentów finansowych w zarządzaniu ryzykiem bardzo duże znaczenie odgrywają szeroko rozumiane technologie oraz systemy IT, które dostarczają zaawansowane oprogramowania oraz narzędzia analityczne, umożliwiające szybszą analizę danych i wspierające procesy podejmowania decyzji. Jednym z popularniejszych systemów stosowanych w zarządzaniu ryzykiem jest ERP, czyli planowanie zasobów przedsiębiorstwa, w tym także zasobów finansowych (Lech, 2003). Na rynku istnieje także wiele narzędzi analitycznych opartych o systemy BI (Business Intelligence). Narzędzia te umożliwiają przewidywanie oraz modelowanie ryzyka, stanowią więc bardzo pomocne narzędzie wspomagające procesy biznesowe w przedsiębiorstwie. Systemy BI doskonale łączą umiejętność modelowania poszczególnych ryzyk w przedsiębiorstwie z metodami matematycznymi i statystycznymi. Ilościowy charakter danych podlegających analizie, takich jak poziom przychodów, kosztów czy płynności finansowej oraz modeli szacowania ryzyka po-

zwalają na zbudowanie zintegrowanych systemów zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie, umożliwiających zarządzanie ryzykiem finansowym w przedsiębiorstwie zarówno poprzez jego wczesne wykrywanie jak i zabezpieczanie się przed negatywnymi skutkami. (Prokopowicz, 2017).

Zakończenie

Zarządzanie przedsiębiorstwem jest elementem nieodłącznie związanym z funkcjonowaniem na rynku. Zarządzanie ryzykiem finansowym to nie tylko narzędzie do ochrony przed stratami, ale także fundament budowania przewagi konkurencyjnej i trwałości biznesu. Dzięki wczesnemu wykrywaniu zagrożeń, świadomemu podejmowaniu decyzji i wdrożeniu odpowiednich praktyk przedsiębiorstwa mogą znacząco zmniejszyć prawdopodobieństwo upadłości, zwiększając jednocześnie swoją efektywność operacyjną i finansową. W praktyce gospodarczej istnieje wiele metod analizy i modelowania ryzyka i ostrzegania przed upadłością. Przedsiębiorstwa powinny dobierać metody zgodnie z uwarunkowaniami, w których funkcjonują. Zarządzanie ryzykiem finansowym pozwoli na uniknięcie bądź zminimalizowanie negatywnych konsekwencji ryzyka, a co za tym idzie w dużym stopniu może uchronić przedsiębiorstwo przed wystąpieniem sytuacji kryzysowej i całkowitą utratą sprawności i ciągłości działania, prowadzącą przedsiębiorstw do scenariusza najgorszego z możliwych – upadłości. Trudno jednoznacznie wskazać najskuteczniejsze metody walki z ryzykiem. Efektywność zastosowanych metod zależy od indywidualnej sytuacji przedsiębiorstwa, wewnętrznej hierarchizacji istniejących zagrożeń oraz branży w jakiej funkcjonuje. Przykładowo PKN Orlen wdrożył system ERP w obszarach takich jak:¹

- księgowość i raportowanie
- kontroling kosztów i budżetowanie,
- gospodarka materiałowa
- sprzedaż i dystrybucja
- zarządzanie ryzykiem i zgodnością

W rezultacie zarządzanie ryzykiem przyniosło spółce korzyści w postaci redukcji ryzyka operacyjnego o 25% a także skrócenie czasu raportowania finansowego o 40%. Dodatkowo zwiększyła się efektywność zarządzania kapitałem obrotowym, a także zapewniono pełną zgodność z procedurami kontrolnymi i audytowymi. System zarządzania ryzykiem stał się kluczowym elementem organizacji, który wspiera procesy decyzyjne.

Lufthansa Group jedna z największych linii lotniczych w Europie chcąc zabezpieczyć się przed ryzykiem paliwowym zastosowała hedging paliwowy w postaci kontraktów terminowych takich jak opcje, futures i swapy, w rezultacie czego uzyskała efekt w postaci stabilizacji kosztów paliwa².

Bibliografia

- Adamska, A. (2009). Ryzyko w działalności przedsiębiorstwa- podstawowe zagadnienia. *Ryzyko w działalności przedsiębiorstw. Wybrane aspekty*, 11-21.
- Baczewska Magdalena, A. B. (2019). Raport roczny jako źródło informacji o zarządzaniu ryzykiem finansowym w przedsiębiorstwie. *Akademia Zarządzania numer 3(4)*, 8-29.

¹ PKN ORLEN S.A. (2023), *Raport Zintegrowany Grupy ORLEN 2023*

² Lufthansa Group (2024). *Annual Report 2024 – Risk and Opportunity Management*

- Boratyńska, K. (2009). Przyczyny upadłości przedsiębiorstw w Polsce. *Ekonomiczne Problemy Usług* nr 39, 450-457.
- Burzyńska Agata, N. C. (2021). Ekonomiczne aspekty upadłości przedsiębiorstw. *Zeszyty Naukowe Wydziału Nauk Ekonomicznych* 25/2021, 29-43.
- Ciechan-Kujawa Marlena, K. G. (2016). Analiza finansowa w ocenie ryzyka prowadzenia działalności gospodarczej w Polsce - wyniki badań. *Studia Ekonomiczne* 268, 54-63.
- Cyryl Kotyla, G. B. (2008). *Instrumenty pochodne – ryzyko finansowe i jego prezentacja. Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego*, 2. Gdańsk: Wydział Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego.
- Czajkowska, K. (2017). Czajkowska, Klaudia. "Metody identyfikacji ryzyka w zarządzaniu ryzykiem w przedsiębiorstwie. *Journal of Modern Management Process* 2.1, 40-49.
- Dudziak Michał, S. E. (2013). Zarządzanie ryzykiem i niepewność w działalności. Podejmowanie decyzji biznesowych. *Zarządzanie i finanse* 11, 117-129.
- Dziawgo, E. (2011). Zarządzanie ryzykiem rynkowym a konkurencyjność przedsiębiorstwa. *Zeszyty Naukowe Ostrołęckiego Towarzystwa Naukowego (XXV)*, (strony 283-296). Ostrołęka: Ostrołęckie Towarzystwo Naukowe.
- Garbacz, F. (2019). Instrumenty pochodne zabezpieczające w księgach rachunkowych oraz sprawozdaniu finansowym przedsiębiorstwa. *Debiuty Naukowe Studentów Wyższej Szkoły Bankowej* nr 19, 33-47.
- Hołda Artur, K. S. (2019). Determinanty upadłości przedsiębiorców w Polsce – systematyka i badanie komparatywne. *Zeszyty teoretyczne rachunkowości* tom 101, 9-34.
https://media.statsoft.pl/_old_dnn/downloads/kuziak.pdf. (brak daty).
- Janasz, K. (2009). Ryzyko i niepewność w gospodarce - wybrane aspekty teoretyczne. *Studia i prace wydziału nauk ekonomicznych i zarządzania*, 87.
- Kaczmarczyk, J. (2023). *Wartość dochodowa przedsiębiorstwa w ekspozycji na ryzyko działalności gospodarczej*. Katowice: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach.
- Kaczmarek, J. (2019). The Mechanisms of Creating Value vs. Financial Security of Going Concern—Sustainable Management. *Sustainability*, 1-24.
- Kokot-Stępień, P. (2015). Identyfikacja ryzyka jako kluczowy element zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie. *ZESZYTY NAUKOWE UNIwersytetu SZCZECIŃskiego* nr 855 *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia* nr 74, t. 1, 533-544.
- Krajewski, M. (2008). Wykorzystanie modelu Du Ponta w ocenie działalności gospodarczej przedsiębiorstwa. *Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu*, 116-124.
- Kuciński, A. (2018). Analiza finansowa jako narzędzie oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa. *Studia i Prace Wydziału Ekonomicznego* nr 16/2018, 129-142.
- Kuciński, A. (2022). *Ryzyko płynności finansowej w przedsiębiorstwie*. Gorzów Wielkopolski: Akademia im. Jakuba z Paradyża w Gorzowie Wielkopolskim.
- Kuziak, K. (2003). *Koncepcja wartości zagrożonej VaR (Value at Risk)*. Wrocław: StatSoft Polska.
- Lagodzki, P. K. (2011). Ryzyko w działalności przedsiębiorstwa. *Journal of Agribusiness and Rural Development*.
- Lech, P. (2003). W P. Lech, *Zintegrowane systemy zarządzania* (strony 12-15). Warszawa: Difin.
- Lemonnier, M. (2011). Instrumenty zarządzania ryzykiem przez przedsiębiorców. *Studia Prawnoustrojowe*, 14, 69-84.
- Lufthansa Group (2024). *Annual Report 2024 – Risk and Opportunity Management*.
- Maczyńska, E. (2009). Upadłości przedsiębiorstw - dysfunkcje, ich przyczyny. *Zeszyty Naukowe Małopolskiej Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Tarnowie* nr 2(13), 195-209.

- Miciuła, I. (2012). Współczesne metody i instrumenty zarządzania ryzykiem walutowym w przedsiębiorstwie. *Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania* nr 28, 67-80.
- Nogalski Bogdan, H. M. (2004). *Zarządzanie antykryzysowe przedsiębiorstwem. Pokonać kryzys i wygrać*. Warszawa: Difin.
- PKN ORLEN S.A. (2023), *Raport Zintegrowany Grupy ORLEN 2023*.
- Prokopowicz, D. (2017). The use of computerized analytical Business Intelligence platforms in integrated risk management processes in the organization. *Scientific Papers of the Cardinal Stefan Wyszyński University. Economics and Management.*, 138-161.
- Rogowski, W. (2015). Przyczyny upadłości polskich przedsiębiorstw - aspekt teoretyczny. *Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów. Zeszyt Naukowy* 143, 119-154.
- Rudolf Tomasz, K. F. (2016). Jak planować rozwój przedsiębiorstwa. *E-mentor* nr 5(17), 1.
- Sikorski, A. (2006). Systemy wczesnego ostrzegania jako narzędzie wspomagające budowę przewagi konkurencyjnej przedsiębiorstwa. *Przegląd Organizacji*, 25-27.
- Sokół, J. (2012). Skuteczność stress-testów jako narzędzia pomiaru ryzyka. *Wyzwania gospodarki globalnej. Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego*, 432-442.
- Szczepaniak, P. (2011). Ryzyko finansowe przedsiębiorstw w Polsce w latach 2004-2009. *Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu* Nr 22/2011, 167-178.
- Twardosz, M. (2023). W R. K. Twardosz, *Kapitały żelazne* (strony 31-34). Warszawa: Narodowy Instytut Wolności.
- Wieczerzyńska, B. (2009). *Kryzys w przedsiębiorstwie*. Warszawa: CeDeWu.
- Wieczorek-Kosmala Monika, J. B. (2016). Ocena zapotrzebowania na kapitał ryzyka w przedsiębiorstwie - propozycja wykorzystania wskaźników finansowych. *Finanse, Czasopismo ds. Nauk o Finansach*
- Wróblewski Dariusz. (2015). *Zarządzanie ryzykiem p przegląd wybranych metod*. Józefów: Centrum Naukowo-Badawcze Ochrony Przeciwpowodzi, Państwowy Instytut Badawczy.
- Wróblewski, R. (2011). Zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Przyrodniczo-Humanistycznego w Siedlcach. Seria: Administracja i Zarządzanie*, (17), 9-31.
- Zaremba, U. (2021). *Restrukturyzacja sądowa a upadłość przedsiębiorstw w Polsce*. Warszawa - Rzeszów: Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania.
- Zelek, A. (2000). *Zarządzanie strategiczne. Diagnozy, decyzje, strategie*. Szczecin: Zachodniopomorska Szkoła Biznesu.
- Zelek, A. (2002). Wczesna identyfikacja kryzysu finansowego ucieczka od bankructwa. *Przegląd organizacji* nr 2, 32-36.

FINANCIAL RISK MANAGEMENT AS A KEY FACTOR IN PREVENTING CORPORATE BANKRUPTCY

Abstract

Purpose – The objective of this article is to define the role of financial risk management, identify tools for minimizing financial risk and their importance in preventing corporate bankruptcy, and indicate methods and tools enabling effective action..

Methodology – The article describes methods for risk analysis, assessment of a company's financial situation, and forms of protection against financial risk.

Findings – Companies currently operate in very dynamic market, economic, and social conditions and are increasingly exposed to the risk of losing financial liquidity, which can be a precursor to insolvency and, consequently, bankruptcy. An unstable economy and financial risk are increasingly contributing to the bankruptcy of companies on the market. Therefore, financial risk management should be a key element of the management of any company. There are many methods and techniques on the market for assessing risk and protecting against it. Building a risk management system requires a company to individually assess its key problems and select methods that will enable it to maintain its financial condition, ensuring continuity of operations and maintaining an optimal level of financial liquidity.

Keywords: financial risk, bankruptcy, financial risk management, corporate crisis

JEL classification: G330, G390

Agnieszka Wentk
Uniwersytet Gdański Wydział Ekonomiczny
agnieszka.wentk@ug.edu.pl