

Dariusz Michalski

Sterowanie zachowaniami menedżerów w warunkach ryzyka finansowego

Dotychczasowe podejście do zarządzania ryzykiem finansowym zakłada, że odpowiednio przygotowane kadry będą w stanie nie tylko zidentyfikować i określić ryzyko dla organizacji, ale także właściwie je kontrolować i nim zarządzać. Podejście zaproponowane w artykule uzupełnia tradycyjne zarządzanie ryzykiem o controlling ryzyka finansowego. Eliminuje ono intuicję z tej działalności, bazując na sterowaniu organizacją, dzięki właściwie udokumentowanym danym i naukowo potwierdzonym założeniom, umożliwiając powiązanie podejmowania ryzyka z realizacją celów przedsiębiorstwa. Determinizm, zakładający możliwość precyzyjnego prognozowania przyszłości, powinien zostać zastąpiony paradygmatem stochastycznym, opierającym się na założeniu, że należy rozpatrywać potencjalne odchylenia od planowanych trendów, konstruując alternatywne ich projekcje.

Controlling ryzyka finansowego kreuje w przedsiębiorstwie system sterowania, zorientowany na wypracowywanie oczekiwanych wyników ekonomicznych w warunkach ryzyka finansowego. Jego realizacji służą specyficzne narzędzia. Cechą charakterystyczną controllingu ryzyka finansowego powinna być innowacyjność, znajdującą swój wyraz w antycypacyjnym systemie sprzężeń zwrotnych, które powinny neutralizować w sposób uniwersalny niepożądany wpływ ryzyka finansowego na przyszłe

wyniki ekonomiczne. Oznacza to tworzenie warunków do samoregulacji kreowania wyników ekonomicznych. Ich celem jest uzyskanie przewagi konkurencyjnej poprzez stymulowanie organizacji, w kierunku poszukiwania szans poprawy wyników ekonomicznych, racjonalizując relację pomiędzy oczekiwanymi wynikami, a podejmowanym ryzykiem finansowym.

Istotne jest doprowadzenie do optymalizacji relacji potencjalnych zysków, które można osiągnąć w związku z podjęciem określonej decyzji (a później działania) do możliwych, niepożądanych odchyżeń od planów, które mogą w jej wyniku wystąpić. Optymalne decyzje powinny być podejmowane poprzez pryzmat subiektywnego nastawienia do podejmowania ryzyka finansowego danej osoby, oraz obiektywnych wytycznych controllingu ryzyka finansowego. Na tej podstawie następuje sterowanie, umożliwiające zhierarchizowanie wariantów wyboru z punktu widzenia wyników gospodarowania przedsiębiorstwa. Nie powinno to jednak prowadzić do tworzenia barier dla podejmowania ryzyka finansowego. Trzeba wręcz dążyć do osiągnięcia równowagi pomiędzy awersją do ryzyka, a potencjalnym wykorzystywaniem szans, które powstają w otoczeniu przedsiębiorstwa.

Menedżer opiera swe wybory na analizie celów i planów, sytuacji w otoczeniu przedsiębiorstwa i dostępności niezbędnych zasobów. Na tej podstawie opraco-

wuje strategię działania. Podejmowanie decyzji powinno być powiązane z określeniem alternatyw działania oraz wyborem najlepszej z nich zgodnie z określonymi kryteriami oceny. Decydent powinien mieć pełną wiedzę o realnych wariantach działania oraz możliwości wyboru jednego z nich, w ramach istniejących ograniczeń. Powinien znać ryzyko związane z wynikami ekonomicznymi każdej alternatywy decyzyjnej, oraz móc skorzystać z instrumentarium dającego podstawy racjonalizacji oceniania sytuacji decyzyjnej.

Budowa podstaw metodycznych controllingu ryzyka finansowego, służących określeniu dopuszczalnego zbioru wyników decyzji, oraz wykreowaniu mechanizmów sprzężeń zwrotnych, powinna doprowadzić do wyeliminowania ryzyka przekroczenia zbioru dopuszczalnych wyników ekonomicznych, w rezultacie zastosowania się przez menedżerów do wniosków płynących z wcześniejszych doświadczeń, intuicji, czy niepełnej informacji. Racjonalizacja podejmowania decyzji następuje zatem w efekcie zastosowania spójnej metodyki oceny. Doświadczenie wskazuje, że intuicja, czy zdrowy rozsądek, które nie są wsparte odpowiednimi regulacjami i założeniami odnośnie zachowania się określonych pracowników w ściśle zdefiniowanych sytuacjach nie są wystarczającym wsparciem. Zazwyczaj tak podjęte decyzje, przy założeniu linowości zjawisk, przyczyniają się do wypracowywania rezultatów znacząco różnych od zaplanowanych.

Element sterowania osiągnięciem wyników ekonomicznych

Zapewnienie skuteczności controllingu ryzyka finansowego wymaga od przedsiębiorstw zmiany podejścia do zarządzania ich działalnością poprzez:

- rozwój spójnego podejścia do analizy wszystkich elementów ryzyka finansowego, na które przedsiębiorstwo jest narażone;

- połączenie analizy ryzyka finansowego z pomiarem efektywności menedżerów, w celu zapewnienia integracji jej wyników z finansami przedsiębiorstwa oraz doprowadzenia do powstania cybernetycznego systemu sprzężeń zwrotnych;
- wykorzystanie najbardziej efektywnych metod reakcji na ryzyko finansowe.

Wyniki analizy ryzyka powinny stać się elementem planowania finansowego poprzez uwzględnienie zapotrzebowania na kapitał ryzyka, zaś alokacja kapitału ryzyka do poszczególnych jednostek biznesowych określać ramy dla podejmowania przez nie ryzyka finansowego. Na tej podstawie dokonuje się pomiaru wyników ekonomicznych. Przypisanie kapitału ryzyka do poszczególnych ośrodków odpowiedzialności w przedsiębiorstwie pozwala zidentyfikować te, które przyczyniają się do tworzenia wartości dodanej, i te które wręcz przeciwnie. Na podstawie wyników tego typu analiz są projektowane działania, których celem jest doprowadzenie do optymalnej wartości zwrotu z kapitału w przedsiębiorstwie, zmuszając menedżerów poszczególnych poziomów odpowiedzialności do korygowania ich aktywności.

Racjonalizacja podejścia do podejmowania ryzyka finansowego oraz jego harmonizacja z oczekiwaniami właścicieli co do zwrotu z kapitału, powinny stać się podstawą **do kreowania długookresowej stabilizacji wyników ekonomicznych**. W takiej sytuacji controlling ryzyka finansowego jest uwzględniany w planowaniu, sterowaniu i motywowaniu. Współpracuje z tradycyjnym controllingiem, stając się istotnym elementem procesu sterowania osiągnięciem ponadprzeciętnych wyników ekonomicznych. Pozwala to uzyskać następujące korzyści:

- metodyka pomiaru osiągnięć w warunkach ryzyka umożliwia powiązanie pomiaru ryzyka finansowego z reakcją na ryzyko;
- zwiększenie dokładności prognoz fi-

nansowych zapotrzebowania na kapitał – skorelowanie struktury bilansu przedsiębiorstwa z jego profilem ryzyka finansowego gwarantuje, że struktura bilansu wspiera podejmowanie ryzyka w ramach określonej tolerancji na ryzyko;

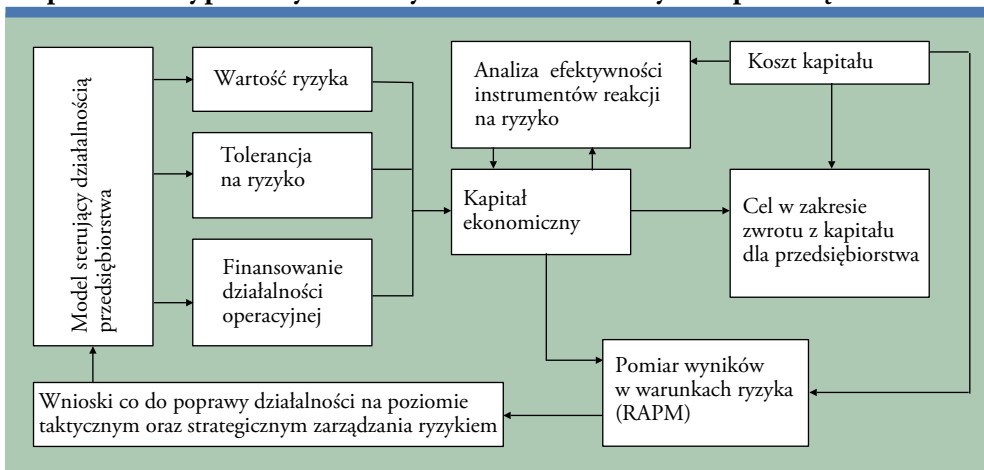
- planowanie połączone z równoczesną analizą odchyień od planów (neutralna koncepcja ryzyka finansowego), pozwala efektywnie rozpatrywać całościowo sytuację finansową przedsiębiorstwa;
- informacja o wielkości ekspozycji na ryzyko finansowe pozwala skutecznie projektować system limitów, dopuszczający jedynie określony poziom pogorszenia wyników ekonomicznych;
- następuje redukcja kosztów dostępu do zasobów niezbędnych dla działalności operacyjnej w efekcie poprawy ratingu finansowego przedsiębiorstwa;
- informowanie o ryzyku pozwala osiągnąć przejrzystość podejmowania ryzyka finansowego, oraz porównanie wartości ryzyka finansowego poszczególnych ośrodków odpowiedzialności.

Poziom tolerancji na ryzyko determinuje wymóg w zakresie zapotrzebowania na kapitał wykorzystywany do sfinansowania podejmowanego ryzyka – jego zadaniem jest utrzymanie zadanego poziomu ratingu finansowego przedsiębiorstwa.

Kapitał ten jest uzupełnieniem dla funduszy finansujących działalność operacyjną przedsiębiorstwa. Razem tworzą one kapitał ekonomiczny. Bazując na całkowitym koszcie kapitału określany jest cel w zakresie wymogu zwrotu z kapitału w warunkach ryzyka. Na tej podstawie definiowane są działania poprawiające funkcjonowanie przedsiębiorstwa oraz optymalizujące jego strategię. Dotyczy to zatem racjonalizacji działania menedżerów w warunkach jedynie prawdopodobieństwa osiągnięcia zaplanowanych wyników. Należy zapewnić powiązanie rezultatów pomiaru ryzyka finansowego z analizą rentowności funkcjonowania przedsiębiorstwa. Podejście bazujące na analizie wyników skorygowanych o ryzyko opiera się na badaniu następujących zagadnień:

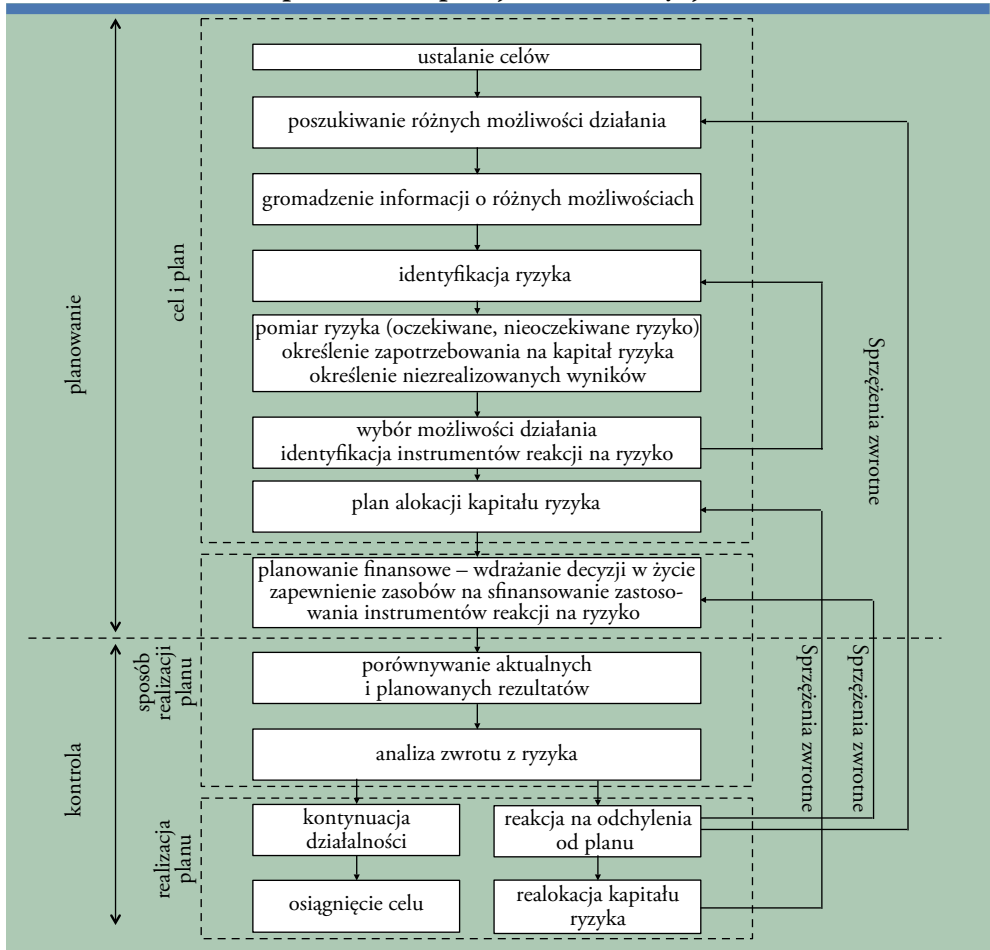
- na jakie rodzaje ryzyka przedsiębiorstwo jest narażone oraz w jaki sposób należy przeprowadzać ich pomiar?
- jak ryzyko finansowe jest powiązane z kapitałem niezbędnym do sfinansowania jego podejmowania?
- w jaki sposób należy połączyć pomiar wyników z miarami ryzyka?
- które ośrodki odpowiedzialności najefektywniej wykorzystują kapitał niezbędny do sfinansowania ich działalności, i przez to najefektywniej podejmują ryzyko?

Rysunek 1 Połączenie controllingu ryzyka finansowego z procesem wypracowywania wyników ekonomicznych w przedsiębiorstwach



Źródło: opracowanie własne na podstawie: Wyman O., *Risk Measurement and Value Creation in the European power industry*, Eurelectric, Bruksela 2008, s. 55.

Rysunek 2 **Proces sterowania w warunkach ryzyka finansowego w trakcie planowania, podejmowania decyzji i kontroli**



Źródło: opracowanie własne.

Takie podejście pozwala stworzyć efektywny system sterowania podejmowaniem decyzji, ukierunkowany na wzrost prawdopodobieństwa osiągnięcia celów przedsiębiorstwa. Im wyższa wartość zwrotu z kapitału, tym większa efektywność danej decyzji. Najbardziej efektywna decyzja to taka, która wśród różnych alternatyw, charakteryzujących się takim samym ryzykiem finansowym, zapewnia najwyższy zwrot z jego podjęcia. Zbiór takich decyzji powinien gwarantować najniższy poziom ryzyka przy określonej stopie zwrotu.

Instrumenty sterowania wynikami ekonomicznymi

Niezbędne jest zapewnienie sprzężenia zwrotnego w procesie podejmowania

i oceny wyników decyzji. Powinno ono umożliwiać takie sterowanie podejmowaniem decyzji w układzie zamkniętym, aby korygowało podejmowanie ryzyka finansowego w sposób ograniczający negatywne odchylenia od zaplanowanych wartości wyników ekonomicznych. W tej sytuacji jednym z zadań controllingu ryzyka finansowego jest optymalizacja diagnostyki potencjalnych niepożądanych odchylen i zapobieganie im, poprzez stworzenie odpowiednich mechanizmów korygujących je zanim one wystąpią. Poprzez zastosowanie narzędzi controllingu ryzyka finansowego, kreujące sterowanie w zamkniętym układzie sprzężeń zwrotnych, powstają w przedsiębiorstwie warunki do skutecznego sterowania. Sterowanie to jest bezpośrednio powiązane z właściwy-

mi przepływami informacji, oddziałującymi na zachowania w przedsiębiorstwie (istotna rola informowania o ryzyku).

Określony zostaje cel i plan dla przedsiębiorstwa, czyli zamierzony stan jaki powinien osiągnąć system sterowany. Następnie gromadzi się niezbędne informacje dla wyboru optymalnych rozwiązań i określa się sposoby wypracowania planów, oraz są stosowane środki, bodźce mające za zadanie ich rzeczywiste osiągnięcie. System ten powinien generować oddziaływania wyprzedzające, wywołujące sprzężenia zwrotne (system cybernetyczny), których zadaniem jest takie korygowanie stanu bieżącego – eliminowanie potencjalnych zakłóceń, aby przedsiębiorstwo z odpowiednio wysokim (wymaganym przez właściciela) prawdopodobieństwem mogło osiągnąć cel (rysunek 2).

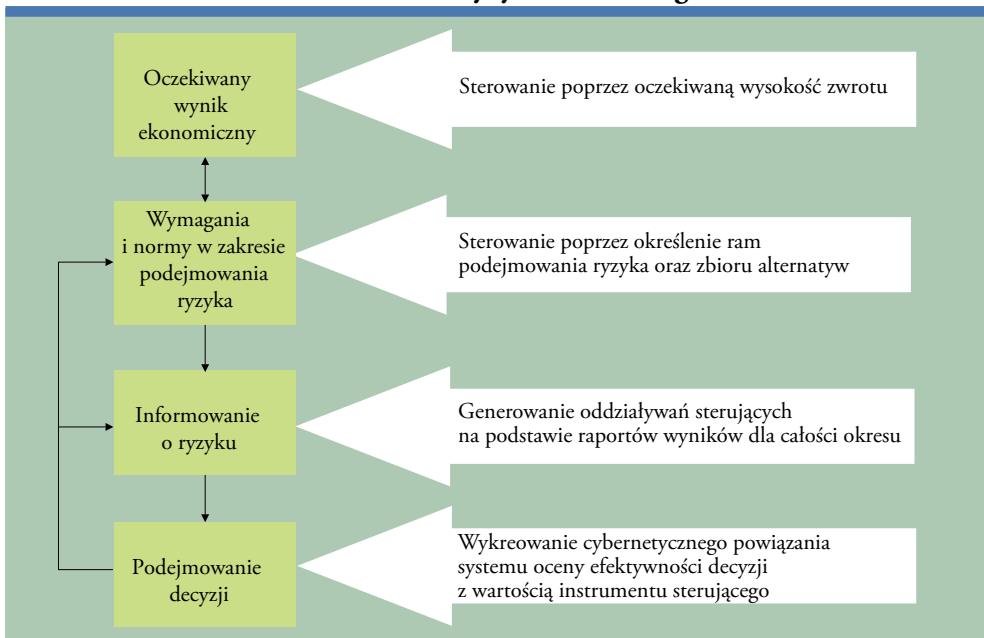
Konieczne jest określenie wartości wzorcowej, do której, poprzez informowanie o ryzyku, powinno się dostosować wyniki ekonomiczne generujące sprzężenia zwrotne. Controlling ryzyka finansowego, tworząc cybernetyczny system sprzężeń zwrotnych, powinien prowadzić do podejmowania przez menedżerów w

sposób świadomy decyzji, każdorazowo poprzedzonych analizą zarówno ryzyka finansowego związanego z decyzją, jak i jej wpływu na wyniki ekonomiczne przedsiębiorstwa. Z tej perspektywy należy rozpatrywać także cele. Powinno to prowadzić do osiągnięcia oczekiwanych skutków ze względu na parametr celu. Określa on wartość ekonomicznie uzasadnionego zaangażowania zasobów do jego wypracowania. Stąd instrumentem sterowania powinien być zwrot z całości kapitału zaangażowanego w ten proces (zarówno kapitału finansującego działalność operacyjną – IC, jak i finansującego podejmowanie ryzyka – CaR). Wartość tak zdefiniowanego instrumentu sterowania powinno się określać już na etapie definiowania celów.

Podstawowe narzędzia wykorzystywane do sterowania zachowaniami menedżerów to:

- cele;
- wymagania i normy;
- plany;
- budżety;
- raportowanie i śledzenie wyników;
- prognozy;
- system motywacyjny.

Rysunek 3 Hierarchia sterowania wynikami ekonomicznymi w warunkach ryzyka finansowego



Źródło: opracowanie własne.

Instrumenty wykorzystywane do sterowania podejmowaniem ryzyka finansowego, przedstawione na rysunku 3, powinny bazować na wyprzedzających sprzężeniach zwrotnych. Decydent powinien zaś działać jako racjonalizator. Instrumentem sterującym działaniem tego układu jest wskaźnik zwrotu z kapitału w warunkach ryzyka (wskaźnik z grupy RaP). Zmusza to decydentów w przedsiębiorstwie do racjonalizacji podejmowania ryzyka finansowego, co znajduje wyraz w poprawie gospodarowania kapitałem zaangażowanym w działalność przedsiębiorstwa. Wartość wzorcowa instrumentu sterującego zostaje określona już na etapie planowania, później jest monitorowana i komunikowana w raportach przygotowywanych przez controlling ryzyka finansowego.

Biorąc pod uwagę konieczność równoważenia wpływu ryzyka na sytuację finansową przedsiębiorstwa z oczekiwaniami co do zyskowności jego działalności, dąży się do maksymalizowania osiąganych wyników ekonomicznych przy akceptowalnym poziomie ryzyka finansowego. Proces pomiaru wyników skorygowanych o ryzyko powinien uwzględniać nie tylko ich zmiany, związane z negatywnymi odchyleniami planowanych wartości przychodów i kosztów, ale także gwarantować pełną informację o kosztach zabezpieczenia się przed niepożądanymi skutkami ryzyka finansowego. Następuje więc odejście od tradycyjnego pomiaru zwrotu z kapitału, na rzecz zwrotu z kapitału skorygowanego o ryzyko. Mierniki zwrotu z kapitału powinny umożliwiać bezpośrednią analizę tej relacji, wykorzystując pomiar potencjalnych, niepożądanych odchyień od planowanych wartości.

Powiązanie podejmowania ryzyka finansowego z oceną rentowności tego procesu, a więc integracja obszaru zarządzania ryzykiem z obszarem finansów, jest procesem trudnym i złożonym, co

jest pochodną zarówno rozmiaru samej organizacji, jak i kompleksowości analizowanych obszarów. Należy doprowadzić do oddzielenia kompetencji i świadomego działania od przypadku. Stąd ocena alternatyw dla wyborów ekonomicznych, postrzegana przez pryzmat osób podejmujących decyzję w warunkach ograniczonych zasobów, w momencie analizy alternatyw działania i prognoz ich wyników ekonomicznych powinna zostać uzupełniona o analizę ryzyka finansowego. Ogólne podejście do kalkulacji wskaźników, uwzględniające zakłócenia dla realizacji planów przedsiębiorstwa wywołane przez ryzyko finansowe, przedstawia poniższa formuła.

$$\text{RaP} = \frac{R - C}{EC} - W$$

gdzie:

- | RaP – wartość instrumentu regulacyjnego;
- | R – przychody, mogą zostać pomniejszone o podejmowane ryzyko finansowe z nimi powiązane;
- | C – koszty, mogą zostać powiększone o podejmowane ryzyko finansowe z nimi powiązane;
- | EC – kapitał ekonomiczny, zawierający zarówno zasoby finansujące działalność operacyjną przedsiębiorstwa, jak i finansujące podejmowanie ryzyka (czyli $EC = IC + CaR$);
- | W – wartość wzorcowa wskaźnika RaP.

Wskaźniki te należy stosować do kreowania oddziaływań sterujących, bazujących na informacjach zorientowanych na przyszłe wyniki ekonomiczne. Stąd tak należy sterować zachowaniami w organizacji, aby decydenci – racjonalizatorzy, wykorzystując dostępne instrumenty reakcji na ryzyko i antycypując niepożądane jego oddziaływanie, podejmując decyzje w ramach określonych przez wymagania i normy, doprowadzali do ograniczania zmienności wyników ekonomicznych, tworząc jednocześnie potencjał do wy-

korzystywania pojawiających się szans poprawy wyników ekonomicznych w wyniku osiągnięcia nadwyżki stopu zwrotu z kapitału powyżej jego kosztu. Zawsze jednak należy mierzyć wartość efektywności relacji na ryzyko, uwzględniając w kalkulacji możliwość wystąpienia szans oraz koszt reakcji na ryzyko.

Sterowanie decyzjami w przedsiębiorstwie jest procesem, który powinien prowadzić do osiągnięcia określonych celów. Dlatego też powinno być wykorzystywane w harmonizacji wszystkich metod i procedur mających wpływ na decyzje, tworząc narzędzia inicjujące podejmowanie działań korygujących, zwiększających prawdopodobieństwo osiągnięcia zaplanowanych celów. Istotne jest, aby w warunkach ryzyka finansowego doprowadzić do ewolucji koncentracji osób podejmujących decyzje, ze skupiania się jedynie na przychodach i kosztach, w kierunku oceny zwrotu z całości kapitału zaangażowanego w działalność przedsiębiorstwa.

Bazując przy podejmowaniu decyzji na informacjach o przewidywanych wynikach i towarzyszącym im ryzyku finansowym, organizacja jest w stanie wypracować przewagę nad konkurentami, zwiększając stabilność wyników finansowych i optymalizując wartość zaangażowanego kapitału. Wynika to z konieczności zwiększenia efektywności podejmowania ryzyka. Podejście bazujące na założeniu, że ryzyko jest statyczne, a zadaniem zarządzania ryzykiem jest zabezpieczenie się przed jego niepożądanymi skutkami, znajdowało wyraz we wzmocnieniu prewencji przed poniesieniem strat. Włączenie controllingu ryzyka finansowego do procesu zarządzania wynikami ekonomicznymi sprawia, że obok dążenia menedżerów do maksymalizacji przychodów, czy poprawy wyników ekonomicznych, pojawia się wymóg maksymalizacji zwrotu z całości kapitału zaangażowanego w działalność przedsiębiorstwa, czyli także zwrotu z podejmowania ryzyka finansowego.

Bibliografia:

1. Drury C., *Rachunek kosztów. Wprowadzenie*, PWN, Warszawa 1995, s. 413.
2. Jajuga K., *Elementy nauki o finansach*, PWE, Warszawa 2007, s. 129.
3. Pezier J., *Risk and Risk Aversion*, [w:] Alexander C., Shedy E. (eds.), *The Professional Risk Managers' Handbook. A Comprehensive Guide to Current Theory and Best Practices*. Volume I: *Finance Theory, Financial Instruments and Markets*, PRMIA Publications, Wilmington 2004, p. 19.