

*Roksana Kołata – Młodszy Konsultant  
dr Dariusz Stronka – Dyrektor Działu Finansowego  
DCF Dotacje – Consulting – Finanse sp. z o.o.*

## **Identyfikacja i analiza ryzyka specyficznego przedsiębiorstwa na podstawie danych finansowych**

Z prowadzeniem każdej działalności gospodarczej związane jest ponoszenie ryzyka, w tym ryzyka specyficznego. W artykule, po przedstawieniu krótkiej charakterystyki ryzyka specyficznego, omówiono miary zarówno ryzyka operacyjnego, jak i finansowego oraz – na koniec – zaprezentowano przykład z zakresu całościowej oceny ryzyka specyficznego przedsiębiorstwa.

Przedsiębiorstwo narażone jest zarówno na tzw. ryzyko rynkowe – wynikające z ogólnych warunków otoczenia biznesu, takich jak: makroekonomiczne, polityczne, społeczne etc., – jak i specyficzne, wynikające z kształtowania przez przedsiębiorstwo relacji z otoczeniem (kontrahentami, konkurentami) i podejmowanych przez nie decyzji.

Zmaterializowanie się omówionych powyżej ryzyk może okazać się fatalne w skutkach dla przedsiębiorstwa, gdyż może doprowadzić nawet do jego bankructwa. Do oceny przedstawionych rodzajów ryzyk wykorzystuje się mierniki, które zostały przedstawione w artykule.

### **Charakterystyka ryzyka specyficznego przedsiębiorstwa**

Ryzyko specyficzne (inaczej: rynkowe, podstawowe, makroekonomiczne) jest bezpośrednio związane z działalnością gospodarczą danej firmy i z podejmowanymi przez nią decyzjami. Towarzyszy decyzjom dotyczącym na przykład podjęcia nowej inwestycji, kształtowania portfela produktów firmy czy wyboru partnera biznesowego. Ryzyko specyficzne dzieli się na:

- Ryzyko operacyjne - dotyczące charakteru przedsięwzięcia gospodarczego i związane jest z decyzjami dotyczącymi kształtowania struktury aktywów przedsiębiorstwa (w co inwestować?)
- Ryzyko finansowe - związane z decyzjami dotyczącymi kształtowania struktury kapitałowej przedsiębiorstwa (skąd brać środki na inwestycje?). W ramach ryzyka finansowego wyróżnia się w szczególności:
  - Ryzyko ogólne kształtowania struktury kapitału - związane z finansowaniem majątku przedsiębiorstwa
  - Ryzyko wypłacalności - wynika z wahań zdolności kredytowej jednostki
  - Ryzyko płynności - ryzyko utraty zdolności do terminowego regulowania zobowiązań bieżących.

## Miary ryzyka operacyjnego

Do podstawowych mierników ryzyka operacyjnego należą próg rentowności, margines bezpieczeństwa, stopień dźwigni operacyjnej.

**Próg rentowności** (*Break Event Point* – BEP) to wielkość sprzedaży, przy której następuje zrównanie przychodów z podstawowej działalności operacyjnej z kosztami operacyjnymi. Zatem przedsiębiorstwo osiąga próg rentowności, kiedy nie ponosi już straty na podstawowej działalności operacyjnej i jednocześnie nie generuje jeszcze zysku. W związku z tym próg rentowności może być i jest wykorzystywany dla wyznaczania minimalnej skali działalności operacyjnej. Z progiem rentowności związany jest **margines bezpieczeństwa**, określający dopuszczalny spadek wielkości sprzedaży niepowodujący powstawania strat z podstawowej działalności przedsiębiorstwa. Z punktu widzenia oceny ryzyka operacyjnego jest ono tym mniejsze, im niższa jest wartość proggu rentowności oraz wyższy margines bezpieczeństwa.

Trzecia ze wspomnianych miar oceny ryzyka operacyjnego – **stopień dźwigni operacyjnej** (*Degree of Operational Leverage* – DOL) – określa wielkość zmiany zysku z podstawowej działalności operacyjnej pod wpływem jednoprocetowej zmiany przychodów ze sprzedaży. Stopień dźwigni operacyjnej wyraża, o ile procent zmieni się zysk z podstawowej działalności operacyjnej (EBIT) przy jednoprocetowej zmianie przychodów ze sprzedaży. Im stopień dźwigni operacyjnej jest wyższy, tym zysk operacyjny jest bardziej zależny od zmian w poziomie przychodów ze sprzedaży, zatem bardziej ryzykowna jest działalność operacyjna tego przedsiębiorstwa.

## Miary ryzyka finansowego

W ramach ryzyka finansowego wyróżniamy: ryzyko ogólne kształtowania struktury kapitału, ryzyko wypłacalności oraz ryzyko płynności.

Podstawowymi miarami ryzyka ogólnego kształtowania struktury kapitałowej są wskaźnik zadłużenia ogólnego oraz dźwignia finansowa.

Wskaźnik zadłużenia ogólnego udział zadłużenia w kapitałach całkowitych przedsiębiorstwa. Z kolei stopień dźwigni finansowej (*Degree of Financial Leverage* – DFL) określa wielkość zmiany zysku netto pod wpływem zmian zysku z podstawowej działalności operacyjnej.

Przy pomiarze ryzyka wypłacalności możemy posłużyć się wskaźnikiem pokrycia odsetek zyskiem oraz wskaźnikiem pokrycia długu nadwyżką finansową.

Wskaźnik pokrycia odsetek zyskiem informuje ile razy suma zysku brutto wraz z odsetkami przewyższa kwotę należnych odsetek od zobowiązań przedsiębiorstwa. Im wyższa wartość tego wskaźnika, tym wyższa zdolność przedsiębiorstwa do obsługi zadłużenia, a tym samym niższe ryzyko niewypłacalności.

Wskaźnik pokrycia długu nadwyżką finansową pozwala ocenić zdolność przedsiębiorstwa do spłaty zadłużenia (raty kapitałowej i odsetkowej) z generowanej nadwyżki finansowej z działalności operacyjnej.

Do pomiaru płynności finansowej wykorzystuje się wskaźniki płynności, które stanowią jednocześnie ważną grupę mierników oceny tego rodzaju ryzyka. Do najczęściej wykorzystywanych wskaźników płynności należą:

- **Wskaźnik płynności bieżącej (Pb)** - wskazuje na stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych przez płynne aktywa, czyli aktywa, które można zamienić na gotówkę w krótkim terminie.
- **Wskaźnik płynności szybkiej (Ps)** - określa stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych jedynie aktywami o dużym stopniu płynności. Oznacza to, że z grupy aktywów obrotowych zostały wyłączone zapasy przedsiębiorstwa.
- **Wskaźnik płynności natychmiastowej (Pn)** - określa, jaką część zobowiązań krótkoterminowych przedsiębiorstwo może spłacić bezzwłocznie przy użyciu środków pieniężnych będących w jego posiadaniu, do których zalicza się: gotówkę w kasie, środki na rachunkach bankowych i inne środki pieniężne.

## Podsumowanie

Przedstawione miary, przy dokonaniu pewnych założeń (lub uzyskania dodatkowych informacji z przedsiębiorstwa) co do wysokości kosztów stałych i zmiennych, mogą zostać skalkulowane na podstawie sprawozdań finansowych. Te (w zasadzie bardzo proste) narzędzia pozwalają na ocenę ryzyka niedywersyfikowalnego związanego z badanym przedsiębiorstwem, które istotne jest nie tylko z punktu widzenia managementu czy właścicieli, ale również dla banku czy kontrahentów przedsiębiorstwa.

Całość artykułu opublikowano w czasopiśmie

Finanse + Controlling 66/2019

[Identyfikacja i analiza ryzyka specyficznego przedsiębiorstwa na podstawie danych finansowych](#)