

# Raport roczny jako źródło informacji o zarządzaniu ryzykiem finansowym w przedsiębiorstwie

## **Magdalena Baczevska**

Politechnika Białostocka, Wydział Inżynierii Zarządzania

e-mail: m.baczevska@hotmail.com

## **Anna Bagińska**

Politechnika Białostocka, Wydział Inżynierii Zarządzania

e-mail: a.baginska@pb.edu.pl

## **Streszczenie**

Zarządzanie ryzykiem jest nieodzowne w osiągnięciu celów współczesnych przedsiębiorstw. W procesie tym niezbędne jest uwzględnienie sposobu i zakresu raportowania o ryzyku w raporcie rocznym przedsiębiorstwa. Artykuł prezentuje wyniki przeprowadzonej analizy zarządzania ryzykiem finansowym przez trzy polskie spółki giełdowe (Lotos S.A., PGNiG S.A. i TAURON S.A.) na podstawie skonsolidowanych raportów rocznych za 2018r. Głównymi rodzajami ryzyka finansowego na jakie są narażone badane podmioty to ryzyko kredytowe, rynkowe oraz płynności. Na podstawie zaprezentowanych interesariuszom informacji wynika, że zarządzanie ryzykiem jest procesem ciągłym, który zmierza głównie do minimalizacji konsekwencji ryzyka w wybranych obszarach, bez informowania o zarządzaniu ryzykiem pozytywnym, będącym szansą w rozwoju. Przedstawione dobre praktyki raportowania i zarządzania ryzykiem finansowym, mogą być wskazówką dla innych podmiotów jak przedstawić interesariuszom informacje o ryzyku finansowym.

## **Słowa kluczowe**

ryzyko finansowe, zarządzanie ryzykiem, raport roczny

## Wstęp

Ryzyko jest nieodłącznym elementem towarzyszącym prowadzeniu działalności gospodarczej. Źródłem ryzyka jest zarówno otoczenie przedsiębiorstwa jak i działania wewnątrz organizacji. Zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie powinno być procesem, zmierzającym do kreowania wartości dodanej [Zielińska 2017, s.6]. Apetyt na ryzyko, definiowany jako „ogół poszczególnych ryzyk, które przedsiębiorstwo chce podjąć w różnych obszarach funkcjonowania” [Korombel, Bitkowska, Moczydłowska, 2016, s. 21] stanowi ważny element kształtujący wypłacalność i rentowność jednostki. W związku z tym z jednej strony podejmowane przez zarząd działania mają na celu zneutralizowanie ryzyka wynikającego ze zmiennego otoczenia rynkowego, z drugiej zaś wykorzystanie szans rynkowych, obarczonych określonym poziomem ryzyka.

Bardzo istotną rolę w tym procesie odgrywa sprawozdawczość finansowa, ponieważ dostarcza informacji, które dotyczą zagrożeń i ryzyka prowadzonej działalności. Aby sprawozdanie finansowe rzetelnie realizowało swoje cele, powinno uwzględniać zarówno wyniki bieżącej działalności operacyjnej, jak i zidentyfikowane oszacowane lub podlegające ujawnieniu obszary ryzyka [Karniewska-Mazur 2017, Czaja-Sleszyńska, 2010]. Stosowanie zasad rachunkowości zapewnia wierną i rzetelną prezentację sytuacji majątkowej i finansowej jednostki, w tym również w warunkach występującego ryzyka. Przestrzeganie tych zasad przyczynia się m.in. do większej dokładności szacunków różnych kategorii finansowych i zabezpieczenia się przed negatywnymi skutkami ryzyka. W ten sposób rachunkowość spełnia funkcję prewencyjną umożliwiającą stworzenie systemu ostrzegania przed kryzysem finansowym grożącym działalności gospodarczej [Spoz, 2015 s. 135]. Wzrost oczekiwań użytkowników sprawozdań finansowych spowodował, że coraz większe znaczenie ma informacja prognostyczna, pozwalająca na przewidywanie przyszłych zdarzeń i ocenę ich wpływu na działalność jednostki gospodarczej [Barczyk 2015]. Ponadto między innymi dzięki informacjom finansowym i pozafinansowym prezentowanym w raportach rocznych spółki notowane na giełdzie papierów wartościowych przyskują inwestorów [Bagieńska i Burchart, 2018].

Celem artykułu jest identyfikacja rodzajów ryzyka finansowego oraz metod i narzędzi stosowanych w procesie zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie na podstawie informacji zawartych w skonsolidowanym raporcie rocznym. W związku z tym, że większe wymogi w raportowaniu ryzyka są stawiane emitentom papierów wartościowych dokonano wyboru trzech spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Badaniem objęto skonsolidowane raporty roczne za 2018 rok grup kapitałowych Lotos S.A, PGNIG S.A. i TAURON S.A. W artykule

wykorzystano metodę analizy opisowej oraz studium przypadku. Dobre praktyki w pomiarze i raportowaniu ryzyka finansowego zidentyfikowane podczas badania dużych przedsiębiorstw będą mogły służyć mniejszym przedsiębiorstwom niemającym obowiązku informowania o ryzyku działalności jako wskazówki w komunikowaniu się z interesariuszami.

## 1. Ryzyko w działalności przedsiębiorstw i jego rodzaje

Ryzyko każdej działalności to zjawisko obiektywne i powszechne, wynikające z realizacji nowych działań oraz braku kompletnych i pewnych informacji. Ryzyka nie można wykluczyć z prowadzenia działalności gospodarczej, ale można podjąć próbę identyfikacji aby efektywnie nim zarządzać. [Korombel, 2012]. Zdaniem K. Jajugi istnieje tak zwana negatywna oraz neutralna koncepcja ryzyka. Negatywna koncepcja ryzyka traktuje je jako zagrożenie. Ryzyko istnieje wtedy, gdy istnieje możliwość straty, szkody, czy po prostu niezrealizowania określonego celu działania, lub też nieosiągnięcia określonego efektu. Z kolei w neutralnej koncepcji ryzyka traktuje się je z jednej strony jako zagrożenie, ale z drugiej jako szansę [Jajuga, 2019, s. 13]. Ryzyko można w związku z tym określić jako zespół czynników, działań lub czynności, prowadzących do straty materialnej bądź wywołujących inne straty. Ryzyko różni się od niebezpieczeństwa, które oznacza raczej pewne bezpośrednie zagrożenie. O ryzyku mówi się tylko wtedy, kiedy konsekwencje działań są niepewne. Zupełnie pewna strata nie jest ryzykiem. Ryzyko jest związane z działalnością człowieka, ale niekoniecznie w sensie świadomego i „skalkulowanego” ryzyka [Kaczmarek, 2014, s. 65].

W działalności gospodarczej występuje wiele rodzajów ryzyka i prób jego usystematyzowania. Wśród podstawowych celów klasyfikowania ryzyka można wyróżnić [Thlon, 2013, s. 28.]:

- bardziej precyzyjną identyfikację źródeł ryzyka,
- ocenę charakteru wpływu ryzyka na warunki prowadzenia działalności,
- właściwy dobór metod radzenia sobie z ryzykiem.

Do podziału ryzyka wykorzystuje się różnorodne kryteria. Najprostszym z nich jest przyczyna zmienności wyniku finansowego. W terminologii finansowej nazywana jest ona czynnikiem ryzyka (*risk factor*). Jeżeli elementy bilansu lub rachunku wyników przedsiębiorstwa wykazują wrażliwość na zmiany czynnika ryzyka, wówczas wrażliwość ta stanowi ekspozycję (*exposure*) na określony rodzaj ryzyka [Staniec, Zawila-Niedźwiecki, 2015, s. 23.]

Całkowite ryzyko w przedsiębiorstwie można podzielić na ryzyko systematyczne oraz specyficzne [Tarczyński, Mojsiewicz, 2001, s. 17]. Ryzyko

systematyczne jest uwarunkowane siłami zewnętrznymi w otoczeniu podmiotu, dotyczy głównie sił przyrody, warunków ekonomicznych – nie jest możliwa jego dywersyfikacja ani uniknięcie. Natomiast ryzyko specyficzne jest częściowo kontrolowane i dywersyfikowane przez podmiot, w jego skład wchodzi ryzyko pierwotne (związane z podjęciem działalności w określonym obszarze i możliwe do zróżnicowania np. na skutek zmian w zarządzaniu lub zmiany sposobu działalności) oraz ryzyko wtórne (możliwe do zdywersyfikowania przy zastosowaniu instrumentów finansowych).

Przykładową systematykę ryzyka według tego kryterium przedstawiono w tab. 1.

**Tab. 1.** Przykłady ryzyka systematycznego i specyficznego

<b>Ryzyko systematyczne</b>	<b>Ryzyko specyficzne</b>
<b>stopy procentowej</b>	niedotrzymania warunków płatności
<b>walutowe</b>	zarządzania
<b>rynku</b>	biznesowe
<b>siły nabywczej (inflacji)</b>	finansowe
<b>polityczne</b>	bankructwa
<b>wydarzeń</b>	płynności rynkowej
	zmiany ceny
	reinvestowania

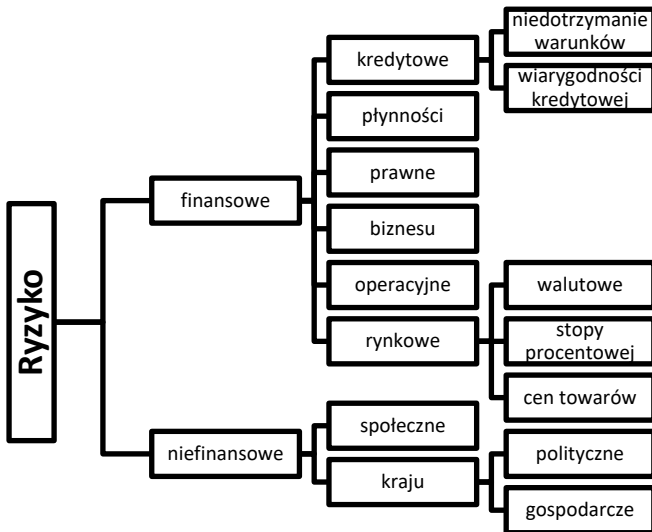
Źródło: opracowanie własne na podstawie: (Tarczyński i Mojsiewicz, 2001, s. 17-19).

Według M. Księżyk biorąc pod uwagę kryterium źródeł zysków przedsiębiorcy, można wyróżnić formy ryzyka, takie jak [Księżyk, 2012, s. 223]:

- ryzyko niewypłacalności, którego skutkiem może być upadek firmy;
- ryzyko czyste, inaczej statystyczne, mające związek ze zjawiskami klimatycznymi i koniunkturą;
- ryzyko jako wynagrodzenie za innowacje i przedsiębiorczość.

W działalności gospodarczej istotne znaczenie ma podział ryzyka ze względu na możliwość kwantyfikacji jego skutków. Z tego względu ryzyko dzielimy na ryzyko finansowe i ryzyko niefinansowe. Ryzyko finansowe wywiera bezpośredni wpływ na wynik finansowy przedsiębiorstwa, ma związek z nieoczekiwanymi zmianami przepływów pieniężnych uzależnionych od aktywności na rynkach finansowych bądź działalnością operacyjną. Źródłem występowania ryzyka finansowego jest głównie wybór rodzaju i struktury źródeł finansowania jednostki. Występuje szczególnie w przypadku finansowania działalności za pomocą podejmowanych zobowiązań. Źródłem ryzyka finansowego są wahania stóp procentowych, kursów walutowych lub rynkowej wyceny aktywów. Ryzyko niefinansowe związane jest z

podejmowaniem decyzji, które nie wpływają bezpośrednio na wynik finansowy. Jednak rezultat tych decyzji może mieć charakter wymierny. [Thlon, 2013, s. 32]. Podział na ryzyko finansowe i niefinansowe jest bardzo ogólny. Bardziej szczegółowe obszary ryzyka identyfikuje się w firmie zależnie od specyfiki prowadzonej działalności. Według K. Jajugi ryzyko finansowe dzieli się na ryzyko rynkowe, kredytowe, operacyjne, płynności, prawne, biznesu, wydarzeń [Jajuga, 2019, s. 18]. Rodzaje ryzyka prezentuje rys.1.



**Rys. 1.** Szczegółowy podział ryzyka finansowego i niefinansowego

Źródło: opracowanie własne na podstawie: (Jajuga, 2019, s. 26).

Jak wynika z przedstawionej klasyfikacji przedsiębiorstwa są narażone na różne ryzyko. Każdy podmiot sam musi określić jakie ryzyko dotyczy jego działalności. Świadomość ryzyka i zarządzanie nim przez przedsiębiorstwo staje się aktualnie koniecznością [Przetacznik 2017, s. 37]. Szczegółowa analiza charakteru i zakresu potencjalnego ryzyka pozwala na wybór w odpowiednim czasie czynności zapobiegawczych bądź też minimalizujących jego wpływ i skutki [Kazojć i Woźniak, 2012, s. 187]. Ekonomiczne konsekwencje podejmowanych bieżących i długoterminowych decyzji jednoznacznie podnoszą rangę badań dotyczących pomiaru i zarządzania ryzykiem [Suchecka i Nieszporska 2015, s. 103]. Raportowanie otoczeniu

informacji o zarządzaniu ryzykiem buduje wśród interesariuszy świadomość bezpieczeństwa współpracy czy inwestowanych środków.

## 2. Istota zarządzania ryzykiem

Zarządzanie ryzykiem w działalności gospodarczej powinno stanowić element systemu planowania i kontroli menedżerskiej. W szczególności w dużych przedsiębiorstwach, w których występuje wysoka specjalizacja pracy i zdecentralizowane zarządzanie, konsekwencje podjęcia niewłaściwych decyzji mogą prowadzić do poniesienia ogromnych strat, głównie finansowych, a w skrajnych przypadkach nawet do upadłości [Maj, 2017, s. 117]. Zdaniem K. Jajugi : „zarządzanie ryzykiem podmiotu jest to podejmowanie decyzji i realizacji działań prowadzących do osiągnięcia przez ten podmiot akceptowalnego poziomu ryzyka”. W przytoczonym określeniu ważną rolę odgrywa akceptowalny poziom ryzyka. Powinien być on określony przed podmiot, co oznacza również, że podmiot ten ma świadomość ponoszonego ryzyka. [Jajuga, 2019, s. 15]

Zarządzanie ryzykiem gospodarczym stanowi istotny element systemu zarządzania przedsiębiorstwem. Według brytyjskiego instytutu CIMA (*Chartered Institute of Management Accountants*) zarządzanie ryzykiem definiuje się jako proces rozumienia i zarządzania ryzykiem, na które jednostka jest nieuchronnie narażona, próbując osiągnąć swoje cele korporacyjne. [Introduction to managing risk, CIMA, s. 3]. Poprzez zarządzanie ryzykiem należy rozumieć działania, które związane są z tworzeniem i realizacją strategii przedsiębiorstwa. Głównym celem tych działań jest zarówno ograniczenie negatywnych skutków ryzyka, jak i wykorzystanie możliwości tkwiących w ryzyku. [Nowak, 2014, s. 499].

Zgodnie ze stanowiskiem IFAC (*International Federation of Accountants*) zarządzanie ryzykiem ma na celu:

- identyfikację potencjalnych zdarzeń, które mogą mieć wpływ na jednostkę, oraz
- pomoc w zarządzaniu ryzykiem w ramach apetytu na ryzyko jednostki, aby zapewnić wystarczającą pewność, że jednostka osiągnie swoje cele [Global Survey on Risk Management and Internal Control, s. 8].

Apetyt na ryzyko został uznany za podstawowy i krytyczny element zarządzania ryzykiem w organizacjach [Korombel, 2017, s. 47] Apetyt na ryzyko jest wielkością i rodzajem ryzyka, które przedsiębiorstwo jest w stanie zaakceptować w realizacji wyznaczonych celów. Apetyt na ryzyko to ogniwo łączące strategię organizacji ze strukturą zarządzania ryzykiem. Formułując założenia strategii, należy brać pod uwagę założenia apetytu na ryzyko i na odwrót - ustalając apetyt na ryzyko, należy

uwzględniać założenia przyjęte w strategii. Apetyt na ryzyko wraz z ustalonymi granicami jest wyznacznikiem obszaru, w którym mogą być podejmowane decyzje w przedsiębiorstwie [Korombel, Bitkowska, Moczydłowska, 2016]. Apetyt na ryzyko należy rozważać jako podjęcie działań wiążących się z ryzykiem w celu generowania wartości przedsiębiorstwu [Aven, 2013, s. 464].

Zarządzanie ryzykiem przedsiębiorstwa powinno być nierozłączną częścią systemu zarządzania przedsiębiorstwem i systematycznie realizowanymi działaniami. Proces zarządzania ryzykiem przedsiębiorstwa powinien być zgodny z najważniejszymi celami strategicznymi stawianymi przed tym procesem. Z kolei te cele powinny odpowiadać nadrzędnym celom działalności przedsiębiorstwa. Co najważniejsze, proces zarządzania ryzykiem powinien zostać opracowany odpowiednio do charakteru działalności przedsiębiorstwa. W jego projektowaniu należy wziąć pod uwagę takie czynniki, jak: wielkość przedsiębiorstwa, struktura organizacyjna, system i styl zarządzania, kultura organizacyjna oraz złożoność realizowanych procesów i działań [Nowak, 2014, s. 197].

Prawidłowe zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie leży po stronie zarządu. Powinien on opracować właściwy proces zarządzania ryzykiem i zagwarantować sprawny jego przebieg. Istotną rolę w doskonaleniu zarządzania ryzykiem przedsiębiorstwa mogą odgrywać audytorzy wewnętrzni, których rolą jest analizowanie, ocenianie i usprawnianie procesu zarządzania ryzykiem, tak aby był on bardziej efektywny [Nowak, 2014, s. 197].

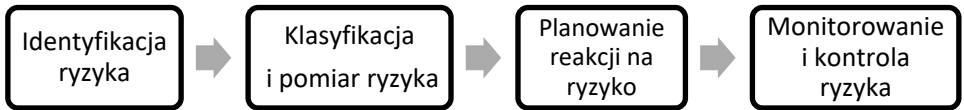
Za najbardziej logiczny, prosty i funkcjonalny, a zarazem obejmujący najistotniejsze aspekty zarządzania ryzykiem przedsiębiorstwa można uznać model przedstawiony przez Ralpa L. Kliema i Irwina S. Ludina, obejmujący następujące etapy [Kliem i Ludin, 2018, s. 199]:

- identyfikacja ryzyka – rozpoznanie przewidywanych rodzajów ryzyka i obszarów ich potencjalnego występowania oraz określenie cech każdego z nich,
- pomiar ryzyka – ocena poszczególnych rodzajów ryzyka oraz ich wzajemnego oddziaływania w celu oszacowania poziomu ryzyka,
- określenie sposobów reagowania na ryzyko – ustalenie możliwości i sposobów oddziaływania na występujące zagrożenia,
- kontrola reakcji na ryzyko – dostosowanie reakcji na ryzyko do zmian występujących w działalności przedsiębiorstwa.

Osiągnięcie zamierzonych celów organizacji wymaga zintegrowanego zarządzania ryzykiem (Enterprise Risk Management-ERM) [Malinowska 2011, s. 63-67]. Według tej koncepcji konieczne jest zarządzanie wszystkimi rodzajami ryzyka, biorąc pod uwagę powiązania jakie mogą między nimi występować oraz uwzględniając

wpływ zarządzania ryzykiem na strategię przedsiębiorstwa [Bromiley i in. 2015, s. 265-266].

Zarządzanie ryzykiem powinno być prowadzone w ujęciu procesowym. Podstawowe etapy procesu zarządzania ryzykiem przedstawiono na rys. 2.



Rys. 2. Etapy procesu zarządzania ryzykiem

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Nowak, 2014, s. 198].

Pierwszym etapem jest identyfikacja ryzyka. Jej celem jest poznanie poszczególnych rodzajów ryzyka, które mogą wystąpić w przedsiębiorstwie. Poza tym, powinno się sklasyfikować ryzyka ze względu na przedmiot oddziaływania i uporządkować je pod względem ważności dla przedsiębiorstwa. Kolejnym krokiem jest pomiar ryzyka, który polega na oszacowaniu skali oraz siły oddziaływania ryzyka z punktu widzenia przyszłych rezultatów działalności. Głównym celem pomiaru jest określenie potencjalnych skutków pojęcia ryzyka oraz prawdopodobieństwa ich wystąpienia. Szacowania ryzyka dokonuje się za pomocą metod analizy zarówno ilościowej, jak i jakościowej. Wyniki pomiaru ryzyka są podstawą oceny znaczenia różnych rodzajów ryzyka i podejmowania właściwych decyzji w razie wystąpienia zagrożeń. W kolejnym etapie, sterowania ryzykiem, występuje reakcja na pojawiające się ryzyko. Na tym etapie osoby odpowiedzialne za zarządzanie ryzykiem planują i podejmują działania mające na celu zminimalizowanie negatywnych skutków ryzyka i wykorzystanie szans, jakie niesie za sobą ryzyko. Sposoby oddziaływania na ryzyko powinny być określone w strategii zarządzania ryzykiem przedsiębiorstwa. Ostatnim etapem zarządzania ryzykiem jest jego monitorowanie. Polega ono na ciągłej obserwacji zdarzeń występujących w przedsiębiorstwie oraz w jego otoczeniu, które stanowią źródła ryzyka. Monitorowanie ryzyka to także systematyczne jego raportowanie, które polega na tworzeniu okresowych sprawozdań, oraz raportów adresowanych do zarządu przedsiębiorstwa. Raporty powinny opisywać działania podejmowane w reakcji na potencjalne i pojawiające się ryzyko [Kliem i Ludin, 2018, s. 199]. W literaturze podkreśla się, że profesjonalne otoczenie wyżej ceni przedsiębiorstwa, w których funkcjonuje proces zarządzania ryzykiem, niż takie, które nie zarządzają ryzykiem [Jajuga, 2019, s. 26].



### 3. Metodyka badania

Proces zarządzania ryzykiem realizowany przez przedsiębiorstwo powinien być przejrzysty dla otoczenia, głównie dla interesariuszy przedsiębiorstwa, zarówno wewnętrznych jak i zewnętrznych. Spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie mają obowiązek przedstawienia w swoim sprawozdaniu informacji niefinansowych obejmujących między innymi opis istotnych rodzajów ryzyka związanych z działalnością jednostki oraz zarządzania tym ryzykiem (Ustawa o rachunkowości, 2019, art. 49b, ust 2, pkt 5).

Do realizacji założonego celu badania dokonano doboru celowego próby - najnowsze skonsolidowane raporty roczne opublikowane on-line w kwietniu 2019r. trzech spółek: Grupa LOTOS S.A., Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A. oraz TAURON S.A. Badanie obejmuje spółki z sektora paliwowo-energetycznego ponieważ sektor ten jest szczególnie narażony na różne rodzaje ryzyka. Podmiotem badania są jedne z największych, polskie spółki publiczne, notowane w Indeksie WIG20, najprawdopodobniej wiodące we wdrażaniu nowoczesnych rozwiązań, również w zakresie zarządzania ryzykiem. Badanie podzielono na następujące etapy:

identyfikacja kluczowych czynników i rodzaju ryzyka finansowego związanych z prowadzoną działalnością,

identyfikacja stosowanych procedur zarządzania ryzykiem finansowym.

Wykorzystując metodę analizy treści zebrano dane z analizowanego obszaru. W pierwszym etapie dokonano analizy raportów rocznych badanych spółek pod kątem raportowanego ryzyka finansowego, zgodnie z klasyfikacją K. Jajugi [Jajuga 2019]. W dalszej części przeprowadzono analizę informacji dotyczących raportowania interesariuszom prowadzonej przez badane podmioty polityki/działań świadczących o zarządzaniu ryzykiem finansowym. Metodami badawczymi wykorzystanymi w artykule są: metoda analizy treści dokumentów, analiza opisowa oraz studium przypadku.

### 4. Ryzyko finansowe i proces zarządzania przedstawione w raportach rocznych badanych podmiotów

Grupa LOTOS to drugi, co do wielkości producent paliw w Polsce. Poza wydobyciem i przerobem ropy naftowej Grupa Lotos S.A. zajmuje się sprzedażą hurtową i detaliczną produktów naftowych. Produkuje oraz dostarcza paliwa (benzyna bezołowiowa, olej napędowy i lekki olej opałowy), ciężki olej opałowy, asfalty, paliwo lotnicze, benzynę surową, gaz płynny propan-butan (LPG) i oleje bazowe. Grupa

Lotos specjalizuje się także w produkcji i sprzedaży olejów smarowych oraz asfaltów [[http://www.lotos.pl/50/poznaj\\_lotos](http://www.lotos.pl/50/poznaj_lotos) 25.05.2019].

Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo S.A. to lider rynku gazu ziemnego w Polsce. PGNiG S.A. to spółka, której działalność polega na poszukiwaniu i wydobyciu gazu ziemnego oraz ropy naftowej, imporcie gazu, a także, poprzez kluczowe spółki, magazynowaniu, sprzedaży, dystrybucji paliw gazowych i płynnych oraz produkcji ciepła i energii elektrycznej. PGNiG S.A. jest w posiadaniu również akcji w spółkach świadczących specjalistyczne usługi geofizyczne i wiertniczo-serwisowe, wysoko cenione na rynkach międzynarodowych [<http://pgnig.pl/pgnig-sa> 25.05.2019].

Podstawową działalnością Grupy TAURON S.A. jest wydobycie węgla, wytwarzanie, dystrybucja i sprzedaż energii elektrycznej oraz ciepła. Grupa TAURON jest jednym z największych dystrybutorów energii elektrycznej w Polsce. TAURON Polska Energia S.A. spółka dominująca w Grupie TAURON jest jednym z największych podmiotów gospodarczych w Polsce, posiadającym kapitał własny w wysokości około 16 miliardów złotych [[www.tauron.pl](http://www.tauron.pl) 25.05.2019].

W wyniku analizy rocznych skonsolidowanych raportów badanych podmiotów wyodrębniono następujące rodzaje ryzyka finansowego: ryzyko rynkowe, płynności, kredytowe i prawne (tab. 2).

**Tab. 2.** Rodzaje ryzyka finansowego zidentyfikowane w raportach rocznych badanych podmiotów

Grupa Lotos	Grupa PGNiG	Grupa Tauron
ryzyko rynkowe: - ryzyko cen surowców i produktów naftowych, ryzyko cen uprawnień do emisji dwutlenku węgla, - ryzyko walutowe, - ryzyko stóp procentowych,	ryzyko rynkowe: -ryzyko cen towarów, -ryzyko walutowe, -ryzyko stóp procentowych	ryzyko rynkowe: -ryzyko cen, -ryzyko walutowe, -ryzyko stóp procentowych
ryzyko płynności	ryzyko płynności	ryzyko płynności
ryzyko kredytowe	ryzyko kredytowe	ryzyko kredytowe
-	-	ryzyko prawne

Źródło: opracowanie na podstawie: (Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy Kapitałowej PGNiG za 2018r. <http://pgnig.pl/relacje-inwestorskie/raporty-gieldowe/okresowe/-/raporty/2018>, [01.05.2019]; Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy LOTOS za rok 2018, [http://inwestor.lotos.pl/193/raporty\\_i\\_dane/raporty\\_roczne](http://inwestor.lotos.pl/193/raporty_i_dane/raporty_roczne) [01.05.2019]; Skonsolidowany Raport Roczny Grupy Kapitałowej TAURON Polska Energia S.A. za 2018r <https://www.tauron.pl/media/tauron/raporty-okresowe/roczny-2018> [01.05.2019]).

Roczne sprawozdanie finansowe współczesnych przedsiębiorstw nie jest wyłącznie zestawieniem liczbowym. Przedsiębiorstwa podają interesariuszom

dotatkowe informacje, które ułatwiają interpretację wyników oraz pozwalają oceniać podejmowane działania. Informacje takie są zawarte we wprowadzeniu do sprawozdania, notach dotyczących poszczególnych pozycji czy w wyjaśnieniach dodatkowych zawartych w raporcie rocznym.

#### 4.1. Zarządzanie ryzykiem rynkowym w badanych podmiotach

W każdym badanym raporcie rocznym ryzyku rynkowemu poświęcono dużo uwagi. Tab. 3 prezentuje sposoby zarządzania ryzykiem rynkowym raportowane przez badane spółki wraz ze stosowanymi regulacjami dotyczącymi zarządzania ryzykiem.

**Tab. 3.** Sposoby zarządzania i regulacje stosowane przez badane podmioty w zarządzaniu ryzykiem rynkowym

<b>Podmiot</b>	<b>Sposób zarządzania ryzykiem rynkowym</b>	<b>Regulacje</b>
<b>LOTOS</b>	- bieżące zarządzanie ryzykiem rynkowym zgodnie z założeniami opracowanych polityk zarządzania dla poszczególnych rodzajów ryzyka	Polityka zarządzania ryzykiem cen surowców i produktów naftowych w Grupie LOTOS S.A Polityka zarządzania ryzykiem walutowym w Grupie LOTOS S.A.
<b>PGNiG</b>	- zakup instrumentów pochodnych zabezpieczających cenę gazu - dokonywanie zakupów w tej samej walucie - zakup pochodnych instrumentów zabezpieczających	Polityka zarządzania ryzykiem finansowym w PGNiG S.A
<b>TAURON</b>	- transfer ryzyka poprzez wykorzystanie instrumentów pochodnych - monitorowanie i aktualizowanie strategii zabezpieczenia pozycji - bieżący monitoring ekspozycji na ryzyko rynkowe w celu minimalizacji negatywnych skutków zmian czynników rynkowych - limitowanie pozycji handlowych w ramach mandatów ryzyka	Polityka zarządzania ryzykiem finansowym w Grupie TAURON

Źródło: jak w tab.2.

Czynnikami ryzyka rynkowego w Grupie Lotos są przede wszystkim zmienność marży rafinerijnej, zmiany poziomu cen w zakresie ilości zapasów surowców i produktów odbiegających od wymaganego poziomu zapasów obowiązkowych i operacyjnych, zmiany kursów walut. [Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy

LOTOS za rok 2018, s. 77]. Grupa Lotos narażona jest na zmiany kursów walutowych z tytułu handlu surowcami i produktami naftowymi oraz innymi towarami, przepływów inwestycyjnych, przepływów finansowych w tym lokat i kredytów, wyceny instrumentów pochodnych, indeksowanych do lub denominowanych w walucie innej niż złoty. Grupa aktywnie zarządza swoją ekspozycją walutową, optymalizując wartość oczekiwaną przepływów pieniężnych i ryzyka w ramach obowiązujących limitów i w zależności od przewidywanego rozwoju sytuacji rynkowej [Skonsolidowane..., LOTOS, s. 80]. Grupa przeprowadza i raportuje wyniki analizy wrażliwości na ryzyko walutowe pozycji aktywów jak i pasywów wraz z wpływem na wynik finansowy. [Skonsolidowane..., LOTOS, s. 82]

Grupa PGNiG poprzez ryzyko rynkowe określa możliwość niekorzystnego wpływu zmiany warunków na rynkach towarowych i finansowych na wartość ekonomiczną lub wynik finansowy Grupy. Ryzyko cen w PGNiG jest związane głównie z kontraktami na zakup i sprzedaż paliwa gazowego. Czynnikiem ryzyka jest zmienność cen gazu i produktów ropopochodnych na światowych giełdach paliwowych. Ryzyko cen towarów jest także związane z obrotem energią elektryczną, prawami majątkowymi wynikającymi ze świadectw pochodzenia energii oraz uprawnieniami do emisji dwutlenku węgla [Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy Kapitałowej PGNiG za 2018r. s. 75]. Ryzyko walutowe to możliwość niekorzystnego wpływu zmiany kursów walutowych na wynik finansowy Grupy. Kluczowymi pozycjami narażonymi na to ryzyko są Zobowiązania z tytułu dostaw i usług (głównie za dostawy zakupionego przez Grupę gazu), instrumenty pochodne typu CCIRS oraz środki pieniężne [Skonsolidowane..., PGNiG, s. 76]. Na ryzyko stopy procentowej w PGNiG, rozumiane jako możliwość niekorzystnego wpływu stóp procentowych na wynik finansowy, narażone są lokaty bankowe, zobowiązania z tytułu zadłużenia oraz pochodne instrumenty pochodne [Skonsolidowane..., PGNiG, s. 78].

Zgodnie z przyjętą polityką, celami procesu zarządzania ryzykiem rynkowym w Grupie PGNiG jest ograniczanie zmiany przepływów pieniężnych związanych z działalnością Grupy do akceptowalnych poziomów zarówno w krótkim jak i długim okresie oraz budowanie wartości firmy w długim okresie czasu. Grupa stosuje rachunkowość zabezpieczeń przepływów pieniężnych w odniesieniu do przyszłych, wysoce prawdopodobnych przepływów pieniężnych wynikających z zakupu/sprzedaży gazu i produktów ropopochodnych [Skonsolidowane... PGNiG, s.75]. Grupa monitoruje ryzyko rynkowe (walutowe i stopy procentowej) poprzez analizę wrażliwości i miarę wartości narażonej na ryzyko VaR (value at risk). VaR szacowany jest metodą wariancji – kowariancji [Skonsolidowane..., PGNiG, s. 78].

Ryzyko rynkowe- zmiany stóp procentowych oraz zmiany kursów walut mogą negatywnie wpływać na wyniki Grupy TAURON poprzez wahania wartości

godziwej instrumentów finansowych lub przyszłych przepływów pieniężnych z nimi związanych na skutek tych zmian. Grupa TAURON zarządza ryzykiem walutowym i ryzykiem stopy procentowej w oparciu o opracowaną i przyjętą do stosowania Politykę zarządzania ryzykiem finansowym. Głównym celem tej polityki jest minimalizacja wrażliwości przepływów pieniężnych Grupy TAURON na czynniki ryzyka finansowego oraz minimalizacja kosztów finansowych i kosztów zabezpieczenia w ramach transakcji z wykorzystaniem instrumentów pochodnych. Polityka zarządzania ryzykiem finansowym w Grupie TAURON opiera się na zasadach rachunkowości zabezpieczeń, określających zasady i rodzaje ujęć księgowych instrumentów zabezpieczających i pozycji zabezpieczanych zgodnie z MSSF [Skonsolidowany Raport Roczny Grupy Kapitałowej TAURON Polska Energia S.A. za 2018r., s. 214]

Ryzyko rynkowe- ryzyko zmian cen w Grupie TAURON to nieplanowana zmienność wyniku operacyjnego Grupy wynikająca z fluktuacji cen rynków towarowych oraz odchyłeń wolumenu w poszczególnych obszarach działalności handlowej spółki. Aby efektywnie zarządzać ryzykiem zmian cen Grupa stworzyła system zarządzania ryzykiem handlowym powiązany organizacyjnie i informacyjnie z funkcjonującą strategią zabezpieczania pozycji handlowej. Polityka wprowadza system wczesnego ostrzegania oraz system limitowania ekspozycji na ryzyko w poszczególnych obszarach handlowych. Podstawową miarę operacyjną ryzyka rynkowego w Grupie TAURON stanowi miara wrażliwości na ryzyko (Value of Risk), która określa maksymalną dopuszczalną zmianę wartości pozycji w zadanym horyzoncie czasowym i na określonym poziomie prawdopodobieństwa. Na potrzeby analizy wrażliwości na zmiany czynników ryzyka rynkowego (stóp procentowych jak i walutowego) Grupa TAURON wykorzystuje metodę analizy scenariuszowej. Scenariusze eksperckie odzwierciedlają subiektywną ocenę odnośnie kształtowania się pojedynczych czynników ryzyka rynkowego w przyszłości [Skonsolidowany Raport TAURON, s. 98].

Jak wynika z przedstawionych w raporcie informacji Grupa LOTOS opracowała odrębną „Politykę zarządzania ryzykiem cen surowców i produktów naftowych” i „Politykę zarządzania ryzykiem walutowym”. W ramach tych polityk zdefiniowano systematykę portfeli transakcyjnych i ich funkcje biznesowe, opisano sposób rozumienia ryzyka i wyznaczania ekspozycji w zakresie portfeli, dopuszczone instrumenty finansowe wraz z ograniczeniami w ich wykorzystywaniu, standardy zawierania transakcji, wytyczne w zakresie kalkulacji wyników na zarządzaniu ryzykiem oraz sposób wyznaczania stosownych limitów [Skonsolidowane..., LOTOS, s. 77]. Pozostałe podmioty również zarządzają ryzykiem rynkowym na podstawie założeń opracowanych w „Polityce zarządzania ryzykiem finansowym”.

## 4.2. Zarządzanie ryzykiem płynności - wyniki badań

Kolejnym bardzo istotnym rodzajem ryzyka jest ryzyko płynności finansowej. W tab. 4 zestawiono raportowane przez podmioty sposoby zarządzania ryzykiem płynności.

**Tab. 4.** Sposoby zarządzania i regulacje stosowane przez badane podmioty w zarządzaniu ryzykiem płynności finansowej

Podmiot	Sposób zarządzania ryzykiem płynności	Regulacje
<b>LOTOS</b>	monitoring prognozowanych przepływów pieniężnych oraz portfela aktywów i zobowiązań finansowych, zsynchronizowanie zapadalności aktywów i zobowiązań finansowych, analiza kapitału obrotowego i optymalizacja przepływów	Brak informacji o polityce ds. ryzyka płynności
<b>PGNiG</b>	systematyczna kontrola i planowanie poziomu płynności przygotowywanie prognozy przepływów pieniężnych obejmującej okres co najmniej 12 miesięcy i aktualizowanej co miesiąc.	Polityka zarządzania ryzykiem finansowym w PGNiG S.A
<b>TAURON</b>	systematyczne monitorowanie płynności pod kątem odchyień od zakładanych planów, weryfikacja dostępności zewnętrznych źródeł finansowania dywersyfikacja źródeł finansowania wraz z aranżowaniem gwarantowanych programów finansowania i zapewnieniem alternatywnych źródeł finansowania. optymalizacja doboru momentu pozyskania finansowania oraz terminu zapadalności i rodzajów instrumentów lokacyjnych, a także odpowiedniego poziomu rezerwy płynnościowej wdrożenie jednolitego programu gwarancji bankowych	Polityka zarządzania płynnością finansową Grupy TAURON

Źródło: jak w tab.2.

Proces zarządzania ryzykiem płynności przez Grupę LOTOS polega na monitorowaniu prognozowanych przepływów pieniężnych oraz portfela aktywów i zobowiązań finansowych, a następnie dopasowywaniu ich zapadalności, analizie kapitału obrotowego i optymalizacji przepływów w ramach Grupy Kapitałowej. Proces ten wymaga ścisłej współpracy z jednostkami funkcjonującymi w różnych obszarach

biznesowych w celu bezpiecznej i efektywnej alokacji posiadanej płynności [Skonsolidowane..., LOTOS, s.78]. Dodatkowo, w celu efektywnego zarządzania płynnością, strukturą zadłużenia oraz procesem pozyskiwania finansowania zewnętrznego przez spółki Grupy Kapitałowej LOTOS Zarząd powołał Zespół ds. optymalizacji płynności i koordynacji finansowania [Skonsolidowane..., LOTOS, s. 77].

W obszarze ryzyka finansowego Grupa Lotos stosuje następujące zasady w zakresie płynności [Skonsolidowane..., LOTOS, s. 84]:

- brak depozytów zabezpieczających w przypadku handlu instrumentami pochodnymi na rynku pozagiełdowym,
- ograniczenie możliwości wcześniejszego terminu rozwiązania transakcji finansowych,
- opracowane limity w zakresie kasowych instrumentów finansowych o niskiej płynności,
- limity kredytowe dla partnerów transakcji handlowych i finansowych,
- zapewnienie odpowiedniej jakości i zróżnicowania dostępnych źródeł finansowania,
- wdrożone procesy kontroli wewnętrznej oraz efektywność organizacyjna zapewniająca szybkie działanie w warunkach awaryjnych.

Ryzyko płynności rozumiane jest przez Grupę PGNiG jako możliwość utraty płynności wpływającej na brak możliwości sfinansowania potrzeb kapitałowych lub możliwość wystąpienia strukturalnej nadpłynności niekorzystnie wpływającej na rentowność prowadzonej działalności. Zarządzanie ryzykiem płynności w Grupie PGNiG odbywa się na zasadzie systematycznej kontroli i planowania poziomu płynności. Poziom płynności kontroluje się poprzez przygotowanie prognozy przepływów pieniężnych obejmującej co najmniej 12 kolejnych miesięcy, aktualizowanej co miesiąc. Wycena ryzyka płynności oparta jest o bieżącą i szczegółową kontrolę przepływów pieniężnych, uwzględniającą prawdopodobieństwo terminu realizacji danych przepływów oraz planowaną pozycję gotówkową netto [Skonsolidowane..., PGNiG, s. 79]. W celu zwiększenia bezpieczeństwa płynności Grupa uruchomiła kilka programów emisji obligacji. Procedura zarządzania płynnością finansową w PGNiG S.A obejmuje następujące zagadnienia [Skonsolidowane..., PGNiG, s. 79]:

- realizację płatności,
- prognozowanie przepływów pieniężnych,
- optymalne zarządzanie wolnymi środkami pieniężnymi,
- pozyskanie i restrukturyzację finansowania działalności bieżącej i przedsięwzięć inwestycyjnych,
- zabezpieczenie ryzyka chwilowej utraty płynności wskutek niespodziewanych zakłóceń oraz obsługę zawartych umów kredytowych.

Ryzyko płynności na jakie jest narażona Grupa TAURON może być spowodowane możliwością utraty lub ograniczenia zdolności do regulowania bieżących wydatków ze względu na nieadekwatną wielkość lub strukturę płynnych aktywów w stosunku do zobowiązań krótkoterminowych lub niedostateczny poziom rzeczywistych wpływów netto z działalności operacyjnej. Płynność finansowa jest systematycznie monitorowana pod kątem ewentualnych odchyłeń od zakładanych planów. Grupa TAURON stosuje określone zasady wyznaczania pozycji płynnościowej, co pozwala zabezpieczyć środki na pokrycie ewentualnej luki płynnościowej, zarówno poprzez alokację środków pomiędzy spółkami (mechanizm *cash-pool*) jak również z wykorzystaniem finansowania zewnętrznego. Spółka zarządza także ryzykiem finansowania rozumianym jako brak możliwości pozyskania nowego finansowania, wzrost kosztów finansowania oraz ryzyko wypowiedzenia dotychczasowych umów finansowania. W ramach zminimalizowania ryzyka finansowania TAURON prowadzi politykę finansowania z 24 miesięcznym wyprzedzeniem w stosunku do planowanej daty jego wykorzystania. Celem takiej polityki jest głównie zapewnienie elastycznego doboru źródeł finansowania, wykorzystania sprzyjających warunków rynkowych, a także zmniejszenie ryzyka konieczności zaciągnięcia nowych zobowiązań na niekorzystnych warunkach finansowych [Skonsolidowany Raport TAURON, s. 92, 217].

### **4.3. Zarządzanie ryzykiem kredytowym w badanych podmiotach**

Wszystkie raporty roczne wskazują, że jednym z głównych rodzajów ryzyka w funkcjonowaniu przedsiębiorstwa jest ryzyko kredytowe. Tab. 5 prezentuje sposoby zarządzania ryzykiem kredytowym raportowane przez badane spółki.

Zarządzanie ryzykiem kredytowym w Grupie LOTOS polega na kontrolowaniu wiarygodności finansowej obecnych oraz potencjalnych partnerów tych transakcji oraz na monitorowaniu ekspozycji kredytowej w stosunku do przyznaných limitów [Skonsolidowane..., LOTOS, s. 86]. Na ekspozycję kredytową składają się depozyty bankowe, wycena instrumentów pochodnych oraz należności. Grupa zawiera transakcje finansowe z renomowanymi firmami o dobrej zdolności kredytowej oraz stosuje dywersyfikację instytucji, z którymi współpracuje nie dopuszczając do nadmiernej koncentracji ryzyka kredytowego w odniesieniu do należności.



**Tab. 5.** Sposoby zarządzania i regulacje stosowane przez badane podmioty w zarządzaniu ryzykiem kredytowym

<b>Podmiot</b>	<b>Sposób zarządzania ryzykiem kredytowym</b>	<b>Regulacje</b>
<b>LOTOS</b>	kontrola autentyczności finansowej obecnych i potencjalnych partnerów transakcji monitorowanie depozytów bankowych i wyceny instrumentów pochodnych w stosunku do przyznaných limitów	Brak informacji o stworzonej polityce ds. ryzyka kredytowego
<b>PGNiG</b>	zawieranie transakcji obejmujących instrumenty finansowe z podmiotami charakteryzującymi się wysoką zdolnością kredytową wysoka dywersyfikacja podmiotów, z którymi zawierane są transakcje	Polityka zarządzania ryzykiem finansowym w PGNiG S.A.
<b>TAURON</b>	sterowanie poziomem ekspozycji kredytowej, tworzonej w chwili zawierania kontraktów badanie kondycji finansowej podmiotu przed zawarciem kontraktu ustalenie dla podmiotów limitu kredytowego, który stanowi ograniczenie maksymalnej ekspozycji z tytułu zaangażowania handlowego	Polityka zarządzania ryzykiem kredytowym w Grupie TAURON

Źródło: jak w tab.2.

Przez ryzyko kredytowe Grupa PGNiG rozumie w szczególności możliwość nieterminowego lub całkowitego braku wywiązania się kontrahenta spółki ze zobowiązań, bądź możliwość nieodzyskania ulokowanych środków pieniężnych. Na ryzyko kredytowe są narażone następujące pozycje bilansowe: środki pieniężne w banku i lokaty bankowe, należności z tytułu dostaw oraz udzielone pożyczki [Skonsolidowane...PGNiG, s. 72].

Grupa stosuje zasadę zawierania transakcji dotyczących instrumentów finansowych z wieloma podmiotami charakteryzującymi się wysoką zdolnością kredytową. Grupa przy wyborze partnerów finansowych, kieruje się przede wszystkim informacją o ich kondycji finansowej zweryfikowanej przez agencje ratingowe, a także udziałem tych podmiotów w rynku oraz posiadaną reputacją. [Skonsolidowane ... PGNiG, s. 72]. Grupa ocenia ryzyko kredytowe w opisywanym obszarze poprzez ciągłą weryfikację kondycji finansowej banków i zmiany w ratingu finansowym przyznawane przez zewnętrzne agencje ratingowe. Grupa PGNiG dba o to by nie występowała koncentracja ryzyka kredytowego. Środki lokuje w zdywersyfikowany portfel lokat [Skonsolidowane..., PGNiG, s. 73]. Grupa ogranicza ryzyko kredytowe związane z należnościami poprzez bieżący monitoring kondycji finansowej

kontrahentów, wprowadzanie jednolitych zasad zawierania umów kompleksowych sprzedaży, niedoprowadzanie do koncentracji ryzyka kredytowego z tytułu umów z dużymi podmiotami [Skonsolidowane..., PGNiG, s. 73-74]

Ryzyko kredytowe w Grupie TAURON wynika przede wszystkim z niewywiązania się kontrahentów z zobowiązań kontraktowych, z braku zapłaty za towar lub usługę, ryzyko z tytułu dostaw- kwota jaka może zostać utracona w wyniku niezrealizowania dostawy towaru lub wykonania usługi. Zarządzanie ryzykiem kredytowym polega na sterowaniu poziomem ekspozycji kredytowej, występującej w momencie zawierania kontraktów przez spółki Grupy TAURON. Fundamentalną zasadą Grupy TAURON jest poddawanie podmiotu badaniu kondycji finansowej przed zawarciem kontaktu oraz ustalenie dla poszczególnych podmiotów limitu kredytowego w celu ograniczenia maksymalnej ekspozycji z tytułu zaangażowania handlowego. Ekspozycja kredytowa jest rozumiana jako kwota, która może zostać utracona, jeżeli kontrahent nie wywiąże się ze swoich zobowiązań w określonym czasie. Ekspozycję kredytową oblicza się na aktualny dzień z wykorzystaniem metod statystycznych, według których oblicza się wartość narażoną na ryzyko na podstawie rozkładu prawdopodobieństwa straty całkowitej. Grupa TAURON posiada zdecentralizowany system zarządzania ryzykiem kredytowym, lecz kontrola, limitowanie oraz raportowanie tej kategorii ryzyka odbywa się centralnie na poziomie Spółki. Polityka Zarządzania Ryzykiem Kredytowym funkcjonująca w grupie TAURON określa zasady zarządzania ryzykiem kredytowym na poziomie Grupy, których celem jest minimalizacja wpływu tego ryzyka na funkcjonowanie Grupy. Na podstawie wartości ekspozycji oraz oceny kondycji finansowej poszczególnych klientów wartość ryzyka kredytowego, na jakie narażona jest Grupa Kapitałowa TAURON, jest wyliczana z wykorzystaniem metod statystycznych, według których oblicza się wartość narażoną na ryzyko na podstawie rozkładu prawdopodobieństwa straty całkowitej [Skonsolidowany Raport TAURON, s. 215].

#### **4.4. Raportowanie i zarządzanie ryzykiem prawnym**

Wyłącznie Skonsolidowany Raport Roczny Grupy Kapitałowej TAURON Polska Energia S.A wskazuje na ryzyko prawne, które jest także jednym z rodzajów ryzyka tworzących ryzyko finansowe. Ryzyko to definiowane jest jako ryzyko związane z nieprzestrzeganiem przepisów prawa, błędną interpretacją nowych przepisów i regulacji, sporami sądowymi, wymogami nakładanymi przez różnego rodzaju urzędy.

Spółka wymienia następujące działania w ramach reakcji na ryzyko prawne:

- stały monitoring otoczenia prawnego i zmian przepisów prawa.
- wdrażanie wymaganych zmian do regulacji wewnętrznych.

- powoływanie grup roboczych mających na celu przygotowanie i wdrożenie wymaganych zmian wynikających z otoczenia prawnego.
- stała współpraca z organami nadzorującymi rynek energii i rynek kapitałowy.
- szkolenia pracowników dotyczące wprowadzanych zmian.

Spółka TAURON w skonsolidowanym raporcie rocznym przedstawia także inne zidentyfikowane przez spółkę rodzaje ryzyka dotyczące np. klientów, otoczenia, technologii. Podaje również krótki opis i reakcję spółki na powstałe zagrożenia [Skonsolidowany Raport TAURON , s. 217-220].

## Podsumowanie

Wyniki badania potwierdzają, że wszystkie badane spółki identyfikują i zarządzają ryzykiem. Główne rodzaje ryzyka finansowego na jakie są narażone to: ryzyko kredytowe, ryzyko rynkowe oraz ryzyko płynności. Źródłami ryzyka są przede wszystkim zmiany cen surowców, zmiany kursów walut, zmiany stóp procentowych, niewywiązanie się kontrahentów z podpisanych umów oraz dłużników spółek z zobowiązań. Zarządzanie ryzykiem traktowane jest jako część strategii spółek, której celem jest minimalizacja strat mogących wystąpić w wybranych obszarach związanych z działalnością.

Opracowane dokumenty - polityki zarządzania ryzykiem –świadczą o dużej świadomości ryzyka finansowego, odpowiedzialności zarządu za zarządzanie ryzykiem oraz ciągłym, powtarzalnym procesie zarządzania ryzykiem finansowym.

Praktyczne zastosowanie mają analiza wrażliwości poszczególnych składników sprawozdania na zmiany, analiza scenariuszowa odnośnie kształtowania się pojedynczych czynników ryzyka rynkowego w przyszłości oraz metody statystyczne. Za ich pomocą możliwe jest rozpoznanie czynników krytycznych wywierających największy wpływ na wynik finansowy badanego podmiotu.

W skonsolidowanym raporcie rocznym przedstawiony został sposób zarządzania poszczególnymi rodzajami ryzyka finansowego, brakuje natomiast informacji o innych rodzajach ryzyka i reakcji na nie (z wyjątkiem spółki TAURON). Zarządzanie tylko niektórymi rodzajami ryzyka, nie biorąc pod uwagę pozostałych zagrożeń związanych z prowadzoną działalnością może sugerować czytelnikowi, że podmiot nie wdrożył zintegrowanego systemu zarządzania ryzykiem.

Przedsiębiorstwa, które chcą efektywnie zarządzać ryzykiem we współczesnym otoczeniu powinny także brać pod uwagę apetyt na ryzyko jako krytyczny element tego procesu. W badanych raportach nie udało się zidentyfikować podejścia do zarządzania ryzykiem pozytywnym, będącym szansą w rozwoju.

Przedstawione w artykule dobre praktyki zarządzania ryzykiem finansowym mogą wskazać mniejszym podmiotom, które nie mają obowiązku raportowania informacji o ryzyku, sposoby zarządzania poszczególnymi rodzajami ryzyka finansowego oraz prezentacji tych informacji w raporcie rocznym.

Sformułowane wnioski z badania nie są pełne, co wynika z analizy raportów za jeden okres, nieuwzględnienia raportów zintegrowanych badanych podmiotów oraz braku porównania z podmiotami prowadzącymi działalność w innych branżach. Dalsze badania w obszarze zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie powinny objąć badania wewnątrz przedsiębiorstwa, aby poznać głębiej proces zarządzania ryzykiem.

## Literatura

1. Aven T. (2013), *On the Meaning and Use of the Risk Appetite Concept*, Risk Analysis, Vol. 33, No. 3, s. 462-468
2. Bagińska A., Burchart R. (2018), *Elementy kapitału intelektualnego w raportach rocznych spółek giełdowych*, Optimum 4, s. 27-39
3. Barczyk K. (2015), *Rachunkowość finansowa a zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie*, Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu 59 (2), s. 257-267.
4. Bromiley P., McShane M., Nair A., Rustambekov E. (2015), *Enterprise Risk Management: Review, Critique and Research Directions*, Long Range Planning, Vol. 48, Issue 4, s. 265-276
5. Czaja-Śleszyńska H. (2010), *Identyfikacja ryzyka w sprawozdaniu finansowym w kontekście wiarygodności generowanych informacji*, Zeszyty Naukowe WSB, 29, s. 22.
6. *Global Survey on Risk Management and Internal Control*, wyd. Professional Accountants in Business (PAIB) Committee, IFAC, 2011. <https://www.ifac.org/publications-resources> [10.10.2019]
7. *Introduction to managing risk*, CIMA, [http://www.cimaglobal.com/Documents/ImportedDocuments/cid\\_tg\\_intro\\_to\\_managing\\_risk.apr07.pdf](http://www.cimaglobal.com/Documents/ImportedDocuments/cid_tg_intro_to_managing_risk.apr07.pdf) [10.06.2019]
8. Jajuga K. (red.) (2019), *Zarządzanie ryzykiem*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, s. 26-30.
10. Kaczmarek T., (2014), *Ryzyko i zarządzanie ryzykiem. Ujęcie interdyscyplinarne*, Wydanie trzecie uzupełnione, Difin, Warszawa
11. Karniewska-Mazur M. (2017), *Informacja zarządcza w przedsiębiorstwie*, Controlling i Rachunkowość Zarządcza 5, s. 15-17.
12. Kozój K., Woźniak P., (2012), *Zarządzanie ryzykiem podmiotów gospodarczych*, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania Uniwersytetu Szczecińskiego, nr 30, s.181-191

13. Kliem R.L., Ludin, I.S. (2018), *Reducing Project Risk*, CRC Press, <https://www.amazon.com/Reducing-Project-Risk-Ralph-Kliem/dp/056607799X>. [05.04.2019]
14. Korombel A. (2017), *Apetyt na ryzyko - próba uporządkowania terminologii*, Przegląd Organizacji, 4, s. 47-53
15. Korombel A. (2012), *Zarządzanie ryzykiem w praktyce polskich przedsiębiorstw*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu 271, s. 313-321
16. Korombel A., Bitkowska, A., Moczydłowska J.M., (2016), *Najnowsze trendy w zarządzaniu ryzykiem*, Wydawnictwo Wydziału Zarządzania Politechniki Częstochowskiej, Częstochowa
17. Księżyk M. (2012), *Ekonomia. Podejście historyczne i prospektywne*. Oficyna Wydawnicza AFM, Kraków
18. Maj A. (2017), *Zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie – studium przypadku*, Organizacja i Zarządzanie 1(37), s. 107-117
19. Malinowska U. (2011), *Charakterystyka kluczowych koncepcji zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie*, [w:] Kasiewicz S. (red.), *Zarządzanie zintegrowanym ryzykiem przedsiębiorstwa w Polsce*, Wolters Kluwer, Warszawa, s. 63-79
20. Nowak E. (2014), *Proces zarządzania ryzykiem a system informacyjny przedsiębiorstwa*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu Nr 335, s. 194-202.
21. Przetacznik S., (2017), *Charakterystyka systemów zarządzania ryzykiem stosowanych przez największe spółki giełdowe w Polsce*, Zeszyty Naukowe Politechniki Częstochowskiej, Zarządzanie nr 28 t. 2., s. 37-49
22. *Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy Kapitałowej PGNiG za 2018r.* <http://pgnig.pl/relacje-inwestorskie/raporty-gieldowe/okresowe/-/raporty/2018>, [01.05.2019]
23. *Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy LOTOS za rok 2018*, [http://inwestor.lotos.pl/193/raporty\\_i\\_dane/raporty\\_roczne](http://inwestor.lotos.pl/193/raporty_i_dane/raporty_roczne) [01.05.2019]
24. *Skonsolidowany Raport Roczny Grupy Kapitałowej TAURON Polska Energia S.A. za 2018r.* <https://www.tauron.pl> › media › tauron › raporty-okresowe › roczny-2018 [01.05.2019]
25. Spoz A. (2015), *Koncepcja prawdziwego i rzetelnego obrazu w systemie rachunkowości jednostki*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu 396, s.132-140.
26. Staniec I., Zawila-Niedźwiecki J., (2015), *Ryzyko operacyjne w naukach o zarządzaniu*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa
27. Suchecka J., Nieszporska S. (2015), *Koncepcja ryzyka w kontekście funkcji użyteczności*, Zeszyty Naukowe Politechniki Częstochowskiej. Zarządzanie, 19, s. 103-115
28. Tarczyński W., Mojsiewicz M. (2001), *Zarządzanie ryzykiem. Podstawowe zagadnienia*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa

29. Thlon M. (2013), *Charakterystyka i klasyfikacja ryzyka w działalności gospodarczej*, Zeszyty Naukowe Katedry Teorii Ekonomii, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, 902, s. 17-36
30. *Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości* (Dz. U. z 2019, poz. 351)
31. Witryna Internetowa spółki Lotos S.A.: [http://www.lotos.pl/50/poznaj\\_lotos](http://www.lotos.pl/50/poznaj_lotos) [25.05.2019]
32. Witryna Internetowa spółki PGNiG S.A. <http://pgnig.pl/pgnig-sa> [25.05.2019]
33. Witryna Internetowa spółki TAURON S.A.: [ww.tauron.pl](http://ww.tauron.pl) [25.05.2019]
34. Zielińska A. (2017), *Cele i metody zarządzania ryzykiem w firmie*, Controlling i Rachunkowość Zarządcza 12, s. 6-7

## **Annual report as a source of information about the company's financial risk management**

### **Abstract**

Risk management is indispensable in achieving the goals of modern enterprises. In this process, it is necessary to include the method and scope of risk reporting in the company's annual report. The article presents the results of the financial risk management analysis carried out by three Polish listed companies (Lotos, PGNiG and TAURON) on the basis of consolidated annual reports for 2018. The main types of financial risk to which the audited entities are exposed are credit, market and liquidity risk. Based on the information presented to stakeholders, it appears that risk management is a continuous process that mainly aims to minimize the consequences of risk in selected areas, without informing about positive risk management, which is an opportunity for development. The presented good financial risk management practices may be a guide for other entities on how to present financial risk information to stakeholders.

### **Keywords**

financial risk, risk management, annual report