

Zarządzanie przedsiębiorstwami ukierunkowane jest na osiągnięcie przez nie określonych celów o charakterze finansowym. Każda decyzja gospodarcza rodzi określone skutki finansowe (przychody, koszty, wpływy, wydatki). Przewidywanie tych skutków oraz świadomość ich konsekwencji dla dalszego funkcjonowania i rozwoju przedsiębiorstw wymaga określonej wiedzy z zakresu zarządzania finansowego.

1. Cele przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej

Przedsiębiorstwo jest podmiotem gospodarczym powoływanym do prowadzenia określonej działalności gospodarczej. W świetle obowiązującego w Polsce prawa przez tę działalność rozumie się zarobkową działalność wytwórczą, budowlaną, handlową usługową oraz poszukiwanie, rozpoznawanie i wydobywanie kopalin ze złóż oraz działalność zawodową wykonywaną w sposób zorganizowany i ciągły. Zatem, celem przedsiębiorstwa jest osiągnięcie określonych korzyści ekonomicznych. Jest ono powoływane po to, by dzięki zaspokajaniu potrzeb otoczenia zapewnić jego właścicielowi oczekiwane korzyści. Powstają one dzięki odpłatności klientów za dostarczone produkty, towary lub usługi. Te odpłatności nazywane przychodami ze sprzedaży w pierwszej kolejności wykorzystywane są do pokrywania kosztów związanych z ich wytworzeniem i kosztów funkcjonowania przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwa funkcjonują na zasadzie samofinansowania, która oznacza, że wszystkie wydatki jakie ponoszą w związku ze swoją działalnością pokrywają z otrzymywanych przychodów

Konieczność samofinansowania oraz konkurencja rynkowa zmuszają przedsiębiorstwa do ciągłego poszukiwania nowych rozwiązań produkcyjnych, technicznych, organizacyjnych i finansowych oraz poprawy wyników ekonomicznych. W tych warunkach podstawowymi cechami charakteryzującymi przedsiębiorstwa są:

- a) zmienność wynikająca z potrzeby ciągłego przystosowywania się do sytuacji rynkowej,
- b) niepewność i wynikające z niej ryzyko towarzyszące nieodłącznie działalności przedsiębiorstwa,
- c) racjonalność ekonomiczna podejmowanych decyzji oraz systematyczny i profesjonalny charakter prowadzonej działalności,
- d) potrzeba zachowania innowacyjności i przedsiębiorczości w działalności.

Oczekiwania otoczenia wobec współczesnego przedsiębiorstwa są większe, niż by to wynikało z samego charakteru prowadzonej działalności. Chodzi nie tylko o dostarczanie przez nie odpowiednich produktów i usług (dostosowanych do potrzeb klientów, o odpowiedniej jakości i cenie), lecz o podejmowanie zobowiązań „do ochrony i umacniania społecznego kontekstu, w którym funkcjonuje” (tzw. odpowiedzialności społecznej. Odpowiedzialność ta dotyczy szerokiego kręgu osób fizycznych i prawnych, z którymi przedsiębiorstwo wchodzi w różne relacje ekonomiczne i społeczne, środowiska przyrodniczego w którym funkcjonuje oraz ogólnego dobrobytu społecznego. Odpowiedzialność ta znajduje uzasadnienie w:

- a) społecznych przesłankach powstania – przedsiębiorstwo jest tworem społeczeństwa będącego na konkretnym etapie dorobku i rozwoju cywilizacyjnego,

- b) społecznych podstawach wewnętrznego funkcjonowania – przedsiębiorstwa działają, opierając się na zbiorowym wysiłku ich pracowników, wykorzystując techniczny i społeczny podział pracy,
- c) społecznym otoczeniu zewnętrznym – przedsiębiorstwa funkcjonują w rozlicznych interakcjach z szerszym otoczeniem społecznym, właściwym historycznie ukształtowanemu rozwojowi społeczeństwa,
- d) społecznej weryfikacji efektów działalności – przedsiębiorstwa osiągają cele i wartości wynikające z ich powszechnie uświadomionej, społecznie akceptowanej hierarchii.

Analiza rzeczywistych zachowań przedsiębiorstw doprowadziła do różnych sformułowań realizowanych przez przedsiębiorstwa celów. Można je podzielić na dwie grupy, a mianowicie te, w których akcentuje się **korzyści ekonomiczne i pozostałe**. Do grupy pierwszej zaliczyć można takie określenia celów jak: maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa w długim okresie czasu, zadowalający poziom rentowności kapitału, produktywności nakładów lub zasobów, osiągnięcie zadowalającego poziomu zysku, maksymalizacja sprzedaży, maksymalizacja wynagrodzeń (zarządu lub wszystkich pracowników). W drugiej grupie można umieścić takie sformułowania jak: przetrwanie przedsiębiorstwa, utrzymanie dotychczasowego poziomu zatrudnienia, osiągnięcie zakładanego udziału w rynku, "wewnętrzny spokój".

Niektóre z przytoczonych celów wzajemnie się uzupełniają (np. maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa i osiągnięcie zadowalającego poziomu zysku), inne natomiast pozostają w wyraźnej sprzeczności (np. zadowalający poziom rentowności kapitału i „wewnętrzny spokój”), jedne z nich są nadrzędne (np. maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa), inne są środkami realizacji celów wyższego rzędu (maksymalizacja sprzedaży).

Przedsiębiorstwo, które chce się rozwijać wymaga dopływu kapitału właścicielskiego lub obcego. Właściciele kapitału, w zdecydowanej większości przypadków, oczekują określonego poziomu korzyści, który zapewni nie tylko utrzymanie realnej wartości kapitału, lecz również pozwoli na odpowiednie zadośćuczynienie za poniesione ryzyko. „Problemem bowiem każdego biznesu nie jest maksymalizacja zysku, **lecz osiągnięcie dostatecznego zysku**, który pokrywałby ryzyko działalności ekonomicznej, w ten sposób pozwalając uniknąć strat”. Przedsiębiorstwo, które nie uzyskuje właściwego wyniku ekonomicznego traci zaufanie właścicieli kapitału, którzy wycofują się poprzez sprzedaż akcji lub odmowę dalszego kredytowania (dotyczy to właścicieli kapitałów obcych). Lekceważenie zysku wpływa na osłabienie kondycji finansowej przedsiębiorstwa i prowadzi nie tylko do osłabienia jego rozwoju, lecz może zagrozić dalszemu jego trwaniu.

Warto również zauważyć, że rezygnacja z zysku jako celu przedsiębiorstwa nie oznacza zmiany orientacji przedsiębiorstwa i koncentracji jego uwagi np. na klientach. W gospodarce centralnie sterowanej organizacje gospodarcze miały zapisane w swoich statutach, że ich celem jest maksymalne zaspokojenie potrzeb społecznych. Nieskuteczności tego zapisu i skutków lekceważenia zysku doświadczyły kraje Europy Środkowo-Wschodniej. Ich rezultatem jest kilkudziesięcioletnie opóźnienie w rozwoju gospodarczym w porównaniu z krajami Europy Zachodniej. Klienci są źródłem zysków. Oni finansują działalność i rozwój

przedsiębiorstw. **Przedsiębiorstwa nie potrafiące sprostać oczekiwaniom klientów muszą upaść, gdyż tracą podstawowe źródło finansowania.**

Zysk spełnia w przedsiębiorstwie trzy podstawowe funkcje:

a) Jest ostatecznym testem wydajności ekonomicznej biznesu. Mierzy jego efektywność i solidność.

b) Jest wynagrodzeniem za ponoszone ryzyko gospodarcze. To tylko dzięki możliwości osiągnięcia odpowiednio wysokich korzyści ekonomicznych właściciele kapitału są skłonni zaryzykować jego utratę. Brak zysku lub nieodpowiedni jego poziom zniechęca inwestorów do kapitałowego zaangażowania w dany przedsiębiorstwie.

c) „Przyciąga” kapitał konieczny do wdrożenia innowacji i przyszłego rozwoju przedsiębiorstwa. Wszystkie przedsiębiorstwa niezależnie od tego jaką prowadzą działalność (czym się zajmują) muszą ubiegać się o rzadki zasób jakim jest kapitał. Jeżeli dotychczasowe gospodarowanie już posiadany kapitałem było złe (niska stopa zwrotu), wówczas zdolność takiego przedsiębiorstwa do pozyskania nowych kapitałów jest bardzo mała. Nie mogą one często zrealizować nawet bardzo dobrych pomysłów (innowacji). Utraciły bowiem wiarygodność w oczach potencjalnych inwestorów.

Zysk nie jest kategorią jednoznaczną. Inaczej zysk rozumieją księgowi, inaczej zaś inwestorzy. Ci pierwsi liczą zysk w okresie sprawozdawczym, którym na ogół jest jeden rok. Jest to w życiu przedsiębiorstwa dość krótki okres, niewystarczający w wielu przypadkach na zrealizowanie inwestycji, nie mówiąc już o korzyściach związanych z tymi inwestycjami, które będą przejawiać się przez cały okres ich eksploatacji. W wielu przypadkach w pierwszych okresach użytkowania inwestycji zysk księgowy jest niewielki lub nawet pojawia się strata. Dopiero po pewnym czasie, gdy zdolność produkcyjna zostanie wykorzystana na odpowiednim poziomie, pojawiają się wysokie zyski. Ponadto, zysk księgowy można w miarę łatwo maksymalizować w krótkich okresach kosztem okresów dalszych (np., odkładając konieczne prace remontowe). Można jego wielkością odpowiednio sterować poprzez system rezerw księgowych (np. utworzenie rezerw na przyszłe wydatki lub wątpliwe należności spowoduje spadek zysku księgowego, zaś rezygnacja z tych rezerw oznaczać będzie wzrost zysku księgowego). Ogólnikowość zasad i warunków tworzenia tych rezerw stwarza pewne możliwości wykazywania różnego wyniku finansowego przy takiej samej wielkości sprzedaży i tych samych kosztach operacyjnych.

Zatem, zysk księgowy nie może stanowić podstawowego kryterium oceny efektywności pracy, ani też nie może być miernikiem realizacji celu przedsiębiorstwa w gospodarce rynkowej. Dotyczy to w równej mierze krótkiego jak i długiego okresu. Maksymalizacja zysku jako cel przedsiębiorstwa nie określa bowiem „jaka relacja między bieżącymi a przyszłymi zyskami jest najkorzystniejsza”. Właściciele przedsiębiorstwa oczekują bowiem wynagrodzenia za kapitał wniesiony do przedsiębiorstwa adekwatnego do ponoszonego ryzyka. Nie każdy poziom zysku księgowego spełnia te oczekiwania. Wygospodarowany przez przedsiębiorstwo zysk po opodatkowaniu nie powinien być niższy od poziomu zapewniającego akcjonariuszom (udziałowcom) oczekiwaną stopę zwrotu. Właściciele osiągający korzyści niższe od poziomu wynikającego z oczekiwanej stopy zwrotu ponoszą stratę ekonomiczną. Nie otrzymują bowiem dostatecznego wynagrodzenia za ponoszone

ryzyko ekonomiczne. Strata ekonomiczna może mieć miejsce przy dodatnim wyniku księgowym. Jest różnicą między zyskiem oczekiwanym a osiągniętym rzeczywiście wynikiem księgowym w sytuacji kiedy ten ostatni jest wartością niższą. Jeżeli natomiast rzeczywisty poziom zysku księgowego jest wyższy od poziomu oczekiwanego, wówczas powstaje zysk ekonomiczny, nazywany często w literaturze niemieckiej nadzyskiem. Zysk ekonomiczny jest źródłem wzrostu wartości przedsiębiorstwa i bogactwa jego właścicieli, które są długookresowym celem przedsiębiorstw w gospodarce rynkowej.

Dlatego, dość powszechnie uważa się, że celem współczesnych przedsiębiorstw jest nie maksymalizacja zysku, lecz maksymalizacja wartości.

Za wartością przedsiębiorstwa jako jego długookresowym celem przemawiają następujące okoliczności:

a) Wartość jest najbardziej wszechstronnym (syntetycznym) miernikiem efektywności, gdyż znajdują w niej odzwierciedlenie wszystkie aspekty prowadzonej przez przedsiębiorstwo działalności, czego nie można powiedzieć o zysku. Wzrost zysku nie musi oznaczać wzrostu intensywności gospodarowania. Może być osiągnięty w wyniku wykorzystania czynników ekstensywnych, przy równoczesnym spadku oddziaływania czynników intensywnych (np. wzrost sprzedaży i związany z nim wzrost produkcji można osiągnąć poprzez wzrost zatrudnienia przy jednoczesnym spadku wydajności pracy).

b) Wartość przedsiębiorstwa oparta jest na rachunku strumieni pieniężnych, a nie na księgowym rachunku zysków i strat, w związku z czym nie mają na nią wpływu pozycje nie związane z ruchem gotówki.

c) Poważnych inwestorów często nie interesują bieżące dywidendy zależne od osiągniętego zysku netto, lecz pomnażanie kapitału w długich okresach. Wartość jest kategorią długookresową opartą na przyszłych strumieniach pieniężnych.

Wartość jako cel przedsiębiorstwa koncentruje uwagę zarządów na dwóch ważnych aspektach działalności gospodarczej, a mianowicie: konieczności zwrotu poniesionych nakładów, który jest warunkiem ciągłości pracy przedsiębiorstwa i ryzyku gospodarczym, którego uniknąć nie można, lecz które należy minimalizować. Wysoka stopa zwrotu poniesionych nakładów umożliwia kontynuowanie działalności gospodarczej i ułatwia pozyskanie nowych kapitałów niezbędnych do rozwoju firmy, równocześnie określa poziom ryzyka gospodarczego, jaki są skłonni zaakceptować inwestorzy.

Koncentracja zarządu na wzroście wartości przedsiębiorstwa wiąże się z koniecznością wprowadzenia odpowiednich zmian w systemie zarządzania przedsiębiorstwem. Zmiany te związane są z:

a) przeorientowaniem priorytetów biznesu i strategii biznesu, tj. podporządkowaniem rekonstrukcji przedsiębiorstwa długofalowym interesom właścicieli, czyli maksymalizacji wartości rynkowej w długim horyzoncie czasu,

b) wprowadzeniem raportowania rezultatów działalności w porównaniu z zatwierdzonymi planami i budżetami wszystkich jednostek organizacyjnych firmy, co oznacza przejście od zarządzania przez funkcje do zarządzania procesami,

- c) wprowadzeniem szczegółowych zasad ewidencji kosztów i zysków wytwarzanych w wyznaczonych jednostkach biznesu,
- d) zaprojektowaniem i wdrożeniem systemu motywacyjnego ukierunkowanego na wzrost wartości firmy na wszystkich poziomach jej zarządzania,
- e) zbudowaniem i wdrożeniem systemu komunikowania się (pełna i rzetelna informacja) wewnątrz i na zewnątrz firmy.

W literaturze przedmiotu funkcjonuje również teoria służebnej roli przedsiębiorstwa w społeczeństwie, zgodnie z którą przedsiębiorstwo powinno dbać nie tylko o interesy właścicieli, lecz uwzględniać również interesy innych grup społecznych z którymi nawiązuje różne kontakty w trakcie swego funkcjonowania. Powinno zatem uwzględniać interesy pracowników i ich rodzin, odbiorców i dostawców, tworzyć nowe miejsca pracy i dbać o ochronę środowiska, przyczyniać się do poprawy warunków życia w regionie, w którym jest zlokalizowane, itp.

Wymienione cele nie mogą zastąpić celu podstawowego jakim jest tworzenie wartości. Przedsiębiorstwo nie może realizować swoich celów kosztem otoczenia, gdyż zostałoby wyeliminowane z rynku. Wbrew pozorom wzrost wartości jest korzystny dla wszystkich grup związanych z przedsiębiorstwem. Nie można bowiem zwiększać wartości, w długim okresie, kosztem interesów pracowników, klientów czy dostawców. Jeżeli pracownicy będą mało zarabiali lub będą źle traktowani odejdą i poszukają bardziej satysfakcjonującej pracy. Przedsiębiorstwo będzie musiało zatrudnić nowych pracowników, ponieść dodatkowe koszty naboru i szkolenia, co wpłynie na wzrost kosztów funkcjonowania firmy i spadek jej wartości. Im częstsza byłaby wymiana pracowników tym trudniej byłoby uzyskać przyrost wartości. Nie można lekceważyć również klientów, którzy w gospodarce rynkowej mają duże możliwości wyboru produktów, towarów i usług. Przedsiębiorstwo, które chciałoby podwyższać nadmiernie ceny lub obniżać jakość czy gorzej obsługiwać klientów łatwo może ich stracić na rzecz konkurencji. Nie ma zatem obiektywnych możliwości trwałego bogacenia właścicieli kosztem pracowników lub innych grup z otoczenia przedsiębiorstwa.

Co więcej, wzrost wartości przedsiębiorstwa tworzy również wartość dodaną dla społeczeństwa. Działalność gospodarcza jest bowiem najważniejszym źródłem zamożności społeczeństwa. Dobrze prosperujące i rozwijające się przedsiębiorstwa tworzą nowe miejsca pracy, generują nowe zamówienia na materiały, energię, co jest motorem rozwoju innych przedsiębiorstw. Wzrost wartości przedsiębiorstwa związany z jego rozwojem umożliwia pogodzenie sprzecznych interesów grupowych. Wzrost sprzedaży zachęca do unowocześniania produkcji i technologii, dzięki czemu rośnie wydajność pracy co stwarza podstawę do wzrostu płac. Tylko zarządzanie zorientowane na wzrost wartości przedsiębiorstwa umożliwia podejmowanie lepszych decyzji i dochodzenie do korzystniejszych kompromisów niezależnie od społecznych uwarunkowań w jakich funkcjonuje podmiot gospodarczy. Dlatego menedżerowie muszą:

- a) „posiąść zdolność szybkiego reagowania na potrzeby konsumentów, na działania konkurencji i zmiany w globalnym otoczeniu przedsiębiorstwa,
- b) być uwrażliwieni na sprawy społeczne i ekologiczne,

c) zrozumieć, że już dzisiaj sukcesy osiągają firmy, które nie tylko starają się być najlepsze w marketingu, technologii, redukcji kosztów i oferowaniu najlepszych jakościowo produktów, ale i w przejawianiu właściwej troski o interes społeczny”.

Zastąpienie celów ekonomicznych przedsiębiorstwa celami społecznymi byłoby natomiast nieracjonalne (na co wskazują doświadczenia byłych krajów socjalistycznych) i nieetyczne. M. Friedman stwierdza, że społeczna odpowiedzialność biznesu polega na:

a) wykorzystywaniu swoich zasobów i podejmowaniu działalności gospodarczej w celu zwiększania własnych zysków na tyle, na ile jest to zgodne z regułami gry.

b) podejmowaniu otwartej i wolnej konkurencji bez podstępów i oszustw.

Przedsiębiorstwa powinny realizować cele gospodarcze, do których zostały powołane. Nie mogą ich realizować wbrew społeczeństwu, jeżeli ustroj gospodarczy państwa oparty jest na sprawnie funkcjonującym mechanizmie rynkowym.

2. Ryzyko gospodarcze w działalności przedsiębiorstw

Działalności gospodarczej towarzyszą niepewność i ryzyko. Wynikają one z faktu, że podejmowane obecnie decyzje będą realizowane w bliższej lub dalszej przyszłości, która nie jest do końca znana. Nigdy nie ma całkowitej pewności czy przewidywane lub planowane zdarzenia zaistnieją. Im bardziej odległy jest czas, w którym będą realizowane decyzje lub ich skutki, tym większa niepewność co do warunków tej realizacji. Zatem ryzyko jest funkcją czasu. Skutki decyzji zależą w dużej mierze od trafności przewidywania przyszłości. Trafność ta zależy jednak nie tylko od wiedzy i umiejętności podejmującego decyzje.

W literaturze przedmiotu brak jest jednoznacznych poglądów odnośnie definicji niepewności i ryzyka. Problemy niepewności i ryzyka wiążą się z brakiem możliwości dokładnego określenia przyszłych warunków funkcjonowania przedsiębiorstwa, przy czym na ogół rozróżnia się dwie sytuacje. W pierwszej sytuacji decydent nie może oszacować prawdopodobieństwa wystąpienia możliwych zdarzeń losowych. Wszystko może się bowiem zdarzyć. Taką sytuację nazywa się niepewnością. **„Niepewność jest niepoliczalna, tzn. brak jest statystycznych parametrów dla oszacowania możliwości powstania zdarzenia losowego”**. W drugiej sytuacji można określić prawdopodobieństwo wystąpienia możliwych zdarzeń losowych. Tę sytuację nazywa się **ryzykiem, które definiuje się na ogół jako prawdopodobieństwo wystąpienia niekorzystnego, dla danego podmiotu gospodarczego, zjawiska (niekorzystnego stanu), nie pozwalającego zrealizować założonych celów**. Jak zauważają J. Czekał i Z. Dresler „Ryzyko oznacza taką sytuację, w której przyszłych warunków gospodarowania nie można przewidzieć z całkowitą pewnością, znany jest natomiast rozkład prawdopodobieństwa przyszłych warunków gospodarowania”. Ryzyko gospodarcze jest zagrożeniem związanym z możliwością osiągnięcia korzyści niższych od oczekiwanych lub możliwością nie osiągnięcia żadnych korzyści lub też możliwością poniesienia straty.

Poziom i charakter ryzyka gospodarczego zależą od wielu różnorodnych czynników. Czynniki te podzielić można na dwie grupy:

1) czynniki makroekonomiczne niezależne od przedsiębiorstwa, takie jak: niekorzystna koniunktura w kraju, wysoka inflacja, gwałtowne zmiany sytuacji rynkowej, zmiany w polityce fiskalnej i monetarnej, zmiana ogólnej sytuacji ekonomicznej i społecznej w kraju, ograniczone skłonności do inwestowania, zmiany w stosunkach z zagranicą, polityka prowadzona przez banki, wzrost stóp oprocentowania kapitałów obcych (kredytów, pożyczek), niestabilny lub nieskuteczny system prawny

2) czynniki mikroekonomiczne związane z sektorem, w którym funkcjonuje przedsiębiorstwo jak również te, które dotyczą bezpośrednio samego przedsiębiorstwa, a mianowicie: zmiany w strukturach organizacyjnych i własnościowych, źródła finansowania przedsiębiorstwa i ich struktura, struktura majątku firmy, stan wyposażenia technicznego przedsiębiorstwa, natężenie konkurencji, dyferencjacja w poziomie zmian technologicznych i innowacjach, system zarządzania przedsiębiorstwem.

Istotnym źródłem poziomu ryzyka jest zakres informacji posiadanej przez decydenta i umiejętność jej wykorzystania. Im więcej informacji o przyszłych możliwych zdarzeniach (np. o zmianach w zakresie regulacji prawnych, zamierzeniach konkurentów, trendach rozwoju techniki, o potencjalnych rynkach zbytu, itp.) tym lepszą można przygotować decyzję. Ryzyka wprawdzie nie można wyeliminować, można go jednak zmniejszyć poprzez dobre rozpoznanie przyszłych warunków działania. W gospodarce rynkowej **informacja** jest bardzo cennym towarem, a jej lekceważenie może stać się przyczyną niepowodzenia, z upadłością przedsiębiorstwa łącznie. Częstym argumentem, który ma usprawiedliwiać takie przypadki jest cena, którą trzeba zapłacić na niezbędną informację. Brak informacji w odpowiednim czasie lub jej lekceważenie powoduje wzrost zagrożenia dotychczasowej pozycji rynkowej podmiotu gospodarczego.

Większość decyzji zarządczych podejmowanych jest w warunkach ryzyka lub niepewności. Każdej działalności gospodarczej towarzyszą dwa rodzaje ryzyka, a mianowicie: **ryzyko operacyjne i ryzyko finansowe**. Ryzyko operacyjne nazywane inaczej ryzykiem wytwórcy związane jest z charakterem prowadzonej działalności gospodarczej. Można go określić *jako prawdopodobieństwo niezrealizowania celów przedsiębiorstwa na skutek zmiany warunków rynkowych*. Jego poziom zależy od możliwości aktywnego wpływania na wielkość sprzedaży, ceny i koszty przedsiębiorstwa. Te zaś zależą w dużej mierze od struktury majątku (im wyższy udział majątku trwałego, tym na ogół wyższe ryzyko operacyjne) wyposażenia technicznego przedsiębiorstwa (jego elastyczności i możliwości przestawienia na inną produkcję), postawy kierownictwa i pracowników (ich skłonności do wprowadzania innowacji i zmian), nasilenia konkurencji (liczby konkurentów, ich pozycji rynkowej, stosowanych metod walki konkurencyjnej, barier wejścia na rynek nowych podmiotów gospodarczych, itp.), stabilności gospodarki krajowej i światowej (w przypadku przedsiębiorstw o wysokim udziale eksportu lub importu). Ryzyko wytwórcy to inaczej niepewność co do wyników prowadzonej przez przedsiębiorstwo działalności operacyjnej. Miarą tego ryzyka jest spadek zysków i wygenerowanych środków pieniężnych pod wpływem niekorzystnych tendencji w otoczeniu przedsiębiorstwa. *Ryzyko finansowe związane jest ze strukturą źródeł finansowania majątku przedsiębiorstwa*. Zależy ono od poziomu zadłużenia (rośnie w miarę wzrostu udziału kapitałów obcych), stóp procentowych (wyższe stopy oprocentowania kapitałów obcych zwiększają ryzyko finansowe podobnie jak możliwość zmiany ich wysokości w okresie umowy kredytowej), warunków korzystania z

kapitałów obcych (krótsze terminy kredytowania oraz możliwość wypowiedzenia umowy kredytowej przez kredytodawców bez ważnych powodów zwiększają ryzyko finansowe). Im wyższe zadłużenie, tym wyższe koszty jego obsługi. Przedsiębiorstwo musi w umówionych terminach spłacać dług oraz płacić związane z nim odsetki. Niedotrzymywanie terminów powoduje wzrost zadłużenia z tytułu karnych odsetek. Ponadto, wierzyciele mogą zerwać umowę i zażądać natychmiastowego zwrotu długu. Może to stać się przyczyną niewypłacalności przedsiębiorstwa i konieczności ogłoszenia upadłości.

Te dwa rodzaje ryzyka wzajemnie się przenikają. Dążenie do zmniejszenia poziomu ryzyka gospodarczego, jakie powinno charakteryzować menedżerów wymaga unikania łączenia ze sobą dwóch wysokich rodzajów ryzyka: operacyjnego i finansowego. Oznacza to, że przedsiębiorstwa, które funkcjonują w warunkach wysokiego ryzyka operacyjnego powinny ograniczać swoje zadłużenie. Natomiast przedsiębiorstwa o niskim ryzyku operacyjnym mogą w większym stopniu korzystać z kapitałów obcych i realizować z tego tytułu określone korzyści. Poziom ryzyka gospodarczego zmienia się w czasie. Na ogół jest niższy w fazie dobrej koniunktury gospodarczej, wyższy zaś w okresach stagnacji i recesji gospodarczej. W każdych jednak warunkach świadomość ryzyka i konieczności jego minimalizacji musi towarzyszyć przedsiębiorcom i menedżerom. Dlatego w swojej działalności powinni tworzyć warunki umożliwiające ograniczenie ryzyka. Jest to możliwe poprzez tworzenie rezerw na pokrycie ewentualnych strat nietrafiionych decyzji, korzystanie z usług ubezpieczycieli, wykorzystywanie opinii ekspertów przy podejmowaniu decyzji trudnych, o długofalowych konsekwencjach. Ryzyko działalności gospodarczej związane jest bezpośrednio z efektywnością ekonomiczną. Na ogół wyższej efektywności towarzyszy wyższe ryzyko.

Zarządzanie przedsiębiorstwem jest swego rodzaju grą między efektywnością a ryzykiem, jaką prowadzi zarząd przedsiębiorstwa. Chcąc osiągnąć wyższą efektywność przedsiębiorstwo musi inwestować, wprowadzać nowe produkty, zdobywać nowe rynki zbytu, dążyć do zdobycia przodującej pozycji na rynku, w większym zakresie korzystać z kapitałów obcych. Wszystkie te działania zwiększają ryzyko, lecz równocześnie dają szansę na osiągnięcie większego zysku i szybszy wzrost wartości przedsiębiorstwa. Przedsiębiorstwa działające mniej ekspansywnie, wykazujące dużą ostrożność w inwestowaniu i korzystaniu z kapitałów obcych na ogół mniej ryzykują, lecz równocześnie wykazują niższą efektywność. Niższa efektywność jest ceną za większe bezpieczeństwo, zaś wyższa efektywność jest opłacona zwiększonym ryzykiem. W zależności od skłonności do ryzyka zarządzający stosują jedną z dwóch strategii: maksymalizacji efektywności przy danym poziomie ryzyka, minimalizacji ryzyka przy danym poziomie efektywności. W pierwszej z wymienionych strategii dąży się do wzrostu wartości, często ignorując poziom ryzyka. W drugiej z kolei, większą wagę przywiązuje się do ryzyka, co oznacza, że często rezygnuje się z przedsięwzięć dających szansę osiągnięcia wysokich korzyści ekonomicznych, jeżeli towarzyszy im duże ryzyko. W zarządzaniu przedsiębiorstwem chodzi jednak o to, by dobrze rozpoznać szanse i możliwe zagrożenia, oszacować ich prawdopodobieństwo i skutki oraz na tej podstawie dokonać wyboru jednego z możliwych wariantów działania. Racjonalizacja decyzji finansowych polega na dążeniu do zachowania rozsądnej równowagi między ryzykiem a efektywnością ekonomiczną.