

Joanna Próchniak*
Mariusz Chmielewski*
Piotr Nowak*

Zarządzanie ryzykiem jako narzędzie budowy wartości portów morskich w Polsce na przy- kładzie Zarządu Morskiego Portu Gdynia S.A.

Wstęp

Wdrożenie koncepcji zarządzania wartością przedsiębiorstwa związane jest z wykorzystaniem szeregu narzędzi z różnych obszarów jego działalności. Dobór narzędzi zależy od wielu czynników, np.: sytuacji finansowej podmiotu, branży, w jakiej podmiot funkcjonuje, sytuacji w otoczeniu podmiotu, stopnia wykorzystania innowacji w podmiocie, strategii działania. Zgodnie z koncepcją A. Rappaporta, wartość można kontrolować i kreować poprzez finansowe i pozafinansowe generatory wartości (ang. *value drivers*) [Rappaport A. 1986, s. 54]. Jednym z generatorów finansowych wskazanych przez Autora jest koszt kapitału zaangażowanego w działalność przedsiębiorstwa. Jest to parametr relatywnie rzadko analizowany (szczególnie w przypadku spółek niebędących w obrocie publicznym), z reguły po wyczerpaniu innych parametrów (np. przychody, marża operacyjna). Koszt kapitału bezpośrednio zależy od rozmiarów (skali) ryzyka ponoszonego przez przedsiębiorstwo, zatem można na niego oddziaływać poprzez zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie. Polityka prowadzona przez przedsiębiorstwo w zakresie zarządzania wartością w długim okresie powinna, poza oddziaływaniem na pozostałe generatory wartości, optymalizować również poziom ryzyka i w konsekwencji wpływać na jego wartość.

* dr, Katedra Ekonomiki Przedsiębiorstw, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański, joanna.prochniak@ug.edu.pl

* dr, Katedra Ekonomiki Przedsiębiorstw, Wydział Zarządzania, Uniwersytet Gdański, mariusz.chmielewski@ug.edu.pl

* mgr, Zarząd Morskiego Portu Gdynia S.A., p.nowak@port.gdynia.pl

Przedmiotem przeprowadzonych badań są polskie porty morskie - spółki o charakterze użyteczności publicznej, przed którymi ustawowo postawiono ważny cel budowania wartości spółki - mienia publicznego. Celem artykułu jest identyfikacja narzędzi (procedur) zarządzania ryzykiem, które, wdrażane w Zarządzie Morskiego Portu Gdynia S.A. (ZMPG SA), mają w długim okresie optymalizować poziom ryzyka ponoszonego przez przedsiębiorstwo i w ten sposób wpływać na podniesienie wartości tego podmiotu.

Granice, obszar ryzyka oraz narzędzia zarządzania ryzykiem w działalności portowej nie są jasne z uwagi na różne modele funkcjonowania portów i różnorodne zakresy działalności operacyjnej, wynikające ze zróżnicowania obsługiwanych ładunków i jednostek pływających. Powszechnym poglądem jest, że zarządzanie ryzykiem w portach z punktu widzenia różnych perspektyw skupia się w szczególności na bezpieczeństwie ruchu statków i gwarantowaniu bezpieczeństwa środowiskowego oraz operacyjnego w granicach portu.

W artykule zaproponowano sposób oszacowania ewentualnego wpływu optymalizacji poziomu ryzyka na wartość dochodową poszczególnych portów działających w Polsce. Ponadto, zidentyfikowano i zaprezentowano narzędzia zarządzania ryzykiem wykorzystywane w Zarządzie Morskiego Portu Gdynia S.A., którego większościowym właścicielem jest Skarb Państwa. W artykule posłużono się publicznie dostępnymi danymi finansowymi trzech największych portów morskich funkcjonujących w Polsce: Gdyni, Gdańska i zespołu portów Szczecin-Świnoujście. Dla poszczególnych podmiotów oszacowano potencjalne wzrosty wartości tych podmiotów w przypadku wystąpienia pozytywnych efektów optymalizacji poziomu ich ryzyka.

1. Generatory wartości i ich zmiana w Zarządzie Morskiego Portu Gdynia S.A.

Generatory wartości określane są w literaturze jako parametry, które mają bezpośredni lub pośredni wpływ na wartość przedsiębiorstwa. W zależności od kierunku zmian tych czynników wartość przedsiębiorstwa ulega zwiększeniu (wówczas są one stymulatorami wartości przedsiębiorstwa) lub też ulega zmniejszeniu (wówczas czynniki te stają się destymulatorami wartości) [Damodaran A., 2017, s. 178]. W literaturze wszystkie czynniki oddziałujące na wartość przedsiębiorstwa są

dzielone na trzy rozdzielne grupy [Black A., Wright. P., Bachman J.E., 2000, s. 101]:

- strategiczne (np. rentowność i wielkość ryzyka),
- finansowe (np. sprzedaż, marża zysku operacyjnego, kapitał obrotowy, majątek trwały, stopa podatku),
- operacyjne (np. poziom sprzedaży, ceny, asortyment, koszty, produkcja, produktywność, warunki dostawców, polityka płacności).

Różni autorzy wskazują w wymienionych grupach różną liczbę czynników oddziaływujących na wartość przedsiębiorstwa - od pięciu czynników [Ruhl J., Cowen S., 1990 s. 53] aż do ośmiu czynników [Turner R., 1998, s. 70]. Autorem, którego klasyfikacja jest najczęściej prezentowana i cytowana w literaturze jest A. Rappaport, który zaproponował siedem czynników oddziaływujących na wartość przedsiębiorstwa [Rappaport A., 1998 s. 43 i dalsze]. Autor ten skupił się głównie na parametrach o charakterze finansowym identyfikowanych głównie w oparciu o wyniki dostępne w sprawozdaniach finansowych, do których należą:

- stopa wzrostu przychodów ze sprzedaży,
- stopa marży zysku operacyjnego,
- inwestycje w kapitał obrotowy netto przedsiębiorstwa,
- inwestycje w aktywa trwałe przedsiębiorstwa,
- koszt kapitału zaangażowanego w działalność operacyjną przedsiębiorstwa,
- stopę podatku dochodowego płaconego przez przedsiębiorstwo,
- okres przewagi konkurencyjnej.

Siła oddziaływania na wartość przedsiębiorstwa poszczególnych zaproponowanych przez A. Rappaporta generatorów jest zróżnicowana i zależna od różnych parametrów określających przedsiębiorstwo, które jest analizowane [Mehari M.A., 2002 s. 9]. Z uwagi na to zarządzający przedsiębiorstwem zazwyczaj w pierwszej kolejności skupiają się na poprawie parametrów, które najsilniej oddziałują na wartość przedsiębiorstwa. Z punktu widzenia zarządzania wartością przedsiębiorstwa należałoby dokonać ich identyfikacji i klasyfikacji mocy oddziaływania. Według krajowej literatury, wielkość siły oddziaływania poszczególnych generatorów zaproponowanych przez A. Rappaporta na wartość przedsiębiorstwa jest następująca [Jeżak J., 1998, s.288]: marża zysku

operacyjnego, okres przewagi konkurencyjnej, zmiana wartości przychodów ze sprzedaży, zmiana kosztu kapitału, zmiana kapitału obrotowego, inwestycje w majątek trwały i efektywna stopa podatku dochodowego. Niewątpliwie na wybór parametrów, które są preferowane przez zarządzających przedsiębiorstwem w trakcie procesu zarządzania wartością przedsiębiorstwa poza siłą oddziaływania wpływa również łatwość oddziaływania na dany parametr oraz szybkość, z jaką można wprowadzić zmiany danego parametru. Należy zaznaczyć, iż zróżnicowanie parametrów podmiotów gospodarczych wynikająca chociażby z różnorodności otoczenia, w jakim funkcjonują, powoduje w konsekwencji odmienną skalę ważności oddziaływania dla każdego podmiotu [Moskowitz J., 1998 s. 30]. Dlatego należy indywidualnie dobrać działania, które zwiększają wartość poszczególnych podmiotów gospodarczych. Jednocześnie, należy zwrócić uwagę, iż poszczególne czynniki wartości wchodzić we wzajemne relacje – zmiana jednego z czynników może powodować zmianę kilku innych. Dlatego, dla poszczególnych analizowanych pod względem zmiany wartości podmiotów należy sporządzić odrębną klasyfikację oddziaływań czynników na ich wartość.

Analizując zmiany finansowych generatorów wartości w ZMPG SA w ostatnich trzech latach można ustalić priorytetowe parametry, jakie wybrał zarząd przedsiębiorstwa.

Tablica 1. Zmiana generatorów wartości w Zarządzie Morskiego Portu Gdynia S.A. w latach 2015-2017

Generator wartości	2015	2016	2017
Marża zysku operacyjnego	17,17%	19,43%	25,67%
Dynamika przychodów ze sprzedaży	5,36%	10,29%	6,49%
Zmiana kapitału obrotowego netto	+ 1 069 127	- 7 194 280	- 82 450
Inwestycje w majątek trwały	- 190 278 878	- 43 416 740	-21 613 736
Efektywna stopa podatku dochodowego	0,12%	0,14%	0,19%

Źródło: [opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych]

Zarząd spółki, wdrażając koncepcję zarządzania wartością przedsiębiorstwa, wykonywał szereg działań, które oddziaływały na wielkość poszczególnych generatorów wartości. W pierwszej kolejności realizowano działania zwiększające wysokość: marży zysku operacyjnego, dynamiki przychodów ze sprzedaży i wielkości kapitału obrotowego netto

[Chmielewski M. Nowak P., 2017, s. 272]. Uwaga zarządu spółki skupiona była na parametrach, które zgodnie ze wskazaną literaturą charakteryzują się największym wpływem na wartość przedsiębiorstwa. O ile, w przypadku marży zysku operacyjnego wzrost tego parametru można zaobserwować w całym analizowanym okresie, to wzrost dynamiki przychodów ze sprzedaży – tylko na początku analizowanego okresu charakteryzuje się największymi wartościami, a w kolejnych latach jest wysoki, ale jego przyrosty stopniowo maleją. W przypadku obu parametrów finansowych niewątpliwie istnieją granice, powyżej których parametry te nie będą mogły wzrastać, biorąc pod uwagę chociażby ograniczenia w postaci posiadanej przez ZMPG S.A. powierzchni przeznaczonej na działalność operacyjną oraz stopnia jej wykorzystania.

Kolejnym parametrem, który podlegał korzystnym zmianom z punktu widzenia wartości ZMPG SA był kapitał obrotowy netto. W analizowanym okresie wartość tego parametru finansowego spadła z 16 583 935 zł do wartości 9 307 250 zł, co oznacza, iż nastąpił spadek zamrożenia środków finansowych przedsiębiorstwa o niemal 7,2 mln zł (środki te zostały uwolnione w postaci gotówki). W konsekwencji spowodowało to zwiększenie przepływów pieniężnych generowanych przez ZMPG SA – zamrożone w działalność środki zmieniły się na gotówkę. Podobnie, jak w przypadku dwóch poprzednich parametrów, także w przypadku wielkości kapitału obrotowego netto istnieje granica dalszego polepszania wartości tego parametru z punktu widzenia wartości przedsiębiorstwa – spadek wielkości kapitału obrotowego netto jest już znacznie mniejszy, aniżeli miało to miejsce w okresie poprzednim. Może oznaczać to ograniczone możliwości dalszego wykorzystania zmiany tego parametru na zmianę wartości analizowanego podmiotu gospodarczego.

Przedstawione parametry można zaliczyć do generatorów finansowych, których zmiany można oszacować analizując sprawozdania finansowe przedsiębiorstwa. W przypadku dwóch generatorów wartości (okres przewagi konkurencyjnej i koszt kapitału) zaliczanych do grupy generatorów strategicznych, analiza ich zmian nie może opierać się jedynie na analizie sprawozdań finansowych, ale musi w znacznym stopniu uwzględniać analizę parametrów spoza sprawozdań. W przypadku zmian kosztu kapitału podjęte przez zarząd spółki działania w celu zwiększenia wartości przedsiębiorstwa powinny doprowadzić do obniżenia kosztu kapitału zaangażowanego w działalność podmiotu. Koszt

kapitału przedsiębiorstwa można kształtować poprzez działania związane zarówno z kształtowaniem jego struktury kapitałowej [Zarzecki D., 2002, s. 111], polegające na optymalizacji tej struktury, jak i działania związane z kształtowaniem ryzyka, jakie ponosi dane przedsiębiorstwo, (rozumianego jako możliwość wystąpienia wyniku niezgodnego z oczekiwaniami zarządzających) [Jajuga K., 2003, s. 286]. Należy zwrócić uwagę, iż w metodach dochodowych wyceny wartości przedsiębiorstwa, poziom ryzyka jest bezpośrednio wkalkulowany w koszt kapitału – wyższe ryzyko ponoszone przez dane przedsiębiorstwo oznacza wyższy koszt jego kapitału. Zatem, wszelkie działania podejmowane w przedsiębiorstwie w celu optymalizacji poziomu ponoszonego ryzyka wpływają w konsekwencji na wzrost wartości podmiotu – zmniejszenie kosztu kapitału jest stymulatorem wartości przedsiębiorstwa.

Zarządzanie ryzykiem w literaturze przedmiotu jest różnorodnie definiowane – K. Jajuga kojarzy zarządzanie ryzykiem z procesem, w trakcie którego wykorzystuje się różnorodne narzędzia, które mają doprowadzić do osiągnięcia przez podmiot akceptowalnego poziomu ryzyka [Jajuga K. 2007, s. 13]. Z kolei, W. Tarczyński definiuje zarządzanie ryzykiem jako ciągłe działanie wykonywane w przedsiębiorstwie, którego celem jest równoczesna minimalizacja ryzyka i maksymalizacja zabezpieczenia przed jego skutkami [Tarczyński W. Mojsiewicz M. 2001, s. 149]. W literaturze zagranicznej zarządzanie ryzykiem przedstawiane jest jako proces: identyfikacji, oceny, obsługi i monitorowania ryzyka z wykorzystaniem różnorodnych narzędzi [Garvey P.R., 2008, s. 5]. Inne zagraniczne ujęcie zarządzania ryzykiem wskazuje, iż jest to długotrwały proces polegający na identyfikacji ryzyka wraz z jego przyczynami i skutkami w celu jego: złagodzenia, zapobieżenia, przeniesienia lub wyeliminowania [Coyle J.J., 2010, s. 143].

Przed procesem zarządzania ryzykiem stawiane są zatem różnorodne cele i to one w dużej mierze wyznaczają rodzaje narzędzi, jakie mogą być wykorzystywane w trakcie zarządzania ryzykiem w poszczególnych podmiotach gospodarczych. Istnieje zatem cały szereg metodyk i narzędzi wykorzystywanych w procesie zarządzania ryzykiem i w dużym stopniu uzależniony jest on od celów jakie stawiane są przed tym procesem [Damodaran A., (2009) s. 145]. Należy jednak zaznaczyć, iż działania z zakresu zarządzania ryzykiem (obejmującym wszelkie ryzyka, jakie występują w danym podmiocie) są działaniami, których efekty można oceniać jedynie w długim okresie czasu. Podjęte działania zwią-

zane z zarządzaniem ryzykiem powinny być zatem także długotrwałe – nie powinny być zaniechane w przypadku braku natychmiastowych efektów. Wydaje się, iż w celu zachęty do ich wykorzystania w przypadku spółek, których właścicielem jest Skarb Państwa mogłyby być regulacje prawne zachęcające do ich wykorzystania lub premiujące zarządy spółek za ich wykorzystanie w procesie zarządzania przedsiębiorstwem.

2. Źródła wytycznych i dobrych praktyk zarządzania ryzykiem w portach morskich

Z przeglądu zagranicznej literatury na temat zarządzania ryzykiem w portach morskich wynika co prawda rosnące zainteresowanie problematyką ryzyka, jednak ze względu na różne modele zarządzania portami oraz skomplikowane procesy uniwersalne podejście do zarządzania ryzykiem nie jest możliwe [Nagi A., Indorf M., Kersten W., 2017 s. 495].

Procesy zarządzania ryzykiem w portach morskich wynikają zarówno z lokalnych – krajowych, jak i wspólnotowych wytycznych i globalnych standardów dotyczących prowadzenia tego procesu. Wśród przykładowych międzynarodowych standardów wymienić można popularne [Nagi A., Indorf M., Kersten W., 2017 s. 496-497]:

- Norma ISO 31000 [International Organization of Standardization, 2009], która może być wykorzystywana zarówno w prywatnych jak i publicznych podmiotach,
- ISPS – International Ship and Port Facility Security Code [ISPS, 2003], zaproponowany przez IMO (International Maritime Organization), standard wskazujący na minimalne wymagania stawiane obiektom portowym oraz bezpieczeństwu ruchu statków w krajach, które podpisały konwencję IMO; w związku z wytycznymi ISPS wprowadzono szereg wykonawczych przepisów prawnych.

Ponadto, powstał szereg dobrych praktyk i wytycznych, wśród których wskazać można unijny Risk Management Capability Assessment Guidelines [2015] oraz standardy kontroli wewnętrznej i zarządzania ryzykiem korporacyjnym COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, www.coso.org).

Ciągle jeszcze, mimo wielu regulacji prawnych w obszarze ryzyka, potrzebne jest uporządkowanie generalnych zasad [Nagi A., Indorf M., Kersten W., 2017 s. 497] dotyczących realizacji tego procesu oraz klasyfi-

kacji narzędzi do tego wykorzystywanych. I choć, na podstawie dostępnej literatury, coraz więcej można odnaleźć ogólnych materiałów dotyczących obszarów kompetencyjnych w zarządzaniu ryzykiem w portach, to brakuje podejścia kompleksowego, obejmującego różnych interesariuszy portów oraz różne operacje portowe podlegające procesowi zarządzania ryzykiem [Nagi A., Indorf M., Kersten W., 2017 s. 512].

Istnieje cały szereg regulacji prawnych wskazujących na potrzebę zarządzania ryzykiem w organizacjach związanych z funkcjonowaniem gospodarki w Polsce [Wróblewski D, (2018) s.23 i dalsze]. W dokumentach i ustawach odnoszących się bezpośrednio i pośrednio do działalności polskich spółek Skarbu Państwa, w tym spółek zarządzających portami morskimi, nie znajdują się zapisy odnoszące się wprost do konieczności wdrażania w nich zarządzania ryzykiem.

Konieczność zarządzania ryzykiem wynika pośrednio z konkretnych dokumentów, np. zapisów dotyczących zarządzania mieniem państwowym i budowania jego wartości. I tak, w Ustawie z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym wskazano, iż mieniem państwowym zarządza się zgodnie z zasadami prawidłowej gospodarki, z zachowaniem szczególnej staranności [ustawa, 2016, Art. 4.2]. W art. 5 w odniesieniu do ryzyka mowa jest o gospodarowaniu mieniem państwowym, które polega np. na:

- zabezpieczeniu mienia przed uszkodzeniem i zniszczeniem,
- zapewnianiu ochrony mienia.

Szczegółowy sposób gospodarowania składnikami majątku ruchomego oraz prawami na dobrach materialnych mają zostać doprecyzowane w drodze rozporządzenia.

Z przeglądu dokumentów, wynika również znacznie szersze spojrzenie obejmujące zarządzanie majątkiem przez wartość (ang. Value Based Management), którego immanentnym elementem jest zarządzanie ryzykiem w podmiocie. W kierunkach polityki właścicielskiej [Kierunki polityki..., 2017] zapisano, iż „mieniem państwowym gospodaruje się na zasadach prawidłowej gospodarki z zachowaniem szczególnej staranności, w celu osiągnięcia wzrostu jego wartości”.

Z kolei, bezpośrednio odniesienie do ryzyka wynika ze zmian wprowadzonych do ustawy o rachunkowości w zakresie raportowania pozafinansowego [ustawa, 1994, art. 49]. Obowiązek raportowania niefinansowego dotyczy podmiotów tzw. „zainteresowania publicznego” (JZP), które dodatkowo w dwóch kolejnych latach spełniają kryterium:

(1) zatrudnienia powyżej 500 osób (średnioroczne zatrudnienie w przeliczeniu na pełne etaty) oraz (2) sumy aktywów na koniec roku obrotowego na poziomie 85 mln zł lub 170 mln zł przychodów netto ze sprzedaży towarów i produktów za rok dany obrotowy. Pozostałe podmioty mogą włączać raportowanie niefinansowe do sprawozdania finansowego na zasadzie dobrowolności. Ponadto, ustawodawca dopuszcza włączenie innych, niż wskazane w ustawie podmioty, które zobowiązane będą do takiego raportowania. Raportowanie niefinansowe ma zastosowanie do sprawozdań sporządzanych za okres sprawozdawczy od 1 stycznia 2017 r. Ustawa o rachunkowości przewiduje różne formy i zakresy raportowania niefinansowego w odniesieniu do różnego typu podmiotów, np. [ustawa, 1994, art. 49]:

- raportowanie czynników ryzyka oraz zagrożeń wskazanych w ustawie wraz ze wskazaniem celów i metod zarządzania ryzykiem oraz metod zabezpieczania przed ryzykiem,
- informacje o instrumentach finansowych w zakresie ryzyka: zmiany cen, kredytowego, zakłóceń przepływów środków pieniężnych, utraty płynności,
- opis istotnych rodzajów ryzyka związanych z działalnością jednostki mogących wywierać negatywny wpływ w kontekście: społecznym, środowiskowym, relacji pracowniczych, poszanowania praw człowieka, korupcji (kontekst relacji z otoczeniem).

W przypadku raportowania niefinansowego, obejmuje ono również jednostki zależne wszystkich szczebli oraz pozostałe jednostki podporządkowane [ustawa, 1994, art. 55].

Zapisy ustawowe zostały uwzględnione w wytycznych KPRM w zakresie sporządzania sprawozdań finansowych przez spółki z udziałem Skarbu Państwa za 2018 roku [Wytyczne..., 2018]. Kwestie ryzyka poruszane są na przykład w części III poświęconej raportowaniu niefinansowemu. Przejrzystość informacji niefinansowych, zdaniem autorów wytycznych, ma pomóc spółkom z udziałem Skarbu Państwa zarządzać zagrożeniami i możliwościami działania.

Kwestie zarządzania ryzykiem są silnie podkreślane w działalności oraz planach rocznych poszczególnych ministerstw, w tym Ministerstwa Gospodarki Morskiej i Żeglugi Śródlądowej. I tak, z Oświadczenia Ministra Gospodarki Morskiej i Żeglugi Śródlądowej [Oświadczenie...] o stanie kontroli zarządczej za rok 2017 wynika, że w Ministerstwie jest realizowany proces zarządzania ryzykiem. W roku 2017 w Minister-

stwie znowelizowano zarządzenie dotyczące kontroli zarządczej i dostosowano jego zakres do ulepszeń wprowadzonych do aplikacji e-risk¹. Ponadto, zostały przeprowadzone szkolenia uzupełniające dla pracowników poszczególnych przedsiębiorstw z zakresu zarządzania ryzykiem oraz obsługi aplikacji e-risk oraz ustanowiono dodatkowego administratora systemu w celu usprawnienia wykorzystania aplikacji. Z kolei, na 2018 rok Minister Rozwoju i Finansów zaplanował dalszy rozwój Systemu Zarządzania Ryzykiem² w podmiotach gospodarczych. Poszczególne zaprezentowane regulacje dotyczące zarządzania ryzykiem stawiają przed tym procesem różnorodne zadania, co w konsekwencji oznacza, iż w trakcie realizacji procesu zarządzania ryzykiem w podmiocie wykorzystującym daną regulację wykorzystywane są różnorodne narzędzia służące realizacji tego procesu. Wykorzystywane w danym podmiocie narzędzia są różnorodne i zależne od celów wyznaczonych przez kadre zarządzającą.

3. Rozwój systemu zarządzania ryzykiem w polskich portach morskich na przykładzie Zarządu Morskiego Portu Gdynia S.A.

3.1. Uwarunkowania wdrożenia procesów zarządzania ryzykiem w ZMPG S.A.

Zarządzanie ryzykiem korporacyjnym, poza zapewnieniem ciągłości działania ZMPG S.A, jest jednym z elementów systemu zarządzania wartością podmiotu. Spółka w ostatnich latach osiągała korzystne na tle innych portów regionu wyniki finansowe oraz znaczące w stosunku do konkurencji wykorzystanie posiadanego majątku trwałego - co uwiadaczało się między innymi w pełnym zagospodarowaniu placów składowych, powierzchni magazynowych i biurowych. W analizowanym podmiocie znacząco wzrosły przeładunki, co w konsekwencji oznaczało wzrost przychodów z tytułu opłat portowych. Niezbędne inwestycje zmuszają do okresowego wyłączania z eksploatacji elementów

¹ Aplikacja wykorzystywana przez MG MiŻŚ.

² W planie działalności Ministra Rozwoju i Finansów na rok 2018 dla działów administracji rządowej: gospodarka, rozwój regionalny, rozwój Systemu Zarządzania Ryzykiem przyjęto dla celu określanego jako: podniesienie sprawności i jakości realizacji zadań administracyjnych. Dla postawionego celu przyjęto również wskaźniki rezultatu.

infrastruktury i ograniczania przychodów ze sprzedaży. Chwilowe ograniczenie przychodów ze sprzedaży, zazwyczaj, w długim okresie związane jest jednak z ich wzrostem. Długookresowe podnoszenie wartości ZMPG S.A. w najbliższych latach następować będzie głównie poprzez realizację kluczowych inwestycji, które znacząco zwiększą konkurencyjność portu w horyzoncie 10-15 lat – narzędziem wzrostu wartości podmiotu będą nakłady inwestycyjne. Plan inwestycyjny na lata 2017-2020 przewiduje wydatkowanie kwoty ponad 1 mld zł m.in. na: poszerzenie dostępnych akwenów manewrowych w porcie wewnętrznym (obrotnica), przebudowę nabrzeży i dostosowanie ich do większych głębokości, pogłębienie kanałów portowych z 13,5 m (obecne maksimum) do 16 m, zakupy terenów niezbędnych do realizacji planów rozwojowych, budowa terminala promowego – czyli na inwestycję zwiększającą potencjał przychodowy ZMPG S.A. Spółka zabezpieczyła środki finansowe na realizację wspomnianych inwestycji, korzystając ze środków unijnych. Dobierając źródła finansowania spółka wybiera narzędzia charakteryzujące się niskim kosztem oraz bezpieczeństwem i stabilnością struktury finansowej. Niezależnie od bieżących planów inwestycyjnych związanych z poprawą sprawności posiadanej już infrastruktury, spółka opracowała koncepcję budowy portu zewnętrznego (100-180 hektarów nowego terenu usypanego na wodach Zatoki Gdańskiej), który będzie realizowany do roku 2026 przy nakładach w wysokości 5-6 mld zł. Inwestycja ta obejmuje budowę nowego terminala kontenerowego o zdolności przeładunkowej do 2,5 mln TEU rocznie, pogłębienie kanałów podejściowych, budowę nowych falochronów oraz rozbudowę układu drogowo-kolejowego na terenie portu – czyli znaczącego zwiększenia zdolności operacyjnych ZMPG S.A.

Realizacja wspomnianych inwestycji wymaga monitorowania procesów decyzyjnych i wykonawczych oraz określania ich wpływu na wartość przedsiębiorstwa w długim okresie. Zmieniające się warunki realizacji inwestycji, wynikające np. z opóźnień w uzyskiwaniu odpowiednich zgód administracyjnych lub nieprzewidzianych utrudnień technicznych, zmuszają do zmian zakresów lub kolejności realizacji poszczególnych zadań inwestycyjnych. Spółka w związku z planowaną działalnością inwestycyjną, ale również w związku z prowadzoną działalnością operacyjną ponosi istotne ryzyka.

Bieżąca działalność ZMPG SA związana jest z okresowym lub trwałym występowaniem różnorodnych rodzajów ryzyka, które mogą

wpłynąć na ciągłość działania podmiotu i mają jednocześnie wpływ na jego wartość. Przykładowo, na początku 2018 r. spółka przejściowo dysponowała wolnymi środkami finansowymi przekraczającymi 700 mln zł³, a współczynnik bieżącej płynności spółki przekroczył wartość 40. Lokowanie nadwyżek finansowych zapewniające odpowiednią rentowność i akceptowalny poziom ryzyka inwestycji miało w tym okresie istotny wpływ zarówno na generowanie wartości przedsiębiorstwa, jak i na jego poziom ryzyka.

Istotnym ryzykiem mającym wpływ na ciągłość działania podmiotu i wymagającym szczególnej uwagi w ostatnim okresie było ryzyko informatyczne – związane z ewentualnymi atakami hakerskimi. Liczne przykłady problemów przedsiębiorstw z branży morskiej skłoniły ZMPG SA do podjęcia szeregu działań zwiększających poziom cyberbezpieczeństwa podmiotu. Działania te objęły, m.in.: szkolenie całego personelu, zakup dodatkowego oprogramowania, zmiany proceduralne, zatrudnienie wykwalifikowanych doradców z zakresu zarządzania ryzykiem, zakup dodatkowych polis ubezpieczeniowych, rozpoczęcie wdrażania systemu zarządzania bezpieczeństwem informacji zgodnego z ISO27001.

Kompleksowe prace nad systemem zarządzania ryzykiem w ZMPG SA objęły szereg decyzji i działań i prowadzone były w wielopłaszczyznowo. Po wielomiesięcznych konsultacjach wewnętrznych i zewnętrznych, w połowie 2017 r., przyjęto politykę i procedurę zarządzania ryzykiem w oparciu o normę ISO31000. Wprowadzono raportowanie ryzyk zidentyfikowanych przez kierowników poszczególnych komórek organizacyjnych podmiotu, wraz z ich wstępną analizą oraz propozycjami działań zapobiegawczych. Rozszerzono zakres analiz i opinii biegłego rewidenta badającego roczne sprawozdanie finansowe za 2017 r. o kwestie związane z zarządzaniem ryzykiem w spółce. Wprowadzono również zmiany organizacyjne przypisujące zagadnienia z zakresu zarządzania ryzykiem oraz zarządzania wartością przedsiębiorstwa konkret-

³ W pierwszym półroczu 2018 r. spółka zrealizowała szereg działań inwestycyjnych, co wiązało się z wypływem kwoty ponad 150 mln PLN. Kolejne realizacje inwestycji i zakupy nieruchomości znacząco zmniejszą poziom wolnych środków finansowych spółki. W perspektywie 4 lat planowane jest korzystanie z finansowania zewnętrznego (w tym kredyty bankowe i odroczone terminy spłaty zobowiązań z tytułu budowy infrastruktury – długoterminowy kredyt kupiecki).

nym kierownikom sekcji i działów.⁴ Uzupełnieniem wspomnianych zmian był zakup oprogramowania do zarządzania ryzykiem oraz zarządzania wartością przedsiębiorstwa (analizy wpływu podejmowanych decyzji na wartość przedsiębiorstwa).

3.2. Podstawowe założenia i funkcjonowanie systemu zarządzania ryzykiem w ZMPG S.A.

Zarządzanie ryzykiem służy realizacji zadań statutowych ZMPG SA oraz realizacji określonej przez głównych akcjonariuszy strategii rozwoju. Proces zarządzania ryzykiem realizowane jest poprzez bieżącą identyfikację różnego rodzaju ryzyk oraz podejmowanie adekwatnych działań minimalizujących skutki ewentualnych zdarzeń negatywnych, optymalizację polityki ubezpieczeniowej oraz zapewnienie ciągłości funkcjonowania spółki i podmiotów działających na terenie portu.

Rozwój systemu zarządzania ryzykiem wymagał formalnego zdefiniowania założeń całego systemu. Przyjęto m.in. następujące założenia:

- Polityka zarządzania ryzykiem odnosi się do wszystkich podmiotów prowadzących działalność gospodarczą w granicach administracyjnych Portu Gdynia oraz wszystkich osób przebywających na tym terenie.
- Pracownicy spółki mają obowiązek na bieżąco informować swoich bezpośrednich przełożonych o ryzykach zidentyfikowanych w trakcie wykonywania obowiązków służbowych.
- Kierownicy komórek organizacyjnych dokonują okresowych przeglądów ryzyka i raportują je zarówno menedżerowi ryzyka, jak i swoim bezpośrednim przełożonym.
- Zarząd spółki, na podstawie raportu menedżera ryzyka, dokonuje rocznego przeglądu stanu realizacji polityki zarządzania ryzykiem, który stanowi element rocznego sprawozdania finansowego i podlega ocenie biegłego rewidenta.
- Podmioty prowadzące działalność w granicach administracyjnych portu współpracują z ZMPG S.A. na zasadach określonych szczegółowo w odrębnych porozumieniach gwarantujących poufność informacji oraz efektywność systemu zarządzania ryzykiem.

⁴ Powołano m.in. samodzielne stanowisko ds. ubezpieczeń i zarządzania ryzykiem oraz sekcję nadzoru właścicielskiego i zarządzania wartością przedsiębiorstwa.

Wymienione założenia wskazują, iż duży nacisk w zarządzaniu ryzykiem kładziony jest na identyfikację potencjalnych ryzyk w różnych obszarach działalności ZMPG SA.

Zgodnie z normą PN-ISO 31000:2012, przyjęto, że proces zarządzania ryzykiem obejmuje cyklicznie powtarzane następujące procesy:

- określania kontekstu wewnętrznego i zewnętrznego (ustalania wymogów wewnętrznych i zewnętrznych, jakie ma spełniać system zarządzania ryzykiem),
- oceny ryzyka obejmujące kolejno jego identyfikację, analizę i ewaluację,
- postępowania z ryzykiem, czyli podejmowania działań w stosunku do ryzyka.

Zasady określone w normie PN-ISO 31000 są zatem jednym z podstawowych narzędzi do realizacji procesu zarządzania ryzykiem w ZMPG SA. I tak, zgodnie z normą, ocena ryzyka ponoszonego przez ZMPG SA obejmuje trzy etapy: identyfikację, analizę i ewaluację ryzyka. Identyfikacja ryzyka to wyszukanie, rozpoznanie i opis ryzyka, jego przyczyn i następstw. Analiza ryzyka obejmuje opis charakteru oraz oszacowanie poziomu zidentyfikowanego ryzyka. Ewaluacja ryzyka oznacza porównanie wyników analizy ryzyka z przyjętymi przez spółkę kryteriami oceny ryzyka. Spółka przyjęła dwa kryteria oceny ryzyka: prawdopodobieństwo jego wystąpienia (P) oraz skutki jakie może wywołać (S)⁵. Przyjęto pięciostopniową punktową skalę prawdopodobieństwa zdarzenia ryzykownego (1 – prawdopodobieństwo bardzo niskie, 5 – prawdopodobieństwo bardzo wysokie) oraz pięciostopniową skalę skutków zdarzenia ryzykownego (1 – skutki zdarzenia nieznaczne, 5 – skutki zdarzenia katastrofalne). Skutki zdarzenia podzielono na 4 rodzaje: *ludzie, środowisko, majątek, reputacja*. Każde zdarzenie jest przyporządkowane do zbioru o określonym prawdopodobieństwie oraz określonych rozmiarach i rodzajach skutków. Możliwy jest sumaryczny przegląd i analiza ryzyka zidentyfikowanego w danej komórce organizacyjnej oraz analiza ryzyka powodującego skutki określonego rodzaju (np. ryzyka istotne z punktu widzenia życia i zdrowia ludzi lub ochrony środowiska naturalnego).

Wprowadzono punktowy wskaźnik poziomu ryzyka zdarzenia, który został zdefiniowany jako iloczyn wyrażonych punktowo prawdopo-

⁵ Innym kryterium jest możliwość ograniczenia wystąpienia skutków ryzyka (np. poprzez ubezpieczenie lub przeniesienie odpowiedzialności na kontrahenta).

dobieństwa (P) i skutków (S) zdarzenia (przyjmuje wartości z przedziału od 1 do 25). Wskaźnik poziomu ryzyka zdarzenia określa poziom ekspozycji na ryzyko oraz służy do jego monitorowania w zależności od przyjętej wartości: 1 - 2 – niski poziom ryzyka; 3 - 9 – średni poziom ryzyka; 10 - 25 – wysoki poziom ryzyka. Przyjęto również, że punktowy wskaźnik poziomu ryzyka zdarzenia będzie w uzasadnionych przypadkach zastępowany iloczynem prawdopodobieństwa wystąpienia zdarzenia w ciągu roku oraz jego skutków wyrażonych w jednostkach pieniężnych, co umożliwi wykorzystywanie metodologii Value at Risk.

Za pomocą tak zdefiniowanego narzędzia pomiaru można dokonać klasyfikacji zidentyfikowanych ryzyk i w przypadku tych charakteryzujących się wysokim poziomem podjąć działania adekwatne do związanych z nimi zagrożeń. Szczególną rolę w procesie zarządzania ryzykiem w ZMPG S.A. odgrywają działania podejmowane w odniesieniu do ryzyka, nazywane zgodnie z nomenklaturą ISO *postępowaniem z ryzykiem*. Działania te obejmują m.in.: świadomą akceptację ryzyka na określonym poziomie bez podejmowania jakichkolwiek działań (retencja ryzyka – dla ryzyka z niskiego poziomu), całkowite lub częściowe przeniesienie ryzyka na inny podmiot (np. ubezpieczenie lub umowa z podwykonawcą – dla ryzyka o średnim poziomie), redukcję prawdopodobieństwa wystąpienia zdarzenia, redukcję skutków wystąpienia zdarzenia, usunięcie źródła ryzyka (np. poprzez całkowite lub częściowe zaprzestanie działalności, której towarzyszy ryzyko).

W ramach systemu zarządzania ryzykiem, menedżer ryzyka analizuje rejestry ryzyka w zakresie: spójności nazewnictwa ryzyk i ich klasyfikacji, precyzji opisów przyczyn i skutków zdarzeń, szacunków strat, oraz prawdopodobieństwa ich wystąpienia. Menedżer ryzyka wnioskuje do właścicieli zidentyfikowanych ryzyk o dokonanie korekt oraz uzupełnienie informacji na temat kluczowych ryzyk. Zweryfikowane dane są wprowadzane przez menedżera ryzyka do systemu informatycznego e-risk, w którym są poddawane analizie. Menedżer ryzyka omawia z właścicielami ryzyk poszczególne ryzyka oraz sposób postępowania z nimi. Sposób postępowania z ryzykiem danego zdarzenia w odniesieniu do akceptowalnego poziomu ryzyka ustalany jest na bieżąco w porozumieniu z kierownictwem spółki.

Istotnym dopełnieniem działań z zakresu zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie wpływającym na wartość przedsiębiorstwa są działania z zakresu społecznej odpowiedzialności biznesu (ang. Corporate

Social Responsibility - CSR) połączone z właściwą komunikacją z interesariuszami. Właściwie prowadzona polityka w zakresie kształtowania pozytywnego wizerunku przedsiębiorstwa wpływa na dostawców kapitału dla przedsiębiorstwa, zwiększając zaufanie do podmiotu [Słodkiewicz D, Wanicki P., 2016, s. 257]. Działania z zakresu CSR są działaniami, których efekty mogą być widoczne w długim czasookresie [Visser W., 2011, s. 22].

Opisane powyżej działania w długim okresie czasu mają szansę przełożyć się na postrzeganie podmiotu przez wszelkich dostawców kapitału jako podmiotu o dużej wiarygodności. W konsekwencji, powinno to skutkować obniżeniem kosztu kapitału zaangażowanego w działalność ZMPG SA, a więc wzrostem wartości tego podmiotu gospodarczego. Przyczyniają się do tego wszystkie wykorzystywane w ramach podmiotu narzędzia związane z zarządzaniem ryzykiem. Należy zaznaczyć, iż poszczególne narzędzia wykorzystywane przez spółkę w znacznym stopniu uzależnione są od specyfiki prowadzonej w danym okresie działalności (operacyjnej, inwestycyjnej i finansowej). Wydaje się, iż na chwilę obecną trudno jest określić wpływ poszczególnych narzędzi wykorzystywanych przez podmiot na poziom ryzyka. Można jedynie określić całkowity wpływ zarządzania ryzykiem na koszt kapitału przedsiębiorstwa. Skutki poszczególnych działań powinny być analizowane w długim okresie wraz z rozwojem wewnętrznych narzędzi do oceny poziomu ryzyka przedsiębiorstwa. W związku z planowanym wykorzystaniem zewnętrznych źródeł finansowania dłużnego (kredyty bankowe) w horyzoncie 3-4 lat, testem rynkowym rozwijanego systemu zarządzania ryzykiem będzie poziom marży kredytowej płaconej przez ZMPG SA.

Zakładając systematyczny rozwój systemu zarządzania ryzykiem, spółka będzie stopniowo obniżać poziom ryzyka funkcjonowania, co przełoży się na obniżenie kosztu kapitału i w konsekwencji zwiększy wartości ZMPG SA⁶.

⁶ Rozwój systemu zarządzania ryzykiem może objąć m.in.: określenie akceptowalnych poziomów poszczególnych rodzajów ryzyka, uruchomienia modułu oceny ryzyka projektów inwestycyjnych, budowa mapy ryzyk ZMPG S.A., wykorzystywanie wag ryzyka poszczególnych zdarzeń ustalonych w ramach sys-

4. Pomiar wpływu optymalizacji ryzyka na wartość dochodową portów w Polsce

Optymalizacja poziomu ryzyka w przypadku przedsiębiorstwa oznacza w konsekwencji zmniejszenie kosztu kapitału zaangażowanego w jego działalność. Z punktu widzenia wartości dochodowej przedsiębiorstwa efektem zmniejszenia kosztu kapitału jest jej wzrost. Wykorzystując dane finansowe trzech polskich portów morskich (których właścicielem większościowym jest Skarb Państwa), dokonano szacunku zmniejszenia kosztu kapitału na wartość tych podmiotów. W celu wyznaczenia wartości dochodowej dla trzech największych polskich portów oszacowano wartość wolnych przepływów pieniężnych w ostatnich dwóch latach dla tych podmiotów i wykorzystując koncepcję renty wieczystej⁷ wyznaczono w oparciu o nią wartość dochodową dla poszczególnych analizowanych portów.

Tablica 2. Wolne przepływy finansowe spółek zarządzających polskimi portami morskimi w latach 2016-2017 (w zł)

Parametry finansowe	Gdynia	
	2016	2017
+ Zysk operacyjny	33 744 000	47 485 805
+ Amortyzacja	52 616 007	57 441 826
+/- Zmiana KON	- 7 194 280	- 82 405
-Inwestycje w majątek trwały	45 959 993	21 613 736
= Free Cash Flow	33 205 733	83 231 491

Parametry finansowe	Gdańsk	
	2016	2017
+ Zysk operacyjny	107 195 697	71 079 021
+ Amortyzacja	30 601 008	32 284 499
+/- Zmiana KON	- 7 223 618	- 3 283 364
-Inwestycje w majątek trwały	53 237 891	24 900 153
= Free Cash Flow	77 335 196	75 180 003

temu zarządzania ryzykiem w systemie VBM i dalsza integracja obu systemów, przejście z działowego na procesowe zarządzanie ryzykiem.

⁷ Dla uproszczenia założono, iż wartością dochodową analizowanego podmiotu jest wartość renty wieczystej, wyznaczanej w oparciu o wygenerowany w danym roku wolny przepływ pieniężny.

Parametry finansowe	Szczecin	
	2016	2017
+ Zysk operacyjny	27 219 410	61 974 090
+ Amortyzacja	25 678 003	21 345 707
+/- Zmiana KON	- 5 433 701	- 13 058 530
-Inwestycje w majątek trwały	23 108 992	31 997 965
= Free Cash Flow	24 354 720	38 263 302

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych finansowych spółek zarządzającymi portami morskimi w Gdynia, Gdańsk i Szczecinie.

Analiza wolnych przepływów finansowych dla polskich portów wskazuje, iż każdy z podmiotów podejmuje działania mające na celu zwiększenie wartości tego parametru finansowego. Największy wzrost tego parametru wśród analizowanych podmiotów (wyznaczony w oparciu o zaproponowaną metodykę) osiągnięty został w ZMPG SA. Wzrost ten był możliwy dzięki oddziaływaniu na finansowe generatory wartości podmiotu - zwiększono marżę zysku operacyjnego, zwiększono wartość przychodów ze sprzedaży, zmniejszono wielkość zaangażowanego kapitału obrotowego netto oraz zmniejszono poziom wydatków inwestycyjnych. Zmiany w zakresie generatorów wartości dostrzec można także w przypadku portu w Gdańsku. Jednak, w tym przypadku nastąpił nieznaczny spadek wolnych przepływów pieniężnych. W przypadku portu w Szczecinie, podobnie jak w przypadku Gdyni nastąpił wzrost wartości wolnych przepływów pieniężnych i miało to miejsce mimo wzrostu wydatków inwestycyjnych – wydaje się, iż osiągnięto taki efekt dzięki znacznemu zmniejszeniu kapitału obrotowego netto w roku 2017 i znaczącemu wzrostowi zysku operacyjnego (będącego pochodną wzrostu zarówno przychodów ze sprzedaży jak i marży zysku operacyjnego). Obserwując wartość wolnych przepływów pieniężnych, wydaje się, iż wszystkie analizowane porty prowadzą aktywną politykę w zakresie wzrostu wartości tego parametru – wynika to z wdrażania w tych podmiotach koncepcji zarządzania wartością. W celu zobrazowania wpływu polityki zarządzania ryzykiem na wartość dochodową analizowanych podmiotów założono, iż polityka z zakresu zarządzania ryzykiem prowadzona w poszczególnych portach może wpłynąć na zmniejszenie kosztu kapitału w tych podmiotach o jeden punkt procentowy. Taka zmiana kosztu zaangażowanego w działalność

przedsiębiorstwa kapitału powinna skutkować wzrostem wartości dochodowej poszczególnych analizowanych podmiotów. Na potrzeby opracowania założono, iż koszt kapitału w analizowanych podmiotach znajdował na tym samym poziomie 5%⁸ i w wyniku podjętych działań z zakresu zarządzania ryzykiem uległby zmniejszeniu do poziomu 4%. Wartość dochodowa wyznaczona w oparciu o wartość renty wieczystej wyznaczonej w oparciu o przepływy z poszczególnych lat przedstawiona została do analizowanych podmiotów w tablicy 3.

Tablica 3. Wartość renty wieczystej dla polskich portów oszacowana na podstawie wolnych przepływów finansowych w latach 2016-2017 (zł)

Parametry finansowe	Gdynia	
	2016	2017
Wolne przepływy pieniężne	33 205 733	83 231 491
Koszt kapitału 5%	5%	5%
Renta wieczysta	664 114 661	1 664 629 814
Koszt kapitału 4%	4%	4%
Renta wieczysta	830 143 327	2 080 787 268
Różnica renty wieczystej - przyrost wartości	166 028 6655	416 157 454

Parametry finansowe	Gdańsk	
	2016	2017
Wolne przepływy pieniężne	77 335 196	75 180 003
Koszt kapitału 5%	5%	5%
Renta wieczysta	1 546 703 914	1 503 600 064
Koszt kapitału 4%	4%	4%
Renta wieczysta	1 933 379 893	1 879 500 080
Różnica renty wieczystej - przyrost wartości	386 675 979	375 900 016

⁸ Stopa tożsama z rekomendowaną społeczną stopą zwrotu przyjmowaną dla realizowanych w portach morskich projektach współfinansowanych ze środków unijnych. Zgodnie z szacunkiem McKinsey&Company koszt kapitału dla portów na świecie w zależności od rodzaju portu kształtuje się w przedziale 2,5-8,7% [Fenton Ch., Storrs-Fox P., Joerss M., Saxon S., Stone M. (2018) s.27]

Parametry finansowe	Szczecin	
	2016	2017
Wolne przepływy pieniężne	24 354 720	38 263 302
Koszt kapitału 5%	5%	5%
Renta wieczysta	487 094 404	765 266 037
Koszt kapitału 4%	4%	4%
Renta wieczysta	608 868 005	956 582 546
Różnica renty wieczystej - przyrost wartości	121 773 601	191 316 509

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych finansowych portów Gdynia, Gdańsk i Szczecin.

Kalkulacja wzrostu wartości dochodowej dla poszczególnych portów wykazuje, iż zmniejszenie kosztu kapitału w każdym z analizowanych podmiotów wywołuje znaczące wzrosty ich wartości dochodowej. W roku 2017 obniżenie kosztu kapitału o jeden punkt procentowy wywołałoby największy przyrost wartości w przypadku portu w Gdyni – wzrost wartości o ponad 416 mln. zł. Zatem, działania w zakresie zarządzania ryzykiem, o ile w ich efekcie nastąpi zmniejszenie kosztu kapitału przedsiębiorstwa, przyniosą bardzo duże efekty w postaci dodanej wartości przedsiębiorstwa. Zaznaczyć jednak należy, iż działania w zakresie zarządzania ryzykiem nie mają charakteru ani krótko- ani średnioterminowego – ich efekty w przypadku kosztu kapitału będzie można dostrzec dopiero w długim okresie (przesunięcie w czasie). Dlatego Zarząd podmiotu nie powinien zaprzestać tych działań po krótkim okresie ich wykorzystywania.

Zakończenie

Zarządzanie wartością przedsiębiorstwa to koncepcja, która wymaga od zarządu przedsiębiorstwa systematycznego podejmowania szeregu działań, które odnoszą skutki w długim okresie. Specyfika działalności każdego podmiotu gospodarczego wymaga każdorazowo podjęcia innego typu działań oddziaływujących na poszczególne generatory wartości przedsiębiorstwa. Dlatego w przypadku każdego podmiotu należy podjąć zindywidualizowane działania, które mają doprowadzić do wzrostu jego wartości. W przypadku analizowanego podmiotu ZMPG SA w ramach wdrażanego w podmiocie zarządzania wartością podjęte zostały działania, które w zamierzeniach mają podnieść wartość przedsiębiorstwa. Spółka podjęła szereg działań wpływających na wzrost

wartości podmiotu. W pierwszej kolejności wykorzystano działania oddziałujące na finansowe generatory wartości (marżę zysku operacyjnego, stopę wzrostu przychodów ze sprzedaży, poziom kapitału obrotowego netto). Z uwagi na ograniczony zakres dalszego wzrostu tych parametrów (osiągnięcie w kolejnych latach historycznych rekordów poszczególnych parametrów finansowych przy ograniczeniach posiadanej infrastruktury portowej) ZMPG SA podjął także działania o charakterze długoterminowym, które w efekcie powinny doprowadzić do zwiększenia wartości podmiotu. Wykorzystywane przez Zarząd ZMPG SA narzędzia z zakresu zarządzania ryzykiem mogą w konsekwencji doprowadzić do wzrostu wartości podmiotu. Podobne efekty mogą osiągnąć także inne porty morskie w Polsce i za granicą.

Wydaje się, iż analiza wszystkich parametrów, które oddziałują na wartość podmiotu umożliwia opracowanie przez zarządzających podmiotem strategii, która w konsekwencji przyczyni się do istotnego wzrostu wartości podmiotu w długim okresie jego funkcjonowania. W tym celu należy oddziaływać na różnorodne generatory wartości, których dobór uzależniony jest od specyfiki analizowanego podmiotu.

Literatura

1. Black A., Wright. P, Bachman J.E, (2000), *W poszukiwaniu wartości dla akcjonariuszy*, Wydawnictwo ABC, Warszawa
2. Coyle J.J., Novack R.A., Gibson B., Bardi E.J., (2010) *Transportation: A supply chain perspective*. Cengage Learning.
3. Chmielewski M., Nowak P. (2017), *Wykorzystanie finansowych generatorów wartości w spółkach Skarbu Państwa w obliczu zmian zasad wynagradzania zarządów na przykładzie polskich portów morskich*, [w:] *Zarządzanie i Finanse* nr 2/2/2017
4. Duliniec A., (2001), *Struktura i koszt kapitału w przedsiębiorstwie* PWN, Warszawa
5. Damodaran A., *Wycena firmy. Storytelling i liczby* (2017), Wydawnictwo Poltext, Warszawa
6. Damodaran A., (2009) *Ryzyko strategiczne. Podstawy zarządzania ryzykiem*, Wydawnictwa Akademickie i profesjonalne, Warszawa
7. Damodaran A., *Value Creation and Enhancement: Back to the Future*, http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page 2016 - dostęp 10 października 2018

8. Fenton Ch., Storrs-Fox P., Joerss M., Saxon S., Stone M. (2018) *Brave New World? Container transport in 2043* TTClub McKinsey&Company
9. Garvey P.R., (2008) *Analytical methods for risk management: A systems engineering perspective* Crc.Press
10. International Maritime Organization (2003). International Ship and Port Facility Security Code.
11. International Organization for Standardization (2009). Risk management - Principles and guidelines.
12. Jajuga K., (2007) *Zarządzanie ryzykiem* PWN, Warszawa
13. Jajuga K., (2003) *Wartość i ryzyko przedsiębiorstwa a informacje finansowe- niektóre współczesne problemy*, [w:] Zarządzanie finansami. Mierzenie wyników I wycena przedsiębiorstw, materiały konferencyjne pod red. D.Zarzeckiego, Uniwersytet Szczeciński
14. Jeżak J. (1998), *Zarządzanie zorientowane na wzrost wartości przedsiębiorstwa*, [w:] H. Jagoda i J. Lichtarski (red.), Nowe kierunki w zarządzaniu przedsiębiorstwem – koncepcje przekrojowe, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław
15. Kierunki polityki właścicielskiej w zakresie zbywania akcji/udziałów należących do Skarbu Państwa, Kancelaria Prezesa Rady Ministrów, Warszawa, wrzesień 2017
16. Mehari M.A. (2002) *Measuring and ranking value drivers* Rotterdam, Tinbergen Institute Discussion Paper TI 2002 -043/2
17. Moskowitz J. (1998) *What is your business worth?* Management Accounting 66/1988
18. Nagi A., Indorf M., Kersten W., *Bibliometric Analysis of Risk Management in Seaports*, Proceedings of the Hamburg International Conference of Logistics (HICL) – 23, 2017
19. Oświadczenie Ministra Gospodarki Morskiej i Żeglugi Śródlądowej o stanie kontroli zarządczej za rok 2017, 30 kwietnia 2018.
20. Rappaport, A. (1986) *Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance* USA: The Free Press
21. Rappaport A, (1999), *Wartość dla akcjonariuszy* Wig-press Warszawa,
22. Ruhl J., Cowen S. (1990) *How an in House System can create shareholder value?* Financial Executive 1/1990
23. Słodkiewicz D., Wanicki P. (2016) *Istota społecznej odpowiedzialności biznesu w procesie kreowania wartości* [w:] Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu nr 436/2016

24. Tarczyński W., Mojsiewicz M., (2001) *Zarządzanie ryzykiem*, PWE, Warszawa
25. Turner R. (1998) *Projects for shareholder value: The influence of project performance parameters at different financial ratios*. *Project Management* 4/1998
26. Wróblewski D., (2018), *Zarządzanie ryzykiem. Przegląd wybranych metod*, CNPOB-BIP, Warszawa
27. Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości.
28. Ustawa z dnia 16 grudnia 2016 r. o zasadach zarządzania mieniem państwowym.
29. Visser W., (2011) *Rewolucja w CSR* Harvard Business Review Polska, lipiec 2011
30. Wytyczne dla spółek z udziałem Skarbu Państwa sporządzających sprawozdanie finansowe za rok 2018, Kancelaria Prezesa Rady Ministrów, wrzesień 2018.
31. Zarzecki D., (2002), *Koszt kapitału a wartość przedsiębiorstwa* [w:] praca zbiorowa pod redakcją J. Duraja *Wartość przedsiębiorstwa – z teorii i praktyki zarządzania*. Wydawnictwo Naukowe Novum, Płock.