

Sławomir Zarębski

Wybrane problemy wchodzenia na rynek walutowy i funkcjonowania na nim małych i średnich podmiotów niefinansowych

Ekonomiczne Problemy Usług nr 80, 330-339

2011

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

SŁAWOMIR ZARĘBSKI

Uniwersytet Szczeciński

**WYBRANE PROBLEMY WCHODZENIA NA RYNEK WALUTOWY
I FUNKCJONOWANIA NA NIM
MAŁYCH I ŚREDNICH PODMIOTÓW NIEFINANSOWYCH**

Wprowadzenie

Podmioty niefinansowe w zakresie inwestycji o charakterze rzeczowym koncentrowały się – jeszcze w niedalekiej przeszłości – na następujących segmentach rynku finansowego: rynek kapitałowy, pieniężny oraz depozytowo-kredytowy. Inwestowały one w klasyczne walory (obligacje i akcje), dokonywały zakupów różnej kategorii krótkoterminowych papierów dłużnych, a także zaciągały kredyty bankowe. Pozostałe segmenty rynku finansowego były uważane przez te podmioty za zbyt niebezpieczne, aby dokonywać na nich transakcji. Dotyczyło to głównie rynku transakcji terminowych oraz rynku spekulacyjnych transakcji walutowych. Jedną ze znaczących tendencji ostatnich lat na rynku finansowym jest wzrost zainteresowania rynkiem walutowym przez osoby indywidualne oraz gospodarcze podmioty niefinansowe. Otwarcie tego rynku na podmioty niefinansowe – w tym na małe i średnie podmioty gospodarcze – spowodowało rozszerzenie możliwości inwestycyjnych dla tych podmiotów, zwiększyło jednak znacząco także ich ekspozycję na dodatkowe ryzyko finansowe. Wiele czynników (technicznych, ekonomicznych oraz prawnych) przyczyniło się do zmiany nastawienia firm w tym zakresie. Następową ewolucją instrumentarium rynku finansowego, postępował gwałtowny rozwój wykorzystywanych na tym rynku środków technicznych (Internet, telekomunikacja), rozwijał się „detailed rynek walutowy”, który umożliwił korzystanie z ofert wyspecjalizowanych w tym zakresie biur maklerskich. Równie istotne były zmiany o charakterze regulacyjnym, które doprowadziły do zliberalizowania warunków dokonywania transakcji walutowych w poszczególnych krajach. Jedną z najpoważniejszych barier ekonomicznych, które udało się sforsować, była bariera minimalnych środków finansowych niezbędnych do dokonywania poszczególnych operacji, co wynikało ze znaczącego obniżenia jednostkowych kosztów transakcyjnych w operacjach walutowych¹.

¹ Szerzej na ten temat S. Zarębski, *FOREX as an effective place of investments for small and medium seized enterprises*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 574, Service Management nr 4, WNUS, Szczecin 2010, s. 82.

Formalnoprawne uwarunkowania uczestnictwa polskich podmiotów gospodarczych w międzynarodowym obrocie walutowym (także poprzez giełdy walutowe) regulowane są przez przepisy prawa dewizowego. Liberalizacja przepisów w tym zakresie² dała polskim podmiotom gospodarczym m.in. uprawnienia do otwierania i prowadzenia kont bankowych w zagranicznych bankach oraz do zawierania transakcji walutowych, bezpośrednio i za pośrednictwem międzynarodowych instytucji finansowych, w procesie realizowania inwestycji walutowych na rynkach międzynarodowych.

Artykuł analizuje kilka podstawowych kwestii związanych z dokonywaniem inwestycji na rynkach walutowych przez małe podmioty gospodarcze, które nie zajmują się profesjonalnie inwestowaniem na rynku finansowym. Szczególny nacisk położono na wskazanie podstawowych kwestii niezbędnych do przygotowania się do efektywnego prowadzenia transakcji na rynku walutowym przez nieprofesjonalistów.

1. Szanse i zagrożenia inwestowania na rynku FOREX przez inwestorów nieprofesjonalnych

Obok rynku pieniężnego, kapitałowego, depozytowo-kredytowego i rynku instrumentów pochodnych rynek walutowy (potocznie nazywanym FOREX-em) stanowi jeden z głównych segmentów rynku finansowego. Rynek ten, pomimo znaczących perturbacji na rynku finansowym, rozwija się bardzo dynamicznie, wzrost obrotów dziennych na tym rynku wynosi około 6% rocznie. W 2010 roku przeciętny poziom dziennych obrotów wynosił około 4 bln dol. Szczególnie dynamiczny jest wzrost poziomu operacji na rynku spot (wzrost o niemal 50% w ciągu ostatnich trzech lat, do poziomu około 1,5 bln dol. dziennie)³.

FOREX jest dogodnym miejscem inwestowania dla zróżnicowanych grup inwestorów realizujących różnorodne strategie inwestycyjne. Dominują inwestorzy krótkookresowi (spekulanci), zwłaszcza tzw. day traderzy (inwestorzy jednodniowi, jednosesyjni), ale funkcjonują także gracze o dłuższym horyzoncie inwestycyjnym. Rynek walutowy wykorzystywany jest przez jego uczestników do hurtowej wymiany walut, obejmuje transakcje spot (transakcje natychmiastowe) oraz walutowe operacje o charakterze terminowym.

Polski rynek walutowy, choć charakteryzujący się w ostatnich latach nieco zmniejszoną aktywnością (spadek średnich dobowych obrotów w roku 2010, w stosunku do 2007 r. o około 15%), odnotowuje obroty dzienne w średniej wysokości 7848 mln dol. Wprawdzie w obrotach całkowitych tego rynku dominują transakcje dokonywane przez instytucje finansowe, a udział operacji finansowych realizowanych przez podmioty niefinansowe stanowi niecałe 10% (772 mln dol. dobowych obrotów, z czego 760 mln dol. to transakcje polskich podmiotów niefinansowych), to jednak w zakresie operacji spot udział ten jest

² Ustawa z dnia 27.07.202 r. Prawo dewizowe, DzU 2002, nr 141, poz. 1178.

³ *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2010*, Bank of International Settlements, Bazylea 2010, s. 1.

znaczący. Wynosi on niemal 1 wolumenu obrotów tego segmentu rynku (średnio 462 mln dol. dziennie), przy przeciętnej wysokości dobowych transakcji tego typu na poziomie 1955 mln dol.⁴ Zaprezentowane dane wskazują, iż transakcje na rynku FOREX są dla polskich podmiotów niefinansowych ważnym elementem ich aktywności na rynkach finansowych.

FOREX charakteryzuje się wieloma specyficznymi cechami, jak np.: spontaniczność rozwoju, brak sformalizowanych reguł postępowania, umiarkowany poziom standaryzacji i nieprzerwany tok prowadzonych transakcji, międzynarodowy charakter dokonywanych operacji, wysoka płynność i wysokie obroty. Cechy te powodują, iż inwestycje na rynku FOREX stanowią mogą – także dla takich niefinansowych podmiotów gospodarczych, jak indywidualni inwestorzy oraz małe i średnie przedsiębiorstwa – korzystną alternatywę dla lokowania ograniczonych zasobów finansowych i osiągnięcia znaczących zysków kapitałowych.

Do najważniejszych zalet tego segmentu rynku finansowego (z punktu widzenia inwestora niefinansowego) należą:

- możliwość osiągnięcia, dzięki wykorzystaniu dźwigni finansowej, wysokich zysków przy stosunkowo niewielkim poziomie inwestowanych środków; możliwość lewarowania jest szczególnie istotna dla takich inwestorów, jak małe i średnie przedsiębiorstwa, które inwestując niewielkie środki, mogą dokonywać relatywnie dużych operacji, co umożliwi multiplikację potencjalnych zysków (także ewentualnych strat),
- wysoka płynność rynku, która pozwala na szybkie zamykanie pozycji, co umożliwia płynny transfer środków pomiędzy działalnością operacyjną a finansową,
- relatywnie niskie koszty transakcyjne,
- możliwość inwestycji bez względu na ogólne cykle koniunkturalne w gospodarce i finansach (wysoki poziom niezależności od trendów na giełdach kapitałowych, możliwość dokonywania zyskownych inwestycji w trakcie trwania hossy oraz bessy na rynku finansowym),
- łatwość odwracania pozycji,
- możliwość dodatkowej dywersyfikacji portfela inwestycyjnego,
- łatwy dostęp do rynku, wynikający m.in. z oparcia się (niemal wyłącznie) na elektronicznym transferze danych; najważniejsze operacje finansowe związane z dokonywaniem transakcji finansowych na rynku walutowym (zakładanie i zasilanie rachunku inwestycyjnego, zlecenie transakcji, wycofywanie środków pieniężnych z rachunku), mogą odbywać się nie tylko za pomocą klasycznych sieci komputerowych, ale także za pomocą urządzeń mobilnych, np. notebooków czy smartfonów,
- szczególnie duże możliwości osiągnięcia znaczących zysków w sytuacji wysokiej zmienności rynków finansowych,

⁴ *Turnover in the Polish Foreign Exchange and OTC Derivatives Markets*, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2010, s. 3.

- wysokie tempo dokonywanych operacji i możliwość efektywnych inwestycji nawet w skali jednej sesji giełdowej⁵.

Tabela 1

Podstawowe rodzaje ryzyka na rynku walutowym i metody ich redukowania

Rodzaj ryzyka	Sposoby redukowania ryzyka rynku walutowego
Ryzyko przedmiotu obrotu	Stosowanie strategii automatycznego zamykania pozycji przy wcześniej wyznaczonych poziomach kursów (zlecenia typu <i>stop-loss</i>). Ryzyko to wynika także z ograniczonych – na rynku walutowym – możliwości wykorzystywania strategii „gry z trendem” (często skutecznej na rynkach akcji)
Ryzyko wynikające z wysokiego poziomu lewarowania transakcji	Sposoby redukcji ryzyka wysokiego lewarowania: – zachowanie umiaru przy korzystaniu z depozytu na rachunku inwestycyjnym, – wykorzystywanie automatycznych zleceń zamykających pozycje poniżej ustalonej wartości progowej, – koncentracja na instrumentach o największej płynności (pary walutowe, oparte na walutach podstawowych)
Ryzyko specyficznych reakcji rynku walutowego	Najwłaściwszym sposobem redukowania ryzyka specyficznych reakcji rynku walutowego jest odpowiednie przygotowanie merytoryczne do przeprowadzania operacji na tym rynku. Dotyczy ono głównie wykorzystywania do operacji na tym rynku osób o odpowiedniej wiedzy (szkolenia) i doświadczeniu w wykonywaniu operacji walutowych
Ryzyko wynikające z roli maklera jako konsolidatora zleceń detalicznych	Najważniejszym czynnikiem ograniczającym to ryzyko jest konkurencja między biurami maklerskimi oraz ich walka o dobrą reputację. Kluczową kwestią dla nieprofesjonalnej firmy, pragnącej dokonywać operacji na rynku walutowym, jest staranny wybór biura maklerskiego i systematyczna kontrola operacji dokonywanych przez to biuro

Źródło: S. Zarębski, *FOREX, as effective place of financial investment for small and medium sized enterprises*, „Scientific Journal of The University of Szczecin” 2010, nr 574, Service Management Vol. 5, s. 85–87.

Inwestycje rynku walutowego – choć charakteryzują się licznymi zaletami – niosą za sobą także specyficzne niebezpieczeństwa. Podstawowe formy ryzyka dla nieprofesjonalnych graczy, związane z dokonywaniem inwestycji na rynku walutowym, są skutkiem specyficznych cech tego rynku. Ryzyko to można skategoryzować w kilka podstawowych grup:

- ryzyko wynikające ze specyfiki przedmiotu obrotu na tym rynku (jakimi są tzw. pary walutowe),

⁵ S. Zarębski, *FOREX w strategiach inwestycyjnych małych i średnich przedsiębiorstw*, w: *Uwarunkowania rynkowe rozwoju mikro, małych i średnich przedsiębiorstw. Mikrofirma 2011*, red. A. Bielawska, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 638, WNUS, Szczecin 2011, s. 371.

- ryzyko wynikające z rodzaju wiedzy niezbędnej do prawidłowego rozpoznawania trendów na tym rynku,
- ryzyko wynikające ze specyficznego charakteru stosunków między klientem a maklerem na rynku walutowym,
- ryzyko finansowe, wynikające ze specyficznego sposobu dokonywania transakcji opartego na bardzo wysokim poziomie lewarowania poszczególnych transakcji,
- ryzyko wynikające z nieuczciwych praktyk maklerskich.

Zarządzanie ryzykiem na rynku FOREX polega między innymi na redukowaniu poziomu najpoważniejszych rodzajów ryzyka rynku walutowego, które zaprezentowano w tabeli 1.

2. Małe i średnie przedsiębiorstwo na rynku FOREX – podstawowe dylematy i problemy

Rozpoczęcie aktywności na rynku walutowym wymaga od przedsiębiorstw niefinansowych solidnego przygotowania i podjęcia wielu decyzji, które mogą wpłynąć na efektywność dokonywanych na tym rynku inwestycji. Podstawowe z tych decyzji dotyczą:

- analizy formy uczestnictwa na rynku walutowym (wyboru ogólnej strategii inwestycyjnej) oraz wyboru optymalnej strategii spekulacyjnej,
- przygotowania planu (planów) działalności inwestycyjnej,
- przygotowania wyposażenia technicznego, w tym zapewnienia efektywnej komunikacji (głównie elektronicznej),
- wyboru i podpisania umowy z brokerem walutowym,
- przygotowania i wprowadzenia systemu analiz rynkowych i ekonomicznych,
- przeprowadzenia odpowiednich szkoleń teoretycznych i praktyk w zakresie funkcjonowania i dokonywania operacji na rynku walutowym.

2.1. Dobór ogólnej strategii inwestycyjnej oraz optymalnej strategii spekulacyjnej⁶

Na rynku walutowym, podobnie jak na innych segmentach rynku finansowego, wyróżnić można – ze względu na cel realizowanych inwestycji finansowych – trzy podstawowe grupy strategii inwestycyjnych: hedgingowe, arbitrażowe oraz spekulacyjne. **Strategia hedgingowa** jest strategią przenoszenia ryzyka z podmiotów, które mają awersję do ryzyka, na podmioty, które chcą to ryzyko przejąć. Przejęcie ryzyka odbywa się za odpowiednią opłatą. Klasyczna strategia hedgingowa na rynku walutowym polega zwykle na zabezpieczeniu się przed ryzykiem niekorzystnych zmian kursowych. Przed okresem silniejszego zaangażowania się przez podmioty niefinansowe w operacje typowo spekulacyjne hedging był jedynym rodzajem aktywności takich podmiotów na rynku FOREX. Wiązał on się zwykle z zabezpieczeniem realizowanych przez spółkę działań operacyjnych, głównie zakupu lub sprzedaży produktów na rynkach zagranicznych. **Strategia arbitrażowa** jest specyficznym

⁶ Szerzej na ten temat: S. Zarębski, *FOREX w strategiach inwestycyjnych...*, s. 371.

rodzajem strategii inwestycyjnej rynku finansowego, która polega na jednoczesnym zakupie i sprzedaży identycznych (lub zbliżonych do siebie) instrumentów finansowych według różnych cen i na różnych rynkach. Daje ona – przynajmniej teoretycznie – możliwość osiągnięcia zysków bez angażowania środków własnych⁷. Rynek walutowy oferuje relatywnie dużo tzw. okazji arbitrażowych, umożliwiających wykorzystanie tej strategii (głównie na rynku opcji i rynku futures). W praktyce jednak podmioty niefinansowe, zwłaszcza małe i średnie przedsiębiorstwa, a także inwestorzy indywidualni, korzystają z takich okazji bardzo rzadko, głównie ze względu na liczne trudności praktyczne w realizacji tej strategii, które są skutkiem braku odpowiednich możliwości technicznych (specjalistyczne oprogramowanie komputerowe, dostęp on-line do bieżących informacji ze światowego rynku finansowego) i finansowych (ograniczone zasoby finansowe, które w takich transakcjach można wykorzystać). **Strategia spekulacyjna** polega na wykorzystywaniu przewidywanych zmian cen na rynku finansowym (korzystnych trendów cenowych) i prowadzeniu operacji finansowych stosownie do tych przewidywań. Strategia spekulacyjna umożliwia – w sprzyjających okolicznościach – osiągnięcie ponadprzeciętnych zysków, odbywa się to jednak poprzez akceptację podwyższonego ryzyka przeprowadzanych operacji. Rynek walutowy stanowi ważny obszar spekulacji finansowych.

W praktyce to właśnie strategia spekulacyjna, obok strategii hedgingowej, będzie najczęściej wykorzystywaną przez podmioty nieprofesjonalne ogólną strategią inwestycyjną spotykaną na rynku walutowym. O ile działania hedgingowe stanowią w wielu firmach rutynową działalność (wypracowane są procedury postępowania w wypadku realizacji takich inwestycji), o tyle działania spekulacyjne nie są działaniami powszechnymi i wiążą się z dodatkowym ryzykiem finansowym.

Strategia spekulacyjna posiada najbardziej rozbudowany zestaw specyficznych strategii rynku walutowego. Podstawowy podział strategii spekulacyjnych związany jest horyzontem czasowym prowadzonych inwestycji. Można tutaj wyróżnić:

- spekulacyjne strategie krótkookresowe (*lobbing, scalping*),
- spekulacyjne strategie średnioterminowe (*momentum trading, swing trading*),
- spekulacyjne strategie długoterminowe.

Spekulacyjne strategie krótkookresowe. Walutowe strategie krótkookresowe są najczęściej wykorzystywanymi przez podmioty niefinansowe strategiami rynku walutowego. Każda strategia krótkookresowa powinna koncentrować się na zmianie wartości kapitału w krótkich okresach i bazować na instrumentach posiadających najwyższy krótkoterminowy potencjał wzrostu. Krótkookresowe strategie rynku walutowego charakteryzują się wieloma cechami, które są różne od analogicznych strategii rynku kapitałowego. Najistotniejsza różnica dotyczy krótszego horyzontu czasowego inwestycji walutowej w porównaniu z krótkookresowymi strategiami rynku kapitałowego (ich czas liczony jest raczej

⁷ D.G. Luenberger, *Teoria inwestycji finansowych*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 19.

w sekundach lub minutach). Poziom oczekiwanych zysków z inwestycji na rynku FOREX jest znacznie niższy niż w przypadku operacji na rynkach niewalutowych (dziesiąte lub setne części procenta). Realizowanie zaleceń strategii krótkookresowych przez podmioty niefinansowe wymaga przestrzegania wielu zaleceń praktycznych⁸: konieczność ograniczenia się do najpłynniejszych i najlepiej poznanych kilku par walutowych, koncentracja momentów dokonywania transakcji na okresach o największej aktywności rynku, opieranie się na starannie przygotowanym planie inwestycji (dotyczący m.in. rozmiaru operacji oraz prognozowania zysku) i wysokiej dyscyplinie stosowania tego planu, niezbędność odpowiedniego wyposażenia technicznego, zaangażowanie sprawnie wykonującego swoje obowiązki brokera walutowego, unikanie spekulacji w okresach publikowania ważnych danych ekonomicznych. Strategia jest bardzo pracochłonna, zwłaszcza że liczba wykonywanych operacji jest bardzo wysoka.

Spekulacyjne strategie średnioterminowe. Walutowe strategie średniookresowe charakteryzują się licznymi cechami swoistymi, a podstawowa specyfika jest związana z okresem inwestycyjnym. Na rynku FOREX średniookresowa strategia dotyczy inwestycji, które liczone są zwykle w godzinach (najczęściej – poniżej 1 dnia). Nieprofesjonalny inwestor, realizujący taką strategię, musi przede wszystkim charakteryzować się umiejętnościami o charakterze analitycznym (analiza techniczna), intuicją w zakresie przewidywania trendów średnioterminowych wybranych par walutowych i wyboru optymalnego momentu zawierania transakcji (otwarcia/zamknięcia pozycji) oraz cierpliwością. Wykonywanie walutowych strategii średniookresowych – w porównaniu ze strategiami krótkookresowymi – jest znacznie mniej pracochłonne, a ponadto – ze względu na mniejszą liczbę wykonywanych operacji – koszty transakcyjne są w tym przypadku znacząco niższe, dlatego strategie średniookresowe na rynku walutowym są stosunkowo często wykorzystywane przez podmioty niefinansowe.

Spekulacyjne strategie długoterminowe. Strategie długookresowe na rynku walutowym są przez nieprofesjonalistów relatywnie najrzadziej stosowane. Wynika to głównie z konieczności długotrwałego zamrożenia środków finansowych (okres inwestycji, w przypadku realizowania tej strategii, wynosi zwykle kilka tygodni lub miesięcy). Częściej występują trudności w zakresie dokonywania analiz, które opierają się na badaniu różnorodnych danych makroekonomicznych i długoterminowych trendów rynkowych, oraz wymagają specjalistycznej wiedzy, rzadko posiadanej w dostatecznym stopniu przez pracowników firm niefinansowych.

2.2. Wybór brokera walutowego i rozpoczęcie współpracy

Jeszcze kilka lat temu jedną z podstawowych barier wejścia na rynek walutowy przez podmioty niefinansowe był ubogi katalog ofert polskich biur maklerskich i brokerskich

⁸ M. Galant, B. Dolan, *Currency Trading for Dummies*, Wiley Publishing Inc., Hoboken 2007, s. 212.

kierowanych do inwestorów nieprofesjonalnych. Zmuszało to inwestorów do korzystania z usług firm zagranicznych, co utrudniało prowadzenie operacji finansowych, wprowadzało dodatkowe elementy ryzyka finansowego oraz podrażało koszty transakcji. W ostatnich latach sytuacja inwestorów w tym aspekcie znacznie się poprawiła. Nastąpił znaczący wzrost aktywności dużych domów maklerskich oraz licznych firm specjalistycznych oferujących szerokie pakiety usług.

W przypadku przygotowań do wejścia na rynek walutowy wybór właściwego pośrednika w handlu walutą (brokera walutowego), który ma zapewnić usługi pośrednictwa w sposób adekwatny do potrzeb firmy, należy do decyzji o kluczowym znaczeniu. Zadania brokera walutowego są znacząco różne od roli maklera na rynku akcji. Z powodu niskich wartości pojedynczego zlecenia, które składane jest przez podmioty nieprofesjonalne, i ze względu na bardzo wysokie progi transakcyjne na rynku walutowym broker walutowy dokonuje konsolidacji pojedynczych zleceń i kalkuluje cenę zbiorczą. Wymaga to bardzo starannego wyboru biura brokerskiego. Podmioty nieprofesjonalne powinny starać się współpracować z firmami mającymi siedzibę w Polsce ze względu między innymi na zapisy umów z biurami brokerskimi, dotyczące wyboru systemu prawa i jurysdykcji w przypadku sporów sądowych, ponadto ułatwia to bieżącą współpracę z brokerem i obniża koszty transakcyjne.

2.3. Przygotowanie planu operacji oraz kontrola funkcjonowania systemu

Podobnie jak na pozostałych rynkach finansowych, wykorzystanie wybranej strategii inwestycyjnej powinno stanowić podstawę do stworzenia szczegółowego planu dokonywanych na tym rynku operacji. Sformalizowany, pisemny plan operacji zatwierdzany przez zarząd spółki jest niezbędnym narzędziem do umożliwienia konsekwentnego wdrożenia w życie strategii inwestycyjnej. Zakres planu jest dobierany indywidualnie przez poszczególne podmioty, zwykle jednak jego niezbędnymi składnikami są:

- określenie rozmiaru pozycji (poziom inwestycji, sposób szacowania zwrotów),
- określenie momentu otwarcia pozycji (moment otwarcia danej pozycji; decyzje, co robić, kiedy poziom ceny nie dochodzi do założonego poziomu),
- ustalenie poziomu zamykania pozycji (wykorzystywanie zleceń *stop-loss* i zleceń realizacji zysku).

Plan operacyjny, poza swoim znaczeniem typowo planistycznym, jest ważnym instrumentem kontrolnym, który ułatwia kierownictwu spółki nadzór nad prowadzonymi operacjami. Kontrola prawidłowości planu powinna brać pod uwagę istnienie i jakość systemu zarządzania ryzykiem, ocenę wybranej strategii inwestycyjnej, przestrzeganie zaleceń dotyczących poziomu dywersyfikacji portfela oraz poziomu płynności finansowej. Należy także kontrolować poziom zachowania dyscypliny gry przez realizujących transakcje pracowników (ocena przestrzegania wypracowanego planu). Jednym z najważniejszych aspektów kontroli operacji na rynku FOREX jest analiza efektywności poszczególnych (za-

mykanych) transakcji oraz ogólna analiza efektywności działalności inwestycyjnej spółki w zakresie operacji walutowych.

2.4. Przygotowanie systemu szkolenia i systemu informacji dla celów analitycznych

Jednym z istotnych problemów dotyczących organizacji procesu inwestowania na rynku FOREX przez mniejsze i nieprofesjonalne podmioty gospodarcze jest brak wyspecjalizowanej kadry, która będzie prowadzić transakcje walutowe. Tymczasem dla dokonywania efektywnych operacji na rynku FOREX niezbędna jest dogłębna wiedza na jego temat i odpowiednie doświadczenie. Nawet w przypadku gdy spółka jest aktywnym inwestorem na rynku finansowym (np. poprzez inwestowanie w akcje czy papiery dłużne), należy pamiętać o specyfice operacji na rynku walutowym. Inne są na rynku FOREX nie tylko czynniki determinujące zmiany cen, ale odmienne są także techniki analityczne (zarówno w zakresie analizy fundamentalnej, jak i analizy technicznej⁹). Osoby odpowiedzialne za realizowanie spekulacyjnych operacji walutowych w spółce powinny być odpowiednio przygotowane, a uczestnictwo w specjalistycznych szkoleniach jest niezbędnym elementem wejścia na rynek walutowy przez podmioty nieprofesjonalne.

Tworzony na potrzeby efektywnego funkcjonowania na rynku FOREX system analiz powinien obejmować różnorodne analizy o charakterze specjalistycznym, lecz odmiennym od opracowań dotyczących innych segmentów rynku finansowego. Analiza techniczna koncentruje się na wykresach najważniejszych par walutowych, a podstawowymi materiałami analitycznymi są raporty dotyczące bieżących zdarzeń geopolitycznych, dlatego standardowa wiedza w zakresie wykorzystywania narzędzi analiz rynku finansowego może okazać się niewystarczająca. Podstawowymi składnikami systemu informacji dotyczących rynku walutowego są m.in.:

- system stałego dopływu wiarygodnych informacji dotyczących polskiej i światowej gospodarki (np. w postaci odpowiednich biuletynów informacyjnych),
- wyposażenie techniczne, dostosowane do szybkości zmian na rynku walutowym (np. dostęp do szybkiego i niezawodnego źródła Internetu, odpowiednie oprogramowanie komputerowe).

Podsumowanie

1. Dla inwestorów nieprofesjonalnych (w tym małych i średnich przedsiębiorstw) giełdy walutowe mogą stanowić atrakcyjną alternatywę dla lokowania, głównie krótkookresowych, nadwyżek środków obrotowych. Takie firmy mogą stawać się

⁹ Dokonując analiz tego rynku, należy pamiętać, iż choć podstawowymi narzędziami analitycznymi pozostają analiza fundamentalna i analiza techniczna, to zakres ich znacząco się zmienia. Dominują analizy porównawcze, głównie o charakterze makroekonomicznym, uwzględniające także kontekst międzynarodowy.

podmiotem walutowej gry rynkowej nie tylko w charakterze podmiotu zainteresowanego hedgingiem walutowym, ale także z powodów czysto spekulacyjnych.

2. Wchodzenie na rynek walutowy przez podmioty niefinansowe wymaga wielu czynności przygotowawczych, związanych z szacowaniem możliwych korzyści i niebezpieczeństw, wiążących się z partycypacją w operacjach dokonywanych na rynku FOREX. Wiąże się to m.in. ze specyfikacją i analizą rodzajów ryzyka występujących na rynku walutowym, z implementacją systemu zarządzania ryzykiem walutowym i z opracowaniem planu (strategii) inwestowania na rynku walutowym. Bardzo istotne dla sukcesu tego typu operacji jest wdrożenie efektywnych systemów informacyjnych oraz systemów szkolenia.
3. Inwestowanie na giełdach walutowych wiąże się z wysokim poziomem ryzyka, dlatego poprzedzone powinno być zapoznaniem się koncepcjami uczestnictwa na tym rynku, a głównie z poszczególnymi rodzajami ryzyka rynku FOREX.
4. Przedsiębiorstwa niefinansowe powinny zakładać także możliwość przerwania aktywności spółki na rynku FOREX, gdy operacje tego typu nie są dla spółki korzystne. Spekulacyjne operacje na rynkach finansowych powinny bowiem zawsze być traktowane jedynie jako uzupełnienie podstawowej działalności spółki.
5. Wszystkie działania spółki na rynku walutowym powinny być podporządkowane przestrzeganiu podstawowych zasad dotyczących ogólnego poziomu bezpieczeństwa finansowego firmy. Muszą one wynikać z bezwzględnego i rygorystycznego stosowania fundamentalnej zasady inwestowania jedynie takiej ilości środków, aby nie spowodować zagrożeń dla normalnej działalności spółki i nie spowodować zachwiania poziomu płynności finansowej firmy.

SELECTED PROBLEMS OF ENTERING AND FUNCTIONING ON THE FOREIGN EXCHANGE MARKET FOR SMALL AND MEDIUM SIZED ENTERPRISES

Summary

Article presents a few selected issues associated with starting and running activity on the FOREX market, by non-financial enterprises. A brief analysis of the specificity of the foreign exchange market has been described together with main market strategies. Some basic opportunities and risks associated with the presence of SMEs in the currency market has been analyzed. Also some crucial systems for effective start-up in the market – like investment management system, planning and control of financial operations system and systems of training and information – has been described.

Translated by Sławomir Zarębski