

Ireneusz Miciuła

Współczesne metody i instrumenty zarządzania ryzykiem walutowym w przedsiębiorstwie

Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania 28, 67-80

2012

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.

Ireneusz Miciuła

Uniwersytet Szczeciński

WSPÓŁCZESNE METODY I INSTRUMENTY ZARZĄDZANIA RYZYKIEM WALUTOWYM W PRZEDSIĘBIORSTWIE

Streszczenie

Kryzys na rynkach finansowych przyczynił się do poważnego załamania globalnej gospodarki w ostatnich dekadach i perturbacji, między innymi na rynku walutowym. Z uwagi na powszechność ryzyka walutowego w artykule omówiono dostępne strategie i metody zarządzania tym ryzykiem. Zwrócono uwagę na współczesne problemy w dostępie do instrumentów kontroli ryzyka walutowego przez przedsiębiorstwa w Polsce. W artykule opisano i sklasyfikowano współczesne instrumenty, które przedsiębiorstwa mogą stosować w celu zabezpieczenia się przed tym ryzykiem.

Słowa kluczowe: ryzyko walutowe, zarządzanie ryzykiem, instrumenty zarządzania, przedsiębiorstwo.

Wprowadzenie

Zwiększająca się współpraca międzynarodowa w sferze gospodarczej oraz postępująca liberalizacja obrotów w zakresie eksportu i importu wymaga umiejętności rozwiązywania wielu specyficznych problemów. Jednym z nich jest kontrola ryzyka związanego z wahaniami kursów walut. Zmiany kursów mogą powodować korzystną zmianę, a mianowicie wzrost przychodów lub spadek kosztów oraz odwrotnie: spadek przychodów lub wzrost kosztów. Dodatkowo

przy dużych transakcjach handlowych oraz znacznej skali wahań kursów powstają ujemne różnice kursowe pochłaniające spodziewany zysk i mogące prowadzić do strat stanowiących zagrożenie dalszej egzystencji firmy. Dlatego z chwilą, gdy dany podmiot decyduje się wkroczyć na arenę międzynarodową w poszukiwaniu nowych źródeł zaopatrzenia i zbytu, konieczne staje się zrozumienie negatywnego wpływu wahań kursów walut na przyszłe należności i zobowiązania, który w konsekwencji może doprowadzić do poniesienia ogromnych strat, a w skrajnym przypadku nawet do bankructwa¹. W warunkach działania na rynku międzynarodowym ryzyko walutowe jest poważnym problemem w procesie zarządzania finansowego. Jednak nie ma wątpliwości, że należy budować odpowiednie strategie zarządzania ryzykiem walutowym i dzięki stosowaniu odpowiednich instrumentów zabezpieczających eliminować lub ograniczać je, albo czerpać zyski z korzystnych dla firmy zmian na rynku walutowym.

Ryzyko walutowe jest uznawane za jedno z największych wyzwań w teorii i praktyce finansów XXI wieku². Jest to problem o zasięgu globalnym, ważny również w polskiej gospodarce przechodzącej intensywne zmiany strukturalne. Podstawą podejmowanych przez przedsiębiorstwa decyzji gospodarczych jest rachunek ekonomiczny, uwzględniający analizę kosztów alternatywnych działalności i biorący pod uwagę wpływ czynników wewnętrznych i zewnętrznych. Jak wiadomo, nie jesteśmy w stanie kontrolować oraz dokładnie przewidzieć przyszłości. Zarówno praktycy życia gospodarczego, a także jego teoretycy mają świadomość niewystarczającej wiedzy ekonomicznej. Dlatego istnieje ciągła potrzeba udoskonalania metod ograniczania ryzyka kursowego i ich perfekcyjna znajomość, ograniczona znajomość często jest barierą w sprawnym i skutecznym zarządzaniu ryzykiem walutowym. Należy upowszechniać różne metody ograniczania ryzyka kursowego. Wpływa to w zasadniczy sposób na podejmowanie decyzji, co wynika przede wszystkim z możliwości wykorzystania różnorodnych instrumentów. Dodatkowo istnieje ciągła potrzeba poszukiwania nowych oraz dostosowywania już istniejących instrumentów do zmieniającej się w zawrotnym tempie rzeczywistości. Od doboru odpowiednich metod ograniczania ryzyka walutowego zależy sukces podmiotu gospodarczego na arenie międzynarodowej. Ważność tego zagadnienia została dostrzeżona przez

¹ D. Begg, S. Fischer, R. Dornbusch, *Makroekonomia*, PWE, Warszawa, 2007, s. 554.

² D. Bennett, *Ryzyko walutowe*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa, 2000, s. 28.

praktyków życia gospodarczego, czego dowodem są powstające w przedsiębiorstwach oddzielne komórki odpowiedzialne za kontrolę ryzyka finansowego, a w szczególności walutowego. Dlatego celem artykułu jest przedstawienie współczesnych metod i instrumentów zarządzania ryzykiem walutowym. Aby zrealizować cel, przedstawiono pojęcie i istotę ryzyka walutowego oraz ogólny proces zarządzania tym ryzykiem, po czym dokonano właściwej klasyfikacji strategii i możliwych do stosowania instrumentów służących kontroli omawianego w artykule ryzyka.

1. Pojęcie ryzyka walutowego i procesu zarządzania nim

Ryzyko walutowe jest to ryzyko tego, że wartość zobowiązań i należności denominowanych w walutach obcych zmienia się niekorzystnie do waluty krajowej. Początkiem zarządzania ryzykiem kursowym w przedsiębiorstwie powinna być analiza i identyfikacja wszystkich tych pozycji w aktywach i pasywach przedsiębiorstwa, które są denominowane w walutach obcych. Jeśli obie pozycje, aktywa i pasywa, są sobie równe, to mówimy o tzw. pozycji walutowej zamkniętej. W przeciwnym przypadku mamy do czynienia z pozycją walutową otwartą, czyli że przedsiębiorstwo ma ekspozycję na ryzyko kursów walutowych. Pozycja walutowa długa występuje, gdy pozycje aktywne w danej walucie przewyższają pozycje pasywne. Natomiast odwrotna sytuacja jest nazywana krótką pozycją walutową. Sytuacje te zostały obrazowo przedstawione w tabeli 1. Im wyższa jest wartość pozycji walutowej, tym wyższa wrażliwość przedsiębiorstwa na zmiany kursów walutowych, czyli wyższy poziom ryzyka kursowego, które może doprowadzić do upadku nawet dobrze zarządzane firmy³. Związane jest to z możliwością wystąpienia aprecjacji lub deprecjacji kursu danej waluty. Zmiany kursów powodują więc zmianę dotychczasowych warunków działalności gospodarczej dla tych podmiotów gospodarczych, które bezpośrednio lub pośrednio prowadzą wymianę towarów i usług z zagranicą albo uczestniczą w operacjach pożyczkowych lub kapitałowych na rynku międzynarodowym⁴. Coraz powszechniejszym problemem w działalności polskich przedsiębiorstw staje się konieczność zarządzania ryzykiem walutowym. Wej-

³ D. Dziawgo, *Ryzyko na rynku finansowym*, PWE, Warszawa, 1998, s. 52.

⁴ A. Adamska, *Rola i zadania dyrektora finansowego*, OE, Kraków, 2004, s. 124.

ście Polski w struktury Unii Europejskiej spowodowało zwiększenie zainteresowania rynkami zagranicznymi jako potencjalnymi rynkami zbytu i pozyskiwania surowców.

Ryzyko walutowe wynika z natury rynku walutowego, na którym występuje ciągła fluktuacja kursów. Kursy walutowe zależą od wielu czynników wpływających na nie w dłuższym i krótszym okresie, m.in. od:

- czynników ekonomicznych (stóp procentowych, inflacji, bilansu płatniczego, polityki monetarnej, PKB itp.),
- czynników politycznych (reżimów kursowych, trwałości prawa, polityki fiskalnej itp.),
- spekulacji na rynku walutowym i operacji banków centralnych.

Ekspozycja na ryzyko zmiany kursu walutowego (ryzyko kursowe) pojawia się wówczas, gdy występuje niedopasowanie wartości i terminów zapadalności aktywów oraz wymagalności pasywów, tworząc tym samym otwartą pozycję walutową⁵. Rodzaje ekspozycji na ryzyko walutowe zależą od pozycji walutowej przedsiębiorstwa.

Tabela 1. Rodzaje pozycji walutowej przedsiębiorstwa

Rodzaje pozycji walutowej	Warunki jej powstania	Skutki
Domknięta	Oczekiwane wpływy i wydatki w danej walucie są sobie równe (dopasowanie terminów i wartości)	Brak ryzyka walutowego
Otwarta długa	Wpływy (aktywa) w danej walucie przewyższają wydatki (zobowiązania) w tej samej walucie obcej	Strata przy aprecjacji (wzmocnieniu) waluty krajowej
Otwarta krótka	Wydatki (zobowiązania) w danej walucie przewyższają wpływy (aktywa) wyrażone w tej samej walucie obcej	Strata przy deprecjacji (osłabieniu) waluty krajowej

Źródło: opracowanie własne na podstawie: D. Bennett, *Ryzyko walutowe*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa, 2000, s. 31.

Dla wielu firm jedną z najdotkliwszych form ryzyka jest właśnie ryzyko walutowe. Nie da się od niego uciec, ale można je skutecznie minimalizować. Oczywiście zabezpieczanie przed ryzykiem (często przekazanie go na inny

⁵ D. Dziawgo, *op.cit.*, s. 51.

podmiot) nie jest darmowe, więc tak ważne jest, by korzystać z zabezpieczenia odpowiednio do miary występującego ryzyka.

Istotny wpływ na atrakcyjność polskiego eksportu oraz na koszt importu ma aktualny poziom kursów walutowych. W branżach, które charakteryzują się niską marżą handlową, nawet niewielka zmiana kursów walutowych może pociągać za sobą poważne straty finansowe, a nieraz nawet doprowadzić do bankructwa. Jednak w ostatnich latach można zauważyć zdecydowaną poprawę podejścia polskich przedsiębiorców do problematyki zarządzania ryzykiem walutowym. Wiele firm na stałe włączyło w profil swojej działalności politykę ograniczania negatywnych skutków zmienności rynku walutowego.

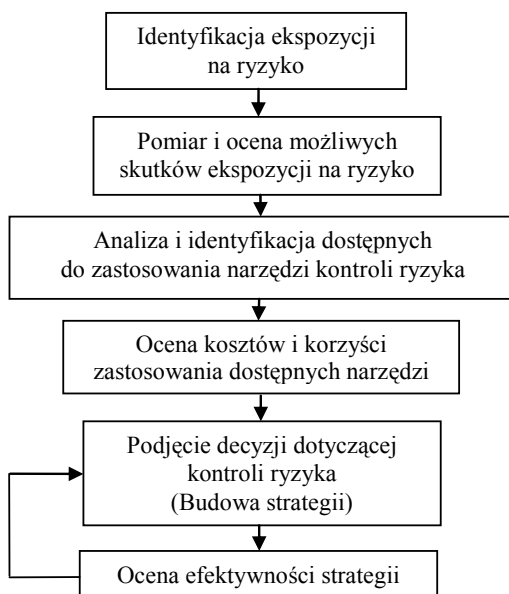
Pojęcie zarządzanie ryzykiem obejmuje prowadzenie polityki związanej z ryzykiem w przedsiębiorstwie. Obejmuje ono nie tylko ryzyko ubezpieczalne, pojmowane jako niebezpieczeństwo utraty czegoś, ale również jako szanse osiągnięcia zysku z działalności przedsiębiorstwa. Zasadniczym celem zarządzania ryzykiem jest poprawa wyników finansowych firmy oraz zapewnienie nieponoszenia strat. W praktyce chodzi o to, aby ryzyko maksymalnie ograniczać i zabezpieczać się jak najlepiej przed jego skutkami. Zarządzanie ryzykiem można zatem zdefiniować jako logicznie uporządkowany zbiór reguł i zasad, w sposób jednolity i stały stosowanych w odniesieniu do działalności całego przedsiębiorstwa⁶.

Proces zarządzania ryzykiem dotyczy identyfikacji ryzyka, jego pomiaru i kontroli, za pomocą dostępnych instrumentów. Dopiero analiza i zapoznanie z dostępnymi instrumentami kontroli ryzyka pozwala na budowanie strategii firmy i ocenę jej efektywności, co zostało przedstawione na rysunku 1. Zarządzanie ryzykiem walutowym wydaje się obecnie niezbędne. Dodatkowo zwiększony poziom niepewności ekonomicznej w warunkach obecnego kryzysu zmienił sposób funkcjonowania rynków finansowych. Gdy wzrosła zmienność kursów walutowych, stóp procentowych i cen surowców na rynkach towarowych, przedsiębiorstwa odkryły, że na ich wartość oddziałuje nie tylko ryzyko charakterystyczne dla danego rodzaju działalności gospodarczej, ale również ryzyko zmian cen na rynkach finansowych. Szczegółowe poznanie charakteru i zakresu potencjalnego ryzyka pozwala na wybór w odpowiednim czasie czyn-

⁶ A. Lech, *Zarządzanie ryzykiem kluczem do stabilizacji*, wyd. WIB, Warszawa, 2003, s. 63.

ności zapobiegawczych minimalizujących jego wpływ i skutki⁷. Można powiedzieć, że transakcje walutowe posiadają genetycznie zaprogramowane ryzyko, którego nie można w pełni wyeliminować, ale należy je ograniczać drogą przemyślanego zarządzania, które prowadzi do optymalnego wykorzystania zasobów i możliwości posiadanych przez podmiot.

Rysunek 1. Proces zarządzania ryzykiem



Źródło: opracowanie własne.

2. Strategie i metody zarządzania ryzykiem walutowym

Podstawowym celem zarządzania ryzykiem walutowym jest stabilizacja wartości przyszłych przepływów pieniężnych nominowanych w walutach obcych na znanym i akceptowalnym przez nas poziomie. Wyróżniamy dwa podejścia do zarządzania ryzykiem:

- podejście konserwatywne – wiąże się z pełnym zabezpieczeniem pozycji walutowej w taki sposób, aby zmiany kursu walutowego nie powo-

⁷ M. Gryglik, *Zarządzanie ryzykiem walutowym*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu nr 952, Wrocław, 2001, s. 493.

- dowały zmiany wartości przepływów pieniężnych. W ten sposób już dzisiaj niezależnie od wahań kursów walutowych możemy określić wartość w krajowej walucie należności, przyszłych płatności, czy rat kredytu;
- podejście aktywne – zarządzanie ryzykiem walutowym może przybrać formę aktywnego zarządzania pozycją walutową. W tym przypadku świadomie decydujemy się na częściowe lub całkowite pozostawienie ekspozycji walutowej, w oczekiwaniu na korzystne zmiany kursu. Zabezpieczenie pozycji (również pełne) może nastąpić w momencie, gdy uznamy, że poziom kursu walutowego jest dla nas korzystny.

Podstawową korzyścią z zarządzania ryzykiem walutowym jest wyeliminowanie lub ograniczenie wpływu zmian kursów walutowych na uzyskiwane przychody lub ponoszone koszty, co dodatkowo wpływa na zmniejszenie fluktuacji zysku i przepływów pieniężnych, a tym samym daje możliwość planowania rozwoju przedsiębiorstwa.

Wybór strategii zarządzania ryzykiem walutowym w przedsiębiorstwie jest uzależniony od szeregu czynników, m.in. od:

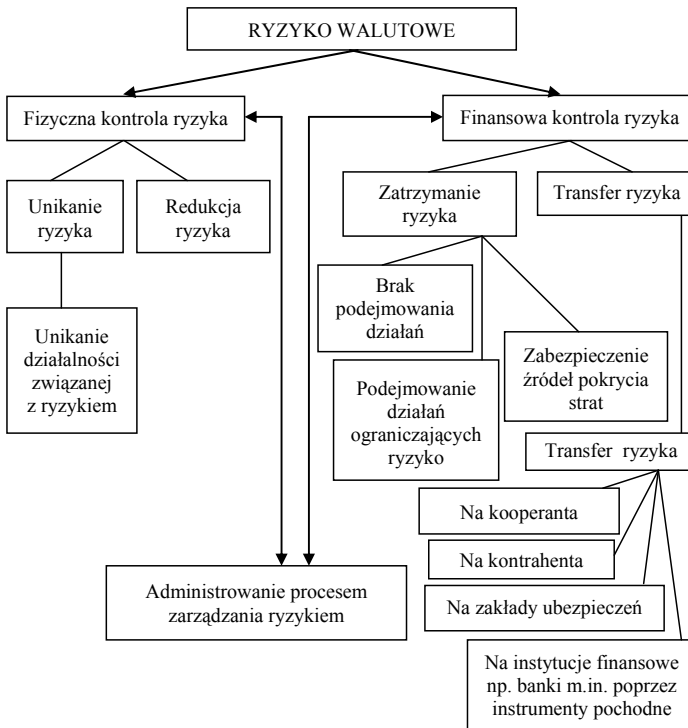
- nastawienia kadry zarządzającej (właścicieli) do ryzyka walutowego,
- specyfiki zagranicznych przepływów handlowych,
- siły wpływu zmiany kursów na wyniki finansowe przedsiębiorstwa,
- wielkości zagranicznych obrotów handlowych w stosunku do obrotów ogółem,
- szybkości zmiany źródła pozyskiwania surowców i/lub rynków zbytu dla produktów,
- możliwości zastosowania instrumentów zabezpieczających.

Kombinacje powyższych czynników mogą się zasadniczo różnić w poszczególnych przedsiębiorstwach, z tego względu strategie muszą być indywidualnie dopasowywane do specyfiki danego przedsiębiorstwa.

Ogólnie można wyróżnić trzy podstawowe podejścia do zarządzania ryzykiem walutowym, a mianowicie: brak zabezpieczeń, zabezpieczanie selektywne oraz zabezpieczanie wszystkich płatności. Strategia braku zabezpieczeń ma swoje ekonomiczne uzasadnienie jedynie przy firmach o niewielkich obrotach handlowych nominowanych w walutach obcych. Zabezpieczanie selektywne skutkuje skonstruowaniem takiej strategii, która umożliwia zabezpieczenie pewnego poziomu przepływów finansowych i jednocześnie pozwoli osiągać korzyści z tytułu dodatnich różnic kursowych przy jednoczesnym minimalizowaniu kosztów zabezpieczeń. Występuje tu oprócz zabezpieczania pozycji wa-

lutowych pewien element spekulacji⁸. Biorąc pod uwagę stosunek kosztów do poziomu ryzyka i potencjalnych korzyści, strategia ta wydaje się najkorzystniejsza. Jednak każda strategia musi być dopasowana do specyfiki firmy. Pełne zabezpieczenie polega na zamykaniu każdej pozycji walutowej w firmie. Korzyścią ze stosowania tej strategii jest dokładne określenie wartości przyszłych przepływów pieniężnych, co ułatwia planowanie w firmie, natomiast wadą są wysokie koszty zabezpieczeń (większa liczba transakcji zabezpieczających, wyższe wartości sumy pozycji zabezpieczanych).

Rysunek 2. Współczesne metody kontroli ryzyka walutowego



Źródło: opracowanie własne.

W kolejnym etapie zarządzania ryzykiem walutowym należy zdecydować, jakie zastosować instrumenty zabezpieczające odpowiadające wybranej strategii

⁸ J. Zając, *Polski rynek walutowy w praktyce*, wyd. Liber, Warszawa, 2003, s. 231.

działania. Po wyborze konkretnych metod zabezpieczeń i wprowadzeniu ich w życie, należy przeprowadzić ocenę zastosowanych metod z punktu widzenia poniesionych kosztów i osiągniętych z tego tytułu korzyści. Należy porównać efektywny kurs wymiany otrzymany w wyniku zastosowania instrumentów zabezpieczających z zakładanym wcześniej kursem wymiany. Pozwoli to sprawdzić efektywność stosowanej strategii zabezpieczającej.

3. Klasyfikacja instrumentów zabezpieczających ryzyko walutowe

Rozwijający się dynamicznie polski rynek finansowy, mimo że pozostaje jeszcze z tyłu za najlepiej rozwiniętymi rynkami finansowymi świata, oferuje coraz większą gamę instrumentów zabezpieczających. Część z nich jest dostępnych od niedawna (np. opcje egzotyczne), więc możliwości ocenienia ich efektywności są ograniczone. Mamy dwie grupy instrumentów zabezpieczających:

- instrumenty wewnętrzne (tzw. hedging naturalny),
- instrumenty zewnętrzne.

Obie grupy zawierają wiele instrumentów pozwalających w sposób efektywny zarządzać ryzykiem walutowym. Trzeba tylko dobrać odpowiedni zestaw narzędzi, który pozwoli czerpać maksymalne korzyści z tego tytułu. Oczywiście należy wziąć pod uwagę, że zastosowanie niektórych z wymienionych instrumentów zabezpieczających może być utrudnione lub niemożliwe w części przedsiębiorstw. Trudne będzie np. narzucenie jako waluty rozliczenia naszej waluty krajowej, jeżeli jesteśmy małą firmą, a negocjujemy kontrakt z dużą firmą międzynarodową, co oczywiście nie oznacza, że prób takich negocjacji nie należy podejmować. Kolejnym ograniczeniem będzie jednokierunkowość przepływów walutowych. Jeżeli firma jest tylko importerem lub eksporterem, to nie może skorzystać z możliwości kompensowania (netting) wpływów i wydatków w tej samej walucie, w celu ograniczania ekspozycji na ryzyko walutowe. W takim wypadku pozostaje tylko łączenie kilku mniejszych transakcji w jedną większą w celu wynegocjowania lepszych warunków zabezpieczeń. Z kolei próba zastosowania opóźniania płatności w stosunku do przedsiębiorstw spoza grupy kapitałowej, może doprowadzić do pogorszenia się wizerunku firmy. Mimo tych ograniczeń, pierwszym krokiem w zarządzaniu ryzykiem walutowym powinno być maksymalne wykorzystanie możliwości, jakie stwarzają

zabezpieczenia wewnętrzne. Dopiero w dalszej kolejności należy sięgać po zabezpieczenia zewnętrzne, zwłaszcza te z rynku terminowego.

Przy hedgingu zewnętrznym w zasadzie nie ma ograniczeń, co do możliwości zastosowania poszczególnych instrumentów przez przedsiębiorstwa, jak to miało miejsce przy hedgingu naturalnym. Jedyne ograniczenia, jakie mogą się tutaj pojawić, wynikają z minimalnych wartości zabezpieczanych pozycji, wymaganych przez instytucje oferujące te instrumenty (głównie banki)⁹. Hedging zewnętrzny powinien służyć zabezpieczeniu ekspozycji, które pozostały mimo zastosowania zabezpieczeń wewnętrznych. Korzystanie z zewnętrznych zabezpieczeń niesie za sobą konieczność poniesienia jednej z dwóch grup kosztów: bezpośrednich, np. koszt premii przy zakupie opcji walutowych, lub pośrednich (utraconych możliwości), np. depozyt zabezpieczający przy zakupie kontraktów walutowych. Niemniej zastosowanie instrumentów zewnętrznych (w tym przypadku instrumentów pochodnych) pozwala na budowanie całych strategii zabezpieczających, co pozwala lepiej dopasować zabezpieczenia do wymagań firmy. Przy konstruowaniu schematu zabezpieczeń należy skupić się na trzech obszarach: identyfikacji i kwantyfikacji ryzyka, sterowaniu ryzykiem oraz kontroli podejmowanych przedsięwzięć zabezpieczających.

Hedging z wykorzystaniem instrumentów pochodnych polega na zawarciu transakcji, która pozwoli zabezpieczyć się przed stratą związaną z niekorzystną zmianą kursu walutowego w przyszłości. Pod nazwą instrumenty pochodne kryje się wiele instrumentów łączących w sobie jedną cechę, a mianowicie wartość tych instrumentów, w sposób bezpośredni lub pośredni zależy od wartości tzw. instrumentu bazowego, którym m.in. może być akcja, indeks giełdowy, waluta, czy towar masowy. Instrumenty pochodne można podzielić ze względu na stopień skomplikowania ich budowy. Wyróżnia się wówczas:

- klasyczne instrumenty pochodne – prosta konstrukcja, instrumenty standardowe,
- egzotyczne instrumenty pochodne – złożona konstrukcja, instrumenty niestandardowe.

Różnice między instrumentami pochodnymi wynikają także z rozłożenia ryzyka między strony umowy. Instrumenty o ryzyku symetrycznym to takie, gdzie zarówno wystawca, jak i nabywca danego instrumentu jest narażony na pełne ryzyko, przy czym zysk jednego z nich jest jednocześnie stratą drugiej

⁹ M. Biegański, A. Janc, *Hedging i nowoczesne usługi finansowe*, Wydawnictwo AE w Poznaniu, Poznań, 2001, s. 117.

strony¹⁰. Instrumenty o niesymetrycznym ryzyku to takie, w których wystawca jest bezwzględnie zobowiązany do spełnienia świadczenia będącego przedmiotem kontraktu, a nabywca instrumentu ma prawo do wykonania kontraktu, czyli w sytuacji dla niego niekorzystnej może od wykonania umowy odstąpić. Wśród najbardziej popularnych instrumentów należy wyróżnić sprzedaż lub zakup waluty na termin, czyli kontrakt walutowy.

Kontrakt walutowy jest umową wiążącą między dwiema stronami, dotyczącą wymiany określonej ilości jednej waluty na określoną ilość innej waluty w wyznaczonym dniu i czasie. Ustalenie kursu następuje w momencie zawarcia transakcji. Transakcje na rynku terminowym dokonywane są według innego kursu niż na rynku natychmiastowym. Na wartość kursu w przyszłości w dużym stopniu wpływa oprocentowanie depozytów na poszczególnych rynkach. Wiele przedsiębiorstw zabezpiecza się właśnie za pomocą kontraktów terminowych forward, ponieważ są one powszechne i stosunkowo łatwo dostępne, a czynniki kształtujące wycenę łatwe do kontrolowania. Kontrakt forward jest instrumentem, który w możliwie najprostszy sposób pozwala uchronić przedsiębiorstwo przed negatywnym skutkiem wahań kursu walutowego.

Kontrakty futures to zestandaryzowana umowa (obróć publiczny), w ramach której jedna ze stron zobowiązuje się do dostarczenia, a druga do odbioru waluty w określonej ilości, w określonym czasie i po z góry określonej cenie. Rozliczeniu podlega jedynie różnica między kursem transakcyjnym, a rzeczywistym. Zobowiązanie do kupna lub sprzedaży aktywów nie jest obligatoryjne i wygasa wraz z zamknięciem pozycji. Oznacza to, że nie ma obowiązku utrzymywania kontraktu do momentu wygaśnięcia, czyli końca jego notowań. W praktyce oznacza to, że kupując lub sprzedając kontrakt terminowy, możemy go „zamknąć” w dowolnym momencie w czasie sesji giełdowej.

Swap walutowy jest umową, w której klient i bank dokonują wymiany konkretnej kwoty w dwóch różnych walutach na ustalony okres. Dzięki takiej transakcji bank daje możliwość pozyskania środków w walucie niezbędnej do regulowania płatności i firma nie musi się martwić ryzykiem kursowym, czy też kosztami przewalutowania. Transakcję tego typu stosuje się w przypadku niedopasowania w czasie przepływów pieniężnych w dwóch walutach. Dzieje się tak, gdy przedsiębiorstwo posiada jedną walutę, natomiast zobowiązania wyrażone są w innej walucie.

¹⁰ G. Crawford, B. Sen, *Instrumenty pochodne – narzędzie podejmowania decyzji finansowych*, wyd. Liber, Warszawa, 1998, s. 87.

Opcje walutowe to prawo do dokonania transakcji zakupu lub sprzedaży określonej waluty za inną walutę, w określonym dniu w przyszłości, po kursie realizacji opcji ustalonym w momencie zawierania transakcji. Występują dwa podstawowe rodzaje opcji: call (kupna) i put (sprzedaży). Opcja kupna daje nabywcy prawo do kupna waluty po z góry ustalonej cenie, wystawca opcji jest zobowiązany sprzedać nabywcy opcji zadeklarowaną ilość waluty. Opcja sprzedaży daje nabywcy prawo do sprzedaży waluty po z góry ustalonej cenie, wystawca opcji jest zobowiązany kupić od nabywcy opcji zakontraktowaną ilość waluty. W przypadku opcji ważną kwestią jest czas wykonania, bo wpływa na cenę. Opcja europejska może być wykonana tylko w dniu realizacji opcji, a opcja amerykańska w dowolnym czasie trwania opcji. Ze względu na ten przywilej, opcja ta jest droższa od jej europejskiej wersji. Opcje egzotyczne są to opcje, które nie są zaliczane do opcji klasycznych i są wyłącznie opcjami sprzedawanymi na rynku pozagiełdowym¹¹. Opcje walutowe jako instrument zabezpieczający służą do redukcji ekspozycji na straty, dając jednocześnie możliwość zysku w razie korzystnego ruchu kursów. Aktualnie najszerszą ofertę opcji walutowych w Polsce mają następujące banki: BRE Bank, Citibank Handlowy, Societe Generale oraz BPH. W tych bankach można realizować różnorodne strategie opcyjne. Natomiast w pozostałych bankach można jedynie zająć długą pozycję lub nie ma żadnej oferty dotyczącej opcji. Widać więc, że jednym ze współczesnych problemów jest dostępność instrumentów zabezpieczających na rynku. W Polsce większość banków wycofała się z opcji z powodu strat, jakie im przynosiły.

Ryzyko transakcyjne związane z wahaniami kursu walut staje się codziennością wielu firm. Aby temu zapobiec lub minimalizować skutki niekorzystnych zdarzeń, na które przedsiębiorca nie ma wpływu, stosowane są przedstawione powyżej instrumenty zabezpieczania się przed ryzykiem walutowym. Współcześnie nowoczesne zarządzanie ryzykiem walutowym opiera się na instrumentach pochodnych, które dają zarządzającym wiele możliwości wyboru i dostosowania strategii do indywidualnych potrzeb przedsiębiorstwa w danym okresie.

Podsumowanie

Na zmiany kursów walutowych wpływają różne czynniki zarówno ekonomiczne, jak i pozaekonomiczne. Rozpoznanie tych czynników oraz analiza

¹¹ R. Mielus, *Rynek opcji walutowych w Polsce*, wyd. Liber, Warszawa, 2002, s. 72.

ich wpływu na kurs walutowy często pozwalają na wykorzystanie zdobytej wiedzy w procesie przewidywania zmian kursowych. Postępujące zjawiska globalizacyjne powodują, że zawirowania na rynkach finansowych przekładają się na sytuację na rynkach całego świata. Globalizacja sprawia także zmniejszenie możliwości nadzoru nad działalnością instytucji finansowych, zwiększając jednocześnie ryzyko dotyczące inwestycji. Równocześnie jesteśmy świadkami specyficznych sprzężeń zwrotnych pomiędzy rynkami finansowymi.

Ryzyko walutowe jest nieodłącznym elementem prowadzenia działalności gospodarczej w warunkach międzynarodowych. Odpowiednia organizacja zarządzania ryzykiem walutowym stanowi doskonałą pomoc w podnoszeniu finansowego poziomu bezpieczeństwa firmy. Ogromna użyteczność metod zabezpieczania się przed ryzykiem kursowym spowodowała, że weszły one na stałe jako element konieczny do stosowania w działaniach przedsiębiorstwa. W ciągu ostatnich lat dodatkowo zwiększono zakres usług możliwych do wykorzystania, co doprowadziło do rozwoju metod zabezpieczania się przed ryzykiem walutowym. Wydzielone oddziały w firmie odpowiadające za zarządzanie ryzykiem finansowym stanowią ogromne źródło informacji, opisują i przestrzegają przed zmieniającą się rzeczywistością gospodarczą. Stwarza to możliwości rozwoju i doskonalenia strategii przeciwdziałania ryzyku kursowemu oraz pozwala na dostosowanie warunków inwestycji do rzeczywistości gospodarczej w celu bezpiecznej ich realizacji. Dlatego w artykule ukazano współczesne strategie zarządzania ryzykiem walutowym i klasyfikację instrumentów dostępnych na polskim rynku.

Warunkiem bezpiecznego rozwoju finansowego firmy w warunkach koniecznej wymiany walutowej jest wprowadzenie odpowiedniego do danej sytuacji systemu kontroli, sterowania i zarządzania ryzykiem walutowym. Przedsiębiorstwo powinno stosować odpowiednie metody zabezpieczeń opisane w artykule, co niewątpliwie wpłynie na ograniczenie kosztów oraz wyższy poziom bezpieczeństwa finansowego i przełoży się na wyższą konkurencyjność przedsiębiorstwa. Ze względu na zmieniającą się rzeczywistość zarządzania ryzykiem nie da się zamknąć w określone reguły postępowania, które byłoby optymalne w każdej sytuacji. Dlatego tak ważne jest, aby nad procesem zarządzania ryzykiem czuwał analityk ze swoją wiedzą, intuicją i doświadczeniem. Niewątpliwie temat zabezpieczania się przed ryzykiem walutowym będzie ciągle aktualny ze względu na konieczność stosowania nowych rozwiązań.

Literatura

- Adamska A., *Rola i zadania dyrektora finansowego*, OE, Kraków 2004.
- Begg D., Fischer S., Dornbusch R., *Makroekonomia*, PWE, Warszawa 2007.
- Bennett D., *Ryzyko walutowe*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.
- Biegański M., Janc A., *Hedging i nowoczesne usługi finansowe*, Wydawnictwo AE w Poznaniu, Poznań 2001.
- Crawford G., Sen B., *Instrumenty pochodne – narzędzie podejmowania decyzji finansowych*, wyd. Liber, Warszawa 1998.
- Dziawgo D., *Ryzyko na rynku finansowym*, PWE, Warszawa 1998.
- Gryglik M., *Zarządzanie ryzykiem walutowym*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu nr 952, Wrocław 2001.
- Lech A., *Zarządzanie ryzykiem kluczem do stabilizacji*, wyd. WIB, Warszawa 2003.
- Mielus R., *Rynek opcji walutowych w Polsce*, wyd. Liber, Warszawa 2002.
- Tarczyński W., Mojszewicz M., *Zarządzanie ryzykiem*, PWE, Warszawa 2001.
- Zając J., *Polski rynek walutowy w praktyce*, wyd. Liber, Warszawa 2003.
- waluty.com.pl - 12.03.2012.

MODERN METHODS AND TOOLS FOR RISK MANAGEMENT ASSETS IN ENTERPRISES

Summary

The crisis in financial markets has contributed to a serious collapse of the global economy in recent decades and perturbations, including the foreign exchange market. Because of the prevalence of foreign currency risk, the article describes the strategies and methods available to manage it. Attention was drawn to contemporary problems in access to foreign exchange risk management instruments by companies in Poland. The article described and classified modern instruments that companies can use to protect themselves against this risk.

Keywords: currency risk, risk management, management tools, the company.

Translated by Ireneusz Miciuła