



### **Katarzyna Wróblewska**

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu  
Wydział Ekonomii, Zarządzania i Turystyki  
Katedra Finansów i Rachunkowości  
wroblewska.katarzyna.88@gmail.com

## **KONTRAKTY FUTURES W ZARZĄDZANIU RYZYKIEM WALUTOWYM W PRZEDSIĘBIORSTWIE**

**Streszczenie:** Ekspozycja na ryzyko walutowe jest nieodłącznym elementem działalności wielu przedsiębiorstw. Zasadniczym źródłem tejże ekspozycji jest ich aktywność handlowa w obrocie międzynarodowym. Świadomość wystąpienia ryzyka walutowego w przedsiębiorstwach związana jest z koniecznością opracowania strategii zarządzania nim z wykorzystaniem dostępnych na rynku instrumentów. Celem artykułu jest pokazanie istoty ryzyka walutowego oraz skali wykorzystania giełdowych instrumentów pochodnych do zabezpieczania się przedsiębiorstw przed tym ryzykiem. Autorka posłużyła się metodą krytycznej analizy literatury oraz prostymi metodami statystycznymi i graficznymi obrazującymi badane zjawisko.

**Słowa kluczowe:** ryzyko walutowe, zarządzanie ryzykiem, instrumenty pochodne.

### **Wprowadzenie**

W dobie dzisiejszej gospodarki niemalże każde działanie narażone jest na ryzyko. Zarówno jego podjęcie, jak również zaniechanie rodzi pewne konsekwencje. Przedsiębiorstwa, które decydują się zwiększyć współpracę międzynarodową w poszukiwaniu nowych rynków zaopatrzenia i zbytu, coraz częściej stają przed koniecznością zawierania transakcji w walucie obcej. Zwiększająca się współpraca na arenie międzynarodowej związana jest z kolei z pojawieniem się ryzyka walutowego w przedsiębiorstwach i koniecznością zarządzania nim. Wahania kursów walut mogą przynosić zarówno pozytywne efekty: wzrost przychodów czy spadek kosztów, jak również negatywne: spadek przychodów

czy wzrost kosztów. W transakcjach zagranicznych, szczególnie tych dużych, mogą pojawić się znaczące ujemne różnice kursowe, co może negatywnie wpływać na generowane przez przedsiębiorstwa straty, a w konsekwencji zagrażać dalszemu funkcjonowaniu firmy. Świadomość wystąpienia tegoż ryzyka powoduje, iż firmy stymulowane są do opracowywania odpowiedniej strategii zarządzania, z uwzględnieniem możliwych do zastosowania instrumentów. Wykorzystywanym przez inwestorów narzędziem zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwach są instrumenty pochodne. Derywaty, umożliwiając dokonywanie podziału, a także transferu pochodzących z różnych sfer życia gospodarczego ryzyk, przyczyniają się do wzrostu efektywności lokowania kapitału, ułatwiają także międzynarodowy przepływ kapitału oraz dają większe możliwości dywersyfikacji portfela. Instrumenty pochodne odgrywają zatem istotną rolę w rozwoju efektywnego rynku finansowego. Dlatego też celem artykułu jest ukazanie istoty ryzyka walutowego oraz skali wykorzystania giełdowych instrumentów pochodnych do zabezpieczenia się przedsiębiorstw przed tym ryzykiem. Realizując ten cel, w artykule postawiono następującą tezę: skala wykorzystania giełdowych walutowych instrumentów pochodnych w latach 2010-2014 wzrasta.

## 1. Istota ryzyka walutowego

Pojęcie ryzyka pochodzi z języka łacińskiego – *riscare* – i oznacza odważyć się. W ujęciu takim ryzyko jest skutkiem jakiegoś wyboru. W przedsiębiorstwie wyborem aktywującym ryzyko jest podjęcie działalności gospodarczej [Adamska, 2009, s. 12-13]. Ryzyku nie przypisuje się wartości liczbowych, najczęściej posługujemy się stwierdzeniem małe lub duże ryzyko [Tuczko, 2001, s. 225].

Wyróżnić można wiele rodzajów ryzyka, jednym z nich jest ryzyko walutowe, uznawane za jedno z największych wyzwań w teorii i praktyce finansów XXI w. [Bennett, 2000, s. 28]. Na ryzyko walutowe składają się [Szyszko, 2000, s. 179]:

- ryzyko transakcyjne (kursowe) – będące wynikiem konkretnej transakcji, wynikające z możliwości zmiany kursu w okresie pomiędzy powstaniem należności w walucie obcej a momentem dokonania rozliczenia transakcji,
- ryzyko wymiany (konwersji) – dotyczące zmian w wycenie wartości księgowej pozycji bilansu oraz rachunku zysków i strat na skutek zmian kursu walutowego,
- ryzyko ekonomiczne – wynikające z możliwości zmniejszenia wartości planowanych przepływów pieniężnych w długim okresie na skutek nieprzewidywanych zmian kursów walutowych; dotyczy głównie podmiotów, które aktywnie uczestniczą w wymianie handlowej z zagranicą, udzielają kredytów w walutach obcych, czy też dokonują inwestycji bezpośrednich.

Każdy z autorów trochę inaczej definiuje ryzyko walutowe. Czepielewska-Kałka [1997, s. 52] uważa, iż z ryzykiem walutowym ma się do czynienia wówczas, gdy występuje rozbieżność czasowa między momentem powstania należności lub zobowiązania a momentem ich realizacji.

Inna definicja wskazuje, iż ryzyko walutowe to potencjalna zmiana dochodu wynikająca z nieoczekiwanych zmian kursu waluty obcej. Dotyczy ona wszystkich przedsiębiorstw – zarówno finansowych, jak i niefinansowych – a także dodatnich i ujemnych odchyłeń dochodu [Kalinowski, 2007, s. 34].

Ryzyko walutowe ma charakter wielowymiarowy. Po pierwsze, można traktować je jako zagrożenie dla osiągnięcia zamierzonych celów na skutek zmian kursu walutowego, a także na skutek nieprawidłowego przewidywania tych zmian. Zmienność kursów prowadzi do tego, iż rzeczywiste przepływy finansowe związane z transakcjami zagranicznymi są odmienne od oczekiwanych. Przez ryzyko walutowe można również rozumieć możliwość zmniejszenia wartości rynkowej kapitału w wyniku zmian kursów walutowych [Widz, 2012, s. 434].

Ryzyko walutowe jest nieodłącznym elementem prowadzenia działalności gospodarczej na arenie międzynarodowej [Dziawgo, 1998]. Wynika ono z natury rynku walutowego, na którym występuje ciągła fluktuacja kursów. Kursy walutowe zależą od wielu czynników [Miciuła, 2013, s. 133]:

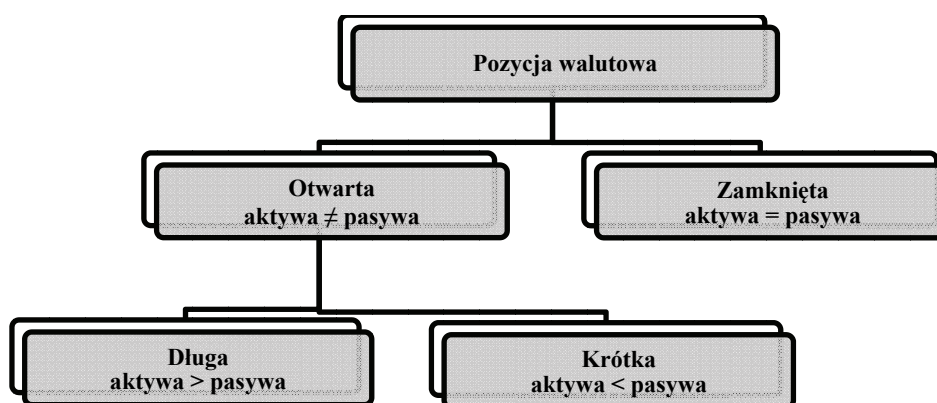
- ekonomicznych – stopy procentowe, inflacja, bilans płatniczy, PKB i in.,
- politycznych – reżimy kursowe, trwałość prawa, polityka fiskalna i in.,
- spekulacji na rynku walutowym i operacji banków centralnych.

## **2. Zarządzanie ryzykiem walutowym w przedsiębiorstwie**

Zarządzanie ryzykiem walutowym jest bardzo istotnym narzędziem w sytuacji, kiedy ma się do czynienia ze znacznym upływem czasu od dostawy produktu do zapłaty. Mogą wówczas wystąpić wahania kursowe, które mają istotny wpływ na ostateczny wynik finansowy lub wartość pozycji bilansowej. W celu neutralizacji tego rodzaju niepewności przedsiębiorstwa stoją przed decyzją związaną z wyborem odpowiedniej strategii zarządzania ryzykiem [Misztal, 2004, s. 53].

Przedsiębiorstwo przed wybraniem odpowiedniej strategii zarządzania ryzykiem musi ustalić czas występowania i wielkość ekspozycji walutowej. Za początek okresu ekspozycji na ryzyko uważa się moment, kiedy zostanie ustalona cena za towar, natomiast za koniec okresu – zapłatę środków pieniężnych za dany produkt.

Działania, które podejmuje przedsiębiorstwo w celu ochrony przed wahaniami kursu walutowego, uzależnione są od pozycji walutowej, jaką ma lub będzie miało. W sytuacji, gdy należności i zobowiązania w danej walucie są sobie równe, mówi się o tzw. pozycji zamkniętej. Gdy natomiast występuje nierównowaga między wielkością aktywów i pasywów denominowanych w tej samej walucie i o tym samym terminie zapadalności, ma się do czynienia z otwartą pozycją walutową. W zależności od tego, która strona przeważa (aktywna czy pasywna), wyróżnia się długą lub krótką pozycję walutową (rys. 1) [Lewandowski, 1995, s. 29-30].



Rys. 1. Rodzaje pozycji walutowych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie [Meniów, Ochędzan i Walimowska, 2003, s. 78].

Zamknięta pozycja walutowa nie wymaga zabezpieczenia, gdyż oczekiwane wpływy i wydatki są sobie równe, występuje tzw. dopasowanie terminów i wartości.

W pozycji otwartej długiej aktywa w danej walucie przewyższają pasywa w tej samej walucie obcej, czego skutkiem może być strata przy aprecjacji (wzmocnieniu) waluty krajowej. Natomiast pozycja otwarta krótka charakteryzuje się tym, iż aktywa w danej walucie są niższe niż pasywa w tej samej walucie obcej, co w przypadku deprecjacji (osłabienia) waluty krajowej skutkuje stratą.

Do zajmowanej pozycji walutowej należy dobrać odpowiednie instrumenty, które pozwolą zminimalizować straty wynikające z pojawiających się ujemnych różnic kursowych, a jednocześnie pozwolą osiągnąć korzyści z dodatnich różnic kursowych. Można wskazać tu na zabezpieczenia wewnętrzne lub też zewnętrzne w postaci całej grupy instrumentów pochodnych zarówno giełdowych, jak i pozagiełdowych (rynek *over-the-counter*, OTC).

### 3. Rynek instrumentów pochodnych

Światowe statystyki średnich dziennych obrotów netto świadczą o znacznie większej płynności rynku giełdowego, na co wpływa standaryzacja obrotu i łatwość zawierania przeciwstawnych transakcji na rynkach regulowanych. Z kolei skala otwartych pozycji brutto banków – łączna wartość nominalna sprzedanych i kupionych instrumentów pochodnych – wskazuje, iż w światowym systemie finansowym większą rolę odgrywa rynek OTC [Sobolewski i Tymoczko, 2014, s. 302].

Pod względem wartości obrotów walutowymi instrumentami pochodnymi w Polsce znacznie lepiej rozwinięty jest rynek pozagiełdowy.

**Tabela 1.** Średnie dzienne obroty netto na krajowym rynku instrumentów pochodnych w latach 2010- 2013 (w mln zł)

	2010	2011	2012	2013
Pozagiełdowe walutowe instrumenty pochodne	1814,2	1814,3	1632,2	1857,6
Giełdowe walutowe instrumenty pochodne	15,3	26,5	21,7	37,8

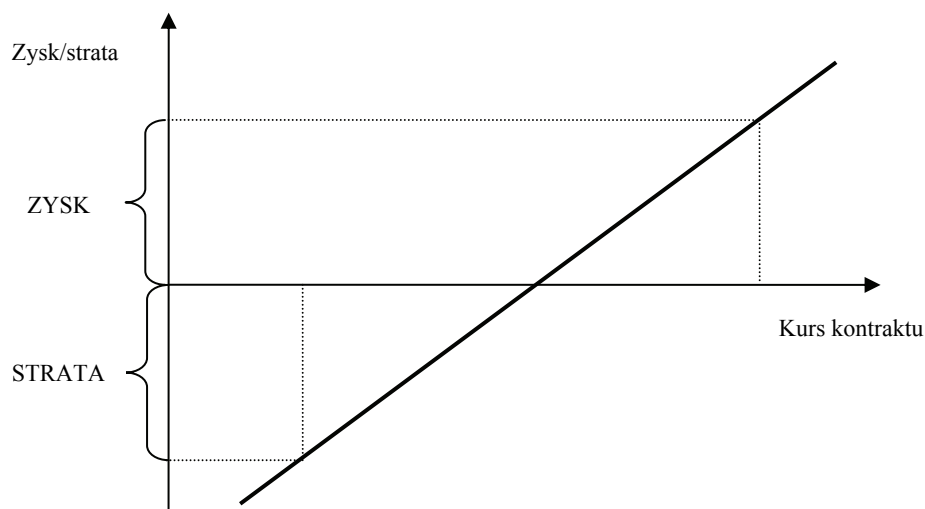
Źródło: Sobolewski i Tymoczko [2014, s. 303].

W każdym z analizowanych lat średnie dzienne obroty netto na rynku OTC były znacznie wyższe niż obroty walutowymi instrumentami pochodnymi notowanymi na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie (tabela 1). W kolejnym punkcie szerzej omówione zostaną giełdowe walutowe kontrakty futures.

### 4. Kontrakty futures jako zabezpieczenie ekspozycji na ryzyko walutowe

Walutowe kontrakty futures to grupa kontraktów terminowych, których przedmiotem są waluty obce [Tarczyński, 2003, s. 51]. Głównym zadaniem terminowych kontraktów walutowych jest ochrona inwestorów przed ryzykiem walutowym rozumianym jako niekorzystna z punktu widzenia inwestora zmiana wartości pewnych walut względem siebie. Ryzyko takie istotne jest dla podmiotów mających otwarte pozycje walutowe [www 1].

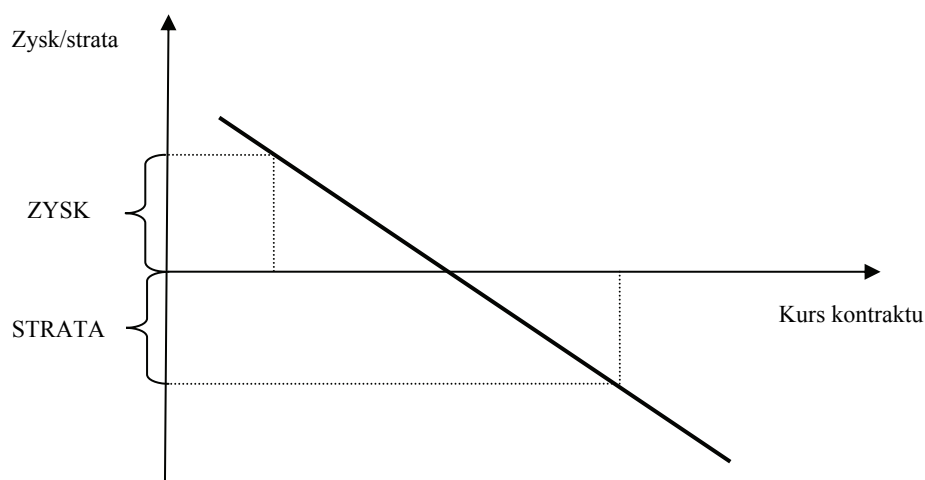
Inwestor otwierający pozycję długą spodziewa się wzrostu cen instrumentu bazowego, a więc danej waluty, na którą kontrakt został wystawiony. Jeżeli przewidywania inwestora okażą się realne, a więc nastąpi wzrost ceny instrumentu bazowego – wówczas osiągnie on zysk, w przeciwnym wypadku – ponieście stratę (rys. 2).



**Rys. 2.** Profil wypłaty inwestora otwierającego pozycję długą

Źródło: [www 3].

Inwestor, który otwiera pozycję krótką, spodziewa się spadku ceny instrumentu bazowego, na który kontrakt jest wystawiony. W sytuacji, gdy jego przewidywania zrealizują się, a więc nastąpi spadek ceny instrumentu bazowego – inwestor osiągnie zysk, w przeciwnym razie poniesie stratę (zob. rys. 3).



**Rys. 3.** Profil wypłaty inwestora otwierającego pozycję krótką

Źródło: [www 3].

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie (GPW) kierując się tym, które kontrakty mogą spotkać się z największym zainteresowaniem wśród inwestorów, w 1998 r. wprowadziła do obrotu futures na kurs dolar/złoty, w kolejnym roku – 1999 – euro/złoty. Po kilku latach, mianowicie w 2008 r., GPW rozpoczęła notowania kontraktów walutowych na kurs funta brytyjskiego oraz franka szwajcarskiego. Jednakże niewielka płynność na kontraktach na funta spowodowała zawieszenie obrotu tymi instrumentami od stycznia 2009 r. [www 2].

Obecnie na GPW notowane są kontrakty terminowe na kursy następujących walut:

- dolara amerykańskiego,
- euro,
- franka szwajcarskiego.

Dane statystyczne dotyczące kształtowania się rynku kontraktów terminowych na kurs dolara amerykańskiego na GPW prezentuje tabela 2.

**Tabela 2.** Dane statystyczne dotyczące kształtowania się rynku kontraktów na kurs dolara amerykańskiego w latach 2010-2014

Rok	Liczba transakcji	$R^w_{t/t-1}$	Wolumen	$R^w_{t/t-1}$	Wartość obrotów (mln zł)	$R^w_{t/t-1}$	Otwarte pozycje (na koniec)	$R^w_{t/t-1}$
2010	65 368	–	88 777	–	2715,9	–	713	–
2011	72 076	10,26%	104 450	17,65%	3180,4	17,10%	1395	95,65%
2012	184 684	156,24%	821 760	686,75%	4439,3	39,58%	12 905	825,09%
2013	271 988	47,27%	2 538 358	208,89%	8092,2	82,29%	27 615	113,99%
2014	178 565	-34,35%	2 016 605	-20,55%	6408,9	-20,80%	30 220	9,43%

( $R^w_{t/t-1}$  – wskaźnik dynamiki łańcuchowy)

Źródło: Opracowanie na podstawie *Biuletyn Statystyczny Instrumentów Pochodnych GPW* [2014].

Liczba transakcji kontraktami futures na kurs dolara amerykańskiego w latach 2010-2014 cechowała się tendencją zmienną. W 2010 r. inwestorzy zawarli 65,4 tys. transakcji tymi instrumentami pochodnymi, w kolejnym roku liczba ta była o 10% wyższa i ukształtowała się na poziomie 72,1 tys. Liczba zawartych transakcji kontraktami terminowymi na kurs dolara amerykańskiego osiągnęła najwyższą wartość w 2013 r. (ok. 272 tys.), po czym w kolejnym roku, to jest 2014, zanotowano spadek liczby zawartych przez inwestorów transakcji tymi instrumentami o 34,35% w stosunku do roku poprzedniego.

Wolumen obrotów kontraktami terminowymi na kurs dolara amerykańskiego również cechował się tendencją zmienną. W latach 2010-2013 wartość ta wzrastała, jednakże należy zauważyć, iż najwyższy wzrost odnotowano w 2012 r., bo

aż o 686,75% w stosunku do roku poprzedniego. W kolejnym roku wzrost ten był już niższy, po czym w 2014 r. nastąpił spadek wolumenu obrotów kontraktami terminowymi na kurs dolara amerykańskiego o 20,55%.

Wartość obrotów kontraktami na kurs dolara w analizowanym okresie także cechowała się tendencją zmienną. W latach 2010-2013 obserwowano wzrost wartości obrotów tą grupą kontraktów walutowych z poziomu prawie 3 mld zł w 2010 r. do poziomu ponad 8 mld zł w 2013 r. W kolejnym roku zanotowano spadek wartości obrotów kontraktami na kurs dolara o 20,8% w stosunku do roku poprzedniego.

Liczba otwartych pozycji na koniec roku w przypadku kontraktów futures na kurs dolara amerykańskiego cechowała się tendencją wzrostową, od 713 otwartych pozycji w 2010 r. aż do 30 220 w 2013 r. Największy wzrost miał miejsce w 2012 r., bo aż o 825% w stosunku do roku poprzedniego.

Drugimi z wprowadzonych przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie walutowymi kontraktami terminowymi były futures na kurs euro. Dane statystyczne dotyczące kształtowania się rynku tych instrumentów pochodnych w latach 2010-2014 przedstawia tabela 3.

**Tabela 3.** Dane statystyczne dotyczące kształtowania się rynku kontraktów na kurs euro w latach 2010-2014

Rok	Liczba transakcji	$R^w_{t/t-1}$	Wolumen	$R^w_{t/t-1}$	Wartość obrotów (mln zł)	$R^w_{t/t-1}$	Otwarte pozycje (na koniec)	$R^w_{t/t-1}$
2010	14 904	-	22 625	-	909,5	-	639	-
2011	14 821	-0,56%	21 885	-3,27%	926,0	1,82%	1068	67,14%
2012	29 001	95,68%	110 832	406,43%	770,2	-16,83%	8583	703,65%
2013	25 705	-11,37%	215 902	94,80%	913,9	18,66%	8063	-6,06%
2014	17 310	-32,66%	174 644	-19,11%	735,6	-19,51%	20 630	155,86%

( $R^w_{t/t-1}$  – wskaźnik dynamiki łańcuchowy)

Źródło: Opracowanie na podstawie *Biuletyn Statystyczny Instrumentów Pochodnych GPW* [2014].

Liczba transakcji kontraktami futures na euro w latach 2010-2014 cechowała się tendencją zmienną. W 2010 r. liczba zawartych transakcji wyniosła 14,9 tys., po czym w 2011 r. odnotowano niewielki spadek (o 0,56%) do poziomu 14,8 tys. W 2012 r. liczba transakcji kontraktami terminowymi na kurs euro wzrosła ponad dwukrotnie w porównaniu do roku poprzedniego, kształtując się na poziomie 29 tys. transakcji, co równocześnie jest najwyższą wartością w analizowanym okresie. W latach 2013-2014 nastąpił spadek liczby zawieranych transakcji,



osiągając w ostatnim analizowanym roku poziom 17,3 tys. transakcji, czyli zaledwie ok. 2400 transakcji więcej niż w 2010 r.

Wolumen obrotów kontraktami futures na kurs euro również cechował się tendencją zmienną. Największy wzrost wolumenu obrotów odnotowano w 2012 r. – aż o 406,64% w stosunku do roku poprzedniego. W kolejnym roku tendencja została utrzymana i wolumen obrotów tymi instrumentami ukształtował się na poziomie 215,9 tys. i była to jednocześnie najwyższa wartość w analizowanym okresie. W 2014 r. trend jednakże się odwrócił i nastąpił spadek wolumenu obrotów kontraktami terminowymi na kurs euro o ok. 19% w stosunku do roku poprzedniego.

Wartość obrotów tymi instrumentami w badanym okresie też charakteryzowała się tendencją zmienną. W 2010 r. wyniosła 926 mln zł, w kolejnym roku odnotowano niewielki wzrost o zaledwie 1,82% w stosunku do roku poprzedniego, po czym kolejny rok przyniósł spadek do poziomu 770 mln zł. Najniższą wartością obrotów w analizowanym okresie charakteryzuje się 2014 r., kiedy wartość ta wyniosła 736 mln zł.

Poddając analizie ilość otwartych na koniec roku pozycji, należy stwierdzić, iż największy wzrost odnotowano w 2012 r., aż 703,65% w stosunku do 2011 r., jednakże nie był to rok z największą liczbą otwartych pozycji na koniec roku. Takim okresem był 2014 r., kiedy to liczba otwartych pozycji ukształtowała się na poziomie 20 630.

Kolejnym walutowym kontraktem terminowym jest futures na kurs franka szwajcarskiego. Dane statystyczne dotyczące kształtowania się rynku tychże kontraktów w latach 2010-2014 prezentuje tabela 4.

**Tabela 4.** Dane statystyczne dotyczące kształtowania się rynku kontraktów na kurs franka szwajcarskiego w latach 2010-2014

Rok	Liczba transakcji	$R^w_{t/t-1}$	Wolumen	$R^w_{t/t-1}$	Wartość obrotów (mln zł)	$R^w_{t/t-1}$	Otwarte pozycje (na koniec)	$R^w_{t/t-1}$
2010	5036	-	7673	-	231,6	-	597	-
2011	52 083	934,21%	73 155	853,41%	2540,0	996,72%	813	36,18%
2012	6057	-88,37%	28 343	-61,26%	190,5	-92,50%	2642	224,97%
2013	15 352	153,46%	95 672	237,55%	328,6	72,49%	5450	106,28%
2014	10 120	-34,08%	64 268	-32,82%	222,1	-32,41%	2726	-49,98%

( $R^w_{t/t-1}$  – wskaźnik dynamiki łańcuchowy)

Źródło: Opracowanie na podstawie *Biuletyn Statystyczny Instrumentów Pochodnych GPW* [2014].

Liczba transakcji kontraktami terminowymi na kurs franka szwajcarskiego w latach 2010-2014 cechowała się tendencją zmienną. Warty zauważenia był rok 2011, w którym to liczba zawartych transakcji wzrosła o ponad 934% i razem osiągnęła najwyższą wartość w analizowanym okresie – 52 083 transakcje, po czym w kolejnym roku odnotowano spadek o 88,37% w stosunku do roku poprzedniego i liczba transakcji wyniosła zaledwie 6057. W 2013 r. liczba zawartych przez inwestorów transakcji wzrosła ponad dwukrotnie w porównaniu z 2012 r., aby w kolejnym roku ponownie spaść do poziomu 10 120 transakcji.

Wolumen obrotów kontraktami terminowymi na kurs franka szwajcarskiego w analizowanym okresie również cechował się tendencją zmienną. Najwyższą wartość tego wskaźnika odnotowano w 2013 r., wyniósł on wówczas 95,7 tys. Najmniejszy natomiast wolumen obrotów wystąpił w 2010 r. i wyniósł 7,7 tys.

Wartość obrotów tymi instrumentami w latach 2010-2014 charakteryzowała się tendencją zmienną. W 2010 r. wskaźnik ten wyniósł 231,6 mln zł, natomiast w 2011 r. wzrósł o ponad 996% i osiągnął najwyższą wartość w analizowanym okresie, kształtując się na poziomie ponad 2,5 mld zł. W 2012 r. zaobserwowano odwrócenie się trendu i wartość obrotów kontraktami na kurs franka szwajcarskiego zmniejszyła się w stosunku do roku poprzedniego o 92,5% i wyniosła 190,5 mln zł. W kolejnym roku nastąpił wzrost tego wskaźnika, po czym rok 2014 przyniósł kolejny spadek i wartość obrotów ukształtowała się na poziomie 222,1 mln zł.

Liczba otwartych na koniec roku pozycji na kontraktach futures na kurs franka szwajcarskiego w latach 2010-2013 cechowała się trendem rosnącym. W 2010 r. wskaźnik ten wyniósł 597, natomiast w 2013 był o ponad 800% wyższy w porównaniu z 2010 r. i ukształtował się na poziomie 5450. Natomiast w 2014 r. trend się odwrócił i nastąpił spadek o prawie 50% w stosunku do 2013 r.

Pomimo rosnącej konkurencji ze strony internetowych platform transakcyjnych, aktywność uczestników rynku organizowanego przez GPW istotnie wzrosła. Na jego atrakcyjność wpłynęły niższe koszty transakcyjne, a także mniejsze bariery wejścia, które wynikają z niższej wartości pojedynczego kontraktu (1000 jednostek waluty bazowej w porównaniu z 10 000 jednostek waluty bazowej na platformach oferowanych przez domy maklerskie czy banki) [Sobolewski i Tymoczko, 2014, s. 328].

Jak już wspomniano, aktywność uczestników rynku regulowanego wzrosła, jednakże w dalszym ciągu to rynek OTC jest bardziej popularny. Przedsiębiorstwa w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem walutowym częściej decydują się na ofertę banków, która pozwala na dokładne dopasowanie kwoty oraz ter-

minów zapadalności transakcji zabezpieczających do wartości i terminu otrzymania należności w walutach obcych pochodzących z operacji handlowych.

## Podsumowanie

Ryzyko walutowe jest nieodłącznym elementem handlu z państwami posługującymi się inną walutą. Dlatego też niezbędna jest odpowiednia organizacja zarządzania tym ryzykiem, która pozwoli zwiększyć poziom bezpieczeństwa finansowego przedsiębiorstwa.

W celu zabezpieczenia się przed ryzykiem przedsiębiorstwa wykorzystują liczne instrumenty pochodne zarówno giełdowe, jak i z rynku OTC. Warto jednakże dodać, iż głównymi uczestnikami rynku giełdowych walutowych kontraktów futures są inwestorzy indywidualni o nastawieniu spekulacyjnym, a mniej jest tych, którzy wykorzystują je do zabezpieczania przed ryzykiem walutowym.

Na przestrzeni analizowanych lat wartość transakcji walutowymi kontraktami futures zawartymi na GPW wzrosła od 3,9 mld zł w 2010 r. do 7,4 mld zł w 2014 r., a więc nastąpił wzrost aż o 91%. Jednakże należy zauważyć, iż w strukturze obrotów walutowymi kontraktami futures w każdym z analizowanych lat dominowały transakcje dolar/złoty.

Do głównych wad utrudniających stosowanie giełdowych kontraktów futures do zabezpieczenia przed ryzykiem walutowym można zaliczyć niską elastyczność spowodowaną standaryzacją instrumentu oraz ograniczenie ewentualnych korzyści wynikających ze zmiany kursu walutowego, co jest charakterystyczną cechą instrumentów symetrycznych. Dlatego też w polskich warunkach większym zainteresowaniem cieszą się instrumenty pozagiełdowe, co wynikać może z bogatej oferty banków, ich długotrwałych kontaktów z przedsiębiorstwami, a także dużej elastyczności oferowanych produktów.

## Literatura

- Adamska A. (2009), *Ryzyko w działalności przedsiębiorstwa – podstawowe zagadnienia* [w:] A. Fierla (red.) *Ryzyko w działalności przedsiębiorstw*, SGH, Warszawa.
- Bennett D. (2000), *Ryzyko walutowe*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa.
- Biuletyn Statystyczny Instrumentów Pochodnych GPW* (2014), GPW w Warszawie, Warszawa.
- Czepielewska-Kałka K. (1997), *Transakcje hedgingowe*, „Bank i Kredyt”, nr 6.
- Kalinowski M. (2007), *Zarządzanie ryzykiem walutowym w przedsiębiorstwie*, CeDeWu, Warszawa.

- Lewandowski D. (1995), *Analiza rynku walutowego*, Olympus, Warszawa.
- Meniów D., Ochędzan G., Walimowska Z. (2003), *Instrumenty zabezpieczające w transakcjach walutowych*, AJG, Bydgoszcz.
- Miciuła I. (2013), *Ryzyko walutowe oraz instrumenty zarządzania nim na przykładzie przedsiębiorstw gospodarki morskiej*, „Zarządzanie i Finanse”, nr 4.
- Miształ P. (2004), *Zabezpieczenie przed ryzykiem zmian kursu walutowego*, Difin, Warszawa.
- Sobolewski P., Tymoczko D. (2014), *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2013 roku*, NBP, Warszawa.
- Szysko L. (2000), *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Tarczyński W. (2003), *Instrumenty pochodne na rynku kapitałowym*, PWE, Warszawa.
- Tuczko J. (2001), *Zrozumieć finanse firmy*, Difin, Warszawa.
- Widz E. (2012), *Wykorzystanie kontraktów futures do zabezpieczania ekspozycji na ryzyko walutowe*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H Oeconomia”, vol. 46, nr 1.
- [www 1] <http://euro.bankier.pl> (dostęp: 24.05.2015).
- [www 2] <http://www.gpw.pl> (dostęp: 26.05.2015).
- [www 3] <http://www.bankier.pl> (dostęp: 27.05.2015).

#### **FUTURES CONTRACTS IN MANAGEMENT EXCHANGE RATE RISK IN THE COMPANY**

**Summary:** Facing exchange rate risk is an inevitable part of business for many companies due to their participation in international trade. The awareness of the exchange rate risk means that the companies should prepare a strategy of risk management using available instruments. The aim of the paper is to present the essence of exchange rate risk and to reveal how often derivatives are used by companies to hedge from the risk. The author carried out critical literature review and used basic statistical methods to present the problem.

**Keywords:** exchange rate risk, risk management, derivatives.