

Artur Filipiak

Państwowa Wyższa Szkoła Zawodowa w Koninie

Identyfikacja ryzyka walutowego oraz metody jego ograniczania na przykładzie kontraktów typu forward

Identification of currency risk and methods of its mitigation on the example of forward contracts

Zarys treści: Wzrost konkurencyjności polskich przedsiębiorstw na rynku międzynarodowym spowodował, że wzrosła wartość przepływów pieniężnych w walutach obcych. Wraz ze wzrostem międzynarodowych obrotów handlowych pojawił się nowy czynnik ryzyka, jakim jest ryzyko walutowe. Sytuacja ta wymaga podjęcia szeregu działań mających na celu minimalizowanie ryzyka w procesie zarządzania przedsiębiorstwem. Nowe wyzwania mogą przysporzyć sporo problemów, dlatego większość przedsiębiorstw akceptuje ryzyko i nie podejmuje żadnych działań zmierzających do wyeliminowania wpływu kursu walut na wynik finansowy. Celem artykułu jest zdefiniowanie ryzyka walutowego w przedsiębiorstwie oraz wskazanie istotności zmian kursów walut na osiągnięcie przez przedsiębiorstwo zakładanych wyników finansowych.

Słowa kluczowe: ryzyko walutowe, zmiana kursów walut, zarządzanie ryzykiem, instrumenty pochodne, rentowność.

Abstract: The increase in foreign trade turnover is a great chance for the Polish companies to develop, however new risk factors appear related to the functioning and commercial activity on foreign markets. One of these factors is the risk of fluctuating exchange rates that may have a significant impact on the company's profitability. Risk awareness should mobilize risk management for the development of appropriate strategies, which can pose many problems. The article explains the concept of currency risk in both negative and positive terms. The methods of mitigation are influenced by changes in currency exchange rates on the company's financial result and the organization of the risk management procedure in the company is presented. Based on empirical research, sources of risk and the moments of its emergence are clearly presented. Practically, risk hedging has been demonstrated using a Forward contract and how the settlement of a hedging transaction affects the financial result.

Keywords: currency risk, exchange rate changes, risk management, derivatives, profitability.

Wprowadzenie

Pogłębiający się proces globalizacji, swobodny przepływ technologii, wiedzy, towarów, a przede wszystkim kapitału powoduje, że rynki krajowe ulegają skurczeniu i dla wielu przedsiębiorstw są niewystarczające do zagwarantowania dalszego rozwoju i wzrostu ich wartości ekonomicznej. W takim przypadku nieuniknione staje się pozyskiwanie nowych rynków poza granicami kraju, które zapewnią nie tylko wzrost sprzedaży, ale również będą mieć pozytywny wpływ na wysokość osiąganych marż.

Proces ten nie ominął również Polski, a po przystąpieniu do struktur Unii Europejskiej w 2004 r. nabrał na sile. Zwolnienie barier celnych oraz ujednoczenie prawa i standardów związanych z zarządzaniem jakością spowodowało, że polskie przedsiębiorstwa stały się równorzędnymi partnerami biznesowymi dla wielu kontrahentów z Europy Zachodniej. Swobodny przepływ towarów, usług oraz kapitału wywołał znaczny wzrost obrotów handlowych.

Wzrost obrotu handlu zagranicznego jest dla krajowych przedsiębiorstw dużą szansą na rozwój. Pojawiają się jednak nowe czynniki ryzyka związanego z funkcjonowaniem i działalnością handlową na rynkach zagranicznych. Jednym z tych czynników jest ryzyko zmieniających się kursów walut, które mogą mieć znaczący wpływ na rentowność przedsiębiorstwa. Świadomość ryzyka powinna mobilizować do opracowywania odpowiednich strategii zarządzaniem ryzykiem, które może nastęrczać wiele problemów.

Według badań przeprowadzonych przez Narodowy Bank Polski 50,6% importerów i eksporterów deklaruje, że nie stosuje żadnych instrumentów ograniczających, akceptując tym samym ryzyko walutowe. Wśród przedsiębiorstw, które zarówno importują, jak i eksportują, poziom akceptacji kształtuje się na podobnym poziomie; brak zarządzania ryzykiem zadeklarowało 43,4% badanych¹.

Ograniczona skłonność do wprowadzania strategii zarządzania ryzykiem walutowym jest determinantą wielu czynników. Na podstawie przeprowadzonych rozmów oraz wywiadów do głównych czynników możemy zaliczyć:

- skomplikowany proces zarządzania ryzykiem walutowym, wymagającym zaangażowania ludzkiego o specjalistycznej wiedzy na poziomie rachunkowości zarządczej oraz znajomością instrumentów pochodnych oferowanych przez instytucje finansowe, co rodzi dodatkowe koszty;

¹ K. Puchalska, I.D. Tymoczko, *Szerokie ujęcie ekspozycji polskich przedsiębiorstw niefinansowych na ryzyko walutowe. Źródła i skala ekspozycji oraz metody zarządzania ryzykiem walutowym*, Materiały i Studia, Zeszyt nr 293, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2013.

- negatywne doświadczenia wyniesione z kryzysu w latach 2008/2009, kiedy to bardzo popularne stały się opcje walutowe. Niestety, deprecjacja złotego i umacnianie
- się obcych walut wpłynęło niekorzystnie na przedsiębiorstwa posiadające w swoim portfelu opcje walutowe, szczególnie te, w których strategię opcyjnie były sposobem na poprawianie wyniku finansowego, a nie formą zabezpieczenia rzeczywistych transakcji handlowych.

Celem artykułu jest zdefiniowanie ryzyka walutowego w przedsiębiorstwie oraz wskazanie istotności zmian kursów walut na osiąganie przez przedsiębiorstwo zakładanych wyników finansowych.

W artykule posłużono się grupą tzw. metod mieszanych, składającą się z analizy literatury przedmiotu, metod dedukcji i indukcji. W części empirycznej posłużono się metodą modelowania, przedstawiając cykl gospodarczy przedsiębiorstwa funkcjonującego w warunkach ryzyka walutowego

Pojęcie i klasyfikacja ryzyka walutowego

W literaturze pojęcie to wyjaśnione jest jako czynnik negatywny polegający na prawdopodobnym spadku przychodów lub wzroście kosztów wynikających ze zmiany kursów walut dla danej transakcji wymiany międzynarodowej. Analizując pojęcie ryzyka walutowego, należy skupić się na jego wielowymiarowości i definiować je jako prawdopodobieństwo zmiany wartości osiąganego zysku przedsiębiorstwa, które spowodowane jest nieoczekiwanymi zmianami kursów walut².

W wyniku wahań notowań kursów walut przedsiębiorstwa zajmujące się handlem międzynarodowym mogą ponosić dodatkowe nieprzewidziane koszty, które wpływają negatywnie na ich rentowność lub generować dodatkowe nieprzewidziane przychody, mające pozytywny wpływ na rentowność przedsiębiorstwa. Wpływ zmiany kursów walut obcych na sytuację ekonomiczną przedsiębiorstwa przedstawia tabela 1.

² M. Kalinowski, *Zarządzanie ryzykiem walutowym w przedsiębiorstwie*, CeDeWu, Warszawa 2007, s. 34.

Tabela 1. Wpływ zmiany kursów walut obcych na sytuację ekonomiczną przedsiębiorstwa przedstawiony w zależności od strony transakcji międzynarodowej

Zmiany kursu waluty obcej	Importer	Eksporter
Wzrost kursu waluty obcej	Wzrost kosztów zakupu – negatywny wpływ na rentowność przedsiębiorstwa	Wzrost przychodów ze sprzedaży – pozytywny wpływ na rentowność przedsiębiorstwa
Spadek kursu waluty obcej	Spadek kosztów zakupu – pozytywny wpływ na rentowność przedsiębiorstwa	Spadek przychodów ze sprzedaży – negatywny wpływ na rentowność przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 1. pokazuje, że ryzyko walutowe nie jest jednoznacznie negatywnym pojęciem. Chcąc je odpowiednio zdefiniować, należy dokładnie przeanalizować, w jakiej pozycji na rynku międzynarodowym znajduje się przedsiębiorstwo. Takie działanie pozwoli nam określić, jak zmieniający się kurs wpłynie na osiągnięte wyniki finansowe.

Ryzyko walutowe w przedsiębiorstwie należy rozpatrywać na wielu płaszczyznach, do których możemy zaliczyć:

- ryzyko transakcyjne (krótkoterminowe), które dotyczy zawartego kontraktu wymiany towarów lub usług wyrażanych w obcej walucie. W momencie zawarcia kontraktu handlowego istnieje zagrożenie, że wartość tego kontraktu w obcej walucie może ulec zmianie w rezultacie zmian kursów walut w okresie od momentu faktycznego zawarcia kontraktu do momentu otrzymania płatności za wykonanie tego kontraktu³;
- ryzyko przeliczeniowe (konwersji, bilansowe lub księgowo). Dotyczy sprawozdań finansowych (bilans, rachunek zysków i strat) i pojawia się w okresach publikacji tych sprawozdań. Ryzyko przeliczeniowe powstaje z chwilą, gdy wyrażone w obcej walucie pozycje bilansu lub rachunku zysków i strat danego przedsiębiorstwa muszą zostać wycenione po kursie wymiany sporządzonym na dzień przygotowania sprawozdania finansowego. W wyniku tych przeliczeń wartości aktywów i pasywów oraz przychodów i kosztów wyrażone w walucie krajowej będą się różnić, co spowoduje zysk lub stratę⁴;

³ D. Meniów, G. Ochędzan, Z. Wilimowska, *Instrumenty zabezpieczające w transakcjach walutowych*, AJG – Oficyna Wydawnicza, Bydgoszcz 2003.

⁴ D. Bennett, *Ryzyko walutowe*, Dom Wydawniczy ABC Grupa Wolters Kluwer, Warszawa 2000, s. 29-30.

- ryzyko ekonomiczne (długoterminowe, strategiczne lub konkurencyjne) odnosi się do zmiany wartości przyszłych przepływów pieniężnych pod wpływem wahań kursów walut w długim okresie. Ryzyko dotyczy głównie podmiotów, które aktywnie uczestniczą w wymianie handlowej z zagranicą, udzielają kredytów w walutach obcych czy też dokonują inwestycji bezpośrednich⁵.

2. Metody ograniczenia ryzyka walutowego

Podstawowym celem zmierzającym do ograniczenia ryzyka walutowego w organizacji jest ustabilizowanie wartości przyszłych przepływów pieniężnych na znanym i akceptowalnym przez zarząd przedsiębiorstwa poziomie. Proces związany z ograniczeniem ryzyka walutowego w literaturze przedmiotu definiuje się jako zarządzanie ryzykiem walutowym lub helingiem⁶.

Na zarządzanie ryzykiem walutowym składają się następujące czynności:

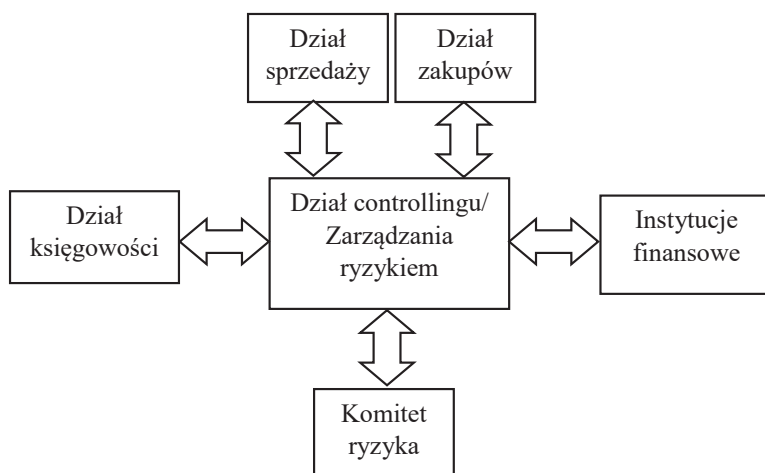
- identyfikacja ryzyka, działanie zmierzające do określenia źródeł ryzyka walutowego, sprecyzowania miejsc, w których ryzyko powstaje oraz momentów;
- w całym cyklu procesu gospodarczego zachodzącym organizacji. Proces identyfikacji wymaga analizy czy zmiany kursów walut mają wpływ na inne realne zdarzenia w przedsiębiorstwie;
- pomiar ryzyka walutowego; polega na ustaleniu, jaki wpływ na rentowność przedsiębiorstwa mogą mieć zmiany kursu walutowego w przypadku, gdy źródło ryzyka nie zostanie zabezpieczone;
- ograniczenie ryzyka polega na podjęciu działań zmierzających do zredukowania ryzyka do akceptowanego poziomu. W tym celu należy opracować strategię zarządzania ryzykiem, która zawierać będzie odpowiednie narzędzia oraz procedury pozwalające na realizację zamierzonych celów określonych przez osoby zarządzające organizacją;
- kontrola ryzyka; polega na sprawdzeniu trafności identyfikacji źródła ryzyka, jego wpływu na funkcjonowanie przedsiębiorstwa oraz oce-

⁵ L. Szyszko, *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2000, s. 179.

⁶ P. Misztal, *Zabezpieczenie przed ryzykiem zmian kursu walutowego*, Difin, Warszawa 2004, s. 69.

nie skuteczności podjętych działań zmierzających do ograniczenia ryzyka do akceptowalnego poziomu⁷.

Wymienione czynności wymagają analizy informacji pochodzących z różnych komórek organizacyjnych, dlatego ważne jest opracowanie odpowiednich procedur zarządzania ryzykiem, w których określa się obowiązki informacyjne, zakres odpowiedzialności oraz kanały informacji. Koordynowanie całego procesu zarządzania ryzykiem powierza się komórkom odpowiedzialnym za wykonywanie zadań z zakresu rachunkowości zarządczej.



Rysunek 1. Przykładowy proces zarządzania ryzykiem
Źródło: opracowanie własne.

Rysunek 1. przedstawia procedurę zarządzania ryzykiem. W centrum procedury znajduje się dział controllingu, który koordynuje cały proces zarządzania. Ten dział odpowiada za analizę rentowności poszczególnych kontraktów uwzględniając bieżący kurs waluty. Na tej podstawie wysyła informacje do działu sprzedaży z cennikiem towarów i usług, natomiast do działu zakupów wysyłana jest informacja na temat poziomu cen dotyczących zakupu materiałów niezbędnych do realizacji zleceń od klientów.

Działy sprzedaży i zakupów przesyłają do controllingu informację na temat podpisanych kontraktów zawierających dane niezbędne do zidentyfikowania i pomiaru ryzyka. Dział controllingu na podstawie tych informacji wyznacza eks-

⁷ A. Janc, *Pomiar i kontrolowanie ryzyka kursu walutowego*, [w:] I. Wciślak (red.), *Zabezpieczenie przedsiębiorstw przed ryzykiem kursu walutowego*, Promocja – Biuro Usług Promocyjnych, Poznań 1997, s. 15.

pozycję walutową oraz rekomenduje do komitetu ryzyka sposób ograniczenia ryzyka walutowego.

Komitet ryzyka, składający się z osób odpowiedzialnych za zarządzanie przedsiębiorstwem, podejmuje decyzję dotyczącą wyboru strategii zabezpieczającej. Następnie dział controllingu przeprowadza transakcję zabezpieczającą z wybraną instytucją finansową poprzez zawarcie odpowiedniego instrumentu finansowego.

Do działu księgowości trafiają informacje o zawartych instrumentach pochodnych, ich parametrach, wycenach i rozliczeniach wraz z informacją na temat powiązania instrumentu pochodnego z rzeczywistą transakcją handlową zawartą w przedsiębiorstwie. Dział księgowości dokonuje czynności kontrolnych i sprawdzających prawidłowość zawarcia transakcji.

Po opracowaniu i zatwierdzeniu procedury zarządzania ryzykiem przedsiębiorstwa mogą przystąpić do opracowywania strategii ograniczania ryzyka walutowego. Przedsiębiorstwo może skorzystać z wewnętrznych oraz zewnętrznych metod zarządzania ryzykiem.

W pierwszej kolejności przedsiębiorstwa rozważają możliwość wykorzystania metod wewnętrznych nazywanych hedgingiem naturalnym, który polega na ograniczeniu ryzyka bez instrumentów pochodnych. Do najpopularniejszych metod hedgingu naturalnego należy zaliczyć:

- finansowanie zakupów za pomocą kredytów w walucie obcej, następnie spłaty tego kredytu z uzyskanych wpływów ze sprzedaży w tej samej walucie;
- dopasowanie terminów spłat zobowiązań do terminów płatności otrzymywanych od klientów. Idealnym rozwiązaniem jest zgranie tak terminów płatności, aby wpływy od klientów mogły być wykorzystywane do spłat zobowiązań (matching);
- zawieranie transakcji z partnerami zagranicznymi w walucie krajowej; metoda ta polega na przenoszeniu ryzyka na kontrahentów;
- zastosowanie klauzuli waloryzacyjnych polega na zapisaniu w umowach handlowych możliwości zmiany cen proporcjonalnie do zmiany kursów walut od momentu zawarcia umowy do momentu zapłaty za towar;
- przyspieszanie i opóźnianie płatności – leading and lagging – polega na opóźnieniu lub przyspieszeniu terminów płatności rozliczeń

zagranicznych należności i zobowiązań w taki sposób, aby terminy spłat wzajemnie się kompensowały;

- kompensacja wewnętrzna (netting) polega na wyznaczeniu ekspozycji netto na ryzyko walutowe poprzez kompensowanie rzeczywistych przepływów finansowych⁸.

Wewnętrzne strategie ograniczające ryzyko są najtańszą formą zarządzania ryzykiem, ponieważ nie generują dodatkowych kosztów związanych z zawieraniem transakcji na instrumentach finansowych. W rzeczywistości korzystanie z nich mocno ogranicza konkurencyjność, ponieważ przenosi na kontrahentów ryzyko przedsiębiorstwa. Przy wprowadzaniu hedgingu naturalnego może okazać się, że kontrahenci nie będą zainteresowani dalszą współpracą, co praktycznie wyklucza korzystanie z tych metod.

Chcąc zabezpieczyć się przed ryzykiem walutowym, przy jednoczesnym zachowaniu konkurencyjności, przedsiębiorstwa korzystają z instrumentów pochodnych. Instrumenty pochodne to określane mianem derywatów instrumenty finansowe niebędące papierami wartościowymi. Ich cechą charakterystyczną jest ich wartość, uzależniona od instrumentów bazowych (np. cena opcji walutowej zależy od kursu walutowego). W hedgingu wykorzystywane są następujące instrumenty pochodne:

- finansowe kontrakty forward są zobowiązaniem do zakupu lub sprzedaży określonej ilości jednej waluty za drugą w wyznaczonym terminie w przyszłości po kursie uzgodnionym przez strony w momencie zawarcia transakcji⁹;
- kontrakty financial futures są zobowiązaniem do zakupu lub sprzedaży określonej ilości jednej waluty za drugą w wyznaczonym terminie w przyszłości po kursie uzgodnionym przez strony w momencie zawarcia transakcji; różnica między kontraktami futures a forward polega na tym, że kontrakty futures notowane są na rynku zorganizowanym¹⁰;
- opcje walutowe są umową zawartą między dwiema stronami, w myśl której nabywca opcji ma prawo, ale nie obowiązek, wymiany okre-

8 P. Misztal, *Zabezpieczenie przed ryzykiem...*, op. cit., s. 69.

9 B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak, *System finansowy w Polsce*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 298.

10 Ibidem, s. 298.

ślonej ilości jednej waluty na drugą według z góry ustalonego kursu, w terminie wygaśnięcia opcji lub wcześniej, natomiast wystawca opcji, jeżeli nabywca wykorzysta swoje prawo, jest zobowiązany do wymiany określonej ilości jednej waluty na drugą, według z góry ustalonego kursu w terminie wygaśnięcia opcji lub wcześniej¹¹;

- swapy walutowe (lub inaczej zwrotna wymiany walut) polegają na zamianie określonej ilości jednej waluty na drugą w oznaczonym terminie realizacji oraz na powtórnej wymianie tychże walut w innym, późniejszym terminie realizacji¹².

3. Zastosowanie modelu zewnętrznego zabezpieczenie ryzyka walutowego z wykorzystaniem kontraktu forward na bazie empirycznego modelu finansowego

Przedsiębiorstwo zajmujące się produkcją mebli 50% swojej produkcji sprzedaje do kontrahenta mającego siedzibę w jednym z krajów należących do strefy EURO. Kontrakty zawierane są na początku miesiąca, termin realizacji kontraktów wynosi 60 dni. Faktury sprzedaży wystawiane są w momencie wysyłki wyrobów gotowych do klienta. Termin płatności wynosi 30 dni. Przedsiębiorstwo stara się stosować hedging naturalny polegający na comiesięcznej aktualizacji cennika. Przedsiębiorstwo zakłada uzyskanie rentowności na poziomie 200 000,00 PLN, przy założeniu kosztów operacyjnych na poziomie 800 000,00 PLN. Wartość sprzedaży kształtuje się na poziomie 1 000 000,00 PLN. W momencie negocjacji kontaktów zakładana wartość sprzedaży przeliczana jest przez bieżący kurs EUR/ PLN. Tabela 2. przedstawia cykl gospodarczy przedsiębiorstwa od zawarcia kontraktu do momentu płatności (od 01.12.2018 do 30.07.2018). Kurs EUR/ NBP na potrzeby wyliczeń stanowi średni kurs NBP z dnia zdarzenia gospodarczego.

Na podstawie analizy tabeli 1. można zauważyć, jak zmiany kursów walut wpływają na zmianę rentowności zawartych kontraktów handlowych. Pierwszym momentem pojawienia się ryzyka walutowego jest moment zawarcia kontraktu handlowego. Na tym etapie przedsiębiorstwo korzysta z hedgingu naturalnego.

11 J. Czekaj, Z. Dresler, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2018, s. 187.

12 F. Taylor, *Rynki i opcje walutowe*, Oficyna Ekonomiczna Grupa Wolters Kluwer, Kraków 2000, s. 108.

Kolejnym momentem, w którym zmiany kursu walutowego mogą mieć wpływ na rentowność przedsiębiorstwa, jest moment wystawienia faktury sprzedaży. W dniu wystawienia faktury w rachunku zysków i strat pojawia się księgowana wartość przychodów ze sprzedaży. Analizując rentowność wyniku finansowego, stwierdza się, że wahania kursu walut nie mają wpływu na osiągnięty wynik finansowy. Z biznesowego punktu widzenia wpływ zmiany kursu ma znaczenie, ponieważ determinuje on rentowność transakcji międzynarodowej w dniu jej zawarcia.

Tabela 2. Analiza ryzyka walutowego w cyklu gospodarczym przedsiębiorstwa

Negocjacje handlowe podpisywanie kontraktów									
Data podpisania kontraktu	01.12.2017	01.01.2018	01.02.2018	01.03.2018	01.04.2018	01.05.2018	01.06.2018	01.07.2018	01.08.2018
Wartość kontraktu w EUR	237 653,88	239 756,41	240 940,63	238 925,79	237 614,35	236 944,37			
Kurs EUR w dniu podpisania kontraktu	4,21	4,17	4,15	4,19	4,21	4,22			
Zakładane przychody w PLN	1 000 000,00	1 000 000,00	1 000 000,00	1 000 000,00	1 000 000,00	1 000 000,00			
Zakładana rentowność w PLN	200 000,00	200 000,00	200 000,00	200 000,00	200 000,00	200 000,00			
Dostawa wyrobów gotowych wystawienie faktury VAT									
Data wystawienia faktury	30.01.2018	02.03.2018	02.04.2018	30.04.2018	31.05.2018	30.06.2018			
Kurs EUR w dniu wystawienia faktury	4,15	4,20	4,21	4,22	4,32	4,36			
Przychody ze sprzedaży (wartość księgowa)	985 336,76	1 006 641,25	1 013 998,65	1 008 362,40	1 026 375,19	1 033 456,54			
Rentowność księgowa kontraktu	185 336,76	206 641,25	213 998,65	208 362,40	226 375,19	233 456,54			
Zmiana realnej rentowności kontraktu	-14 663,24	6 641,25	13 998,65	8 362,40	26 375,19	33 456,54			
Płatności od klienta									
Data płatności	01.03.2018	01.04.2018	02.05.2018	30.05.2018	30.06.2018	30.07.2018			
Kurs EUR w dniu płatności	4,1854	4,2085	4,2675	4,3195	4,3616	4,2836			
Splata należności	994 676,55	1 009 014,84	1 028 214,15	1 032 039,95	1 036 378,76	1 014 974,88			
Różnice kursowe	9 339,80	2 373,59	14 215,50	23 677,55	10 003,56	-18 481,66			
Realna rentowność kontraktu	194 676,55	209 014,84	228 214,15	232 039,95	236 378,76	214 974,88			
Zmiana realnej rentowności kontraktu	-5 323,45	9 014,84	28 214,15	32 039,95	36 378,76	14 974,88			
Zabezpieczenie kontraktu									
Zawarcie kontraktu sprzedaż EUR	237 653,88	239 756,41	240 940,63	238 925,79	237 614,35	236 944,37			
Data zawarcia kontraktu forward (sprzedaż EURO)	01.12.2017	01.01.2018	01.02.2018	01.03.2018	01.04.2018	01.05.2018			
Kurs zawarcia kontraktu forward	4,21	4,17	4,15	4,19	4,21	4,22			
Data rozliczenia kontraktu forward	01.03.2018	01.04.2018	02.05.2018	30.05.2018	30.06.2018	30.07.2018			
Kurs rozliczenia forward	4,19	4,21	4,27	4,32	4,36	4,28			
Wynik na transakcji korygujący realną wartość kontraktu forward	5 323,45	-9 014,84	-28 214,15	-32 039,95	-36 378,76	-14 974,88			
Skorygowana realna wartość kontraktu	200 000,00	200 000,00	200 000,00	200 000,00	200 000,00	200 000,00			

Źródło: opracowanie własne.

Trzecim momentem pojawienia się ryzyka walutowego jest dzień płatności za fakturę sprzedaży. Zmiana kursu walutowego może mieć wpływ zarówno na planowaną wartość kontraktu, jak również na księgowy wynik finansowy. W dniu płatności za fakturę mogą pojawić się ujemne lub dodatnie różnice kursowe oraz ulegnie zmianie rzeczywista wartość kontraktu.

W tabeli 2. została również przedstawiona strategia ograniczenia ryzyka ekonomicznego poprzez zawarcie kontraktu forward na sprzedaż EURO w dniu zawarcia rzeczywistego kontraktu z klientem na fizyczną dostawę wyrobów gotowych. Termin realizacji kontraktu został ustalony na datę planowanego wpływu należności od klienta. W ostatnich dwóch wierszach modelu widać, w jaki sposób transakcje hedgingowe zapewniają osiągnięcie rentowności na oczekiwanym poziomie.

W analizowanym modelu w wyniku zwartych transakcji zabezpieczających tylko w pierwszym miesiącu została poprawiona rentowność; w kolejnych pięciu miesiącach transakcje hedgingowe, dążąc do oczekiwanej rentowności, pogorszyły wyniki finansowe (taka sytuacja oznacza, że w przypadku braku zabezpieczeń przedsiębiorstwo wygenerowałoby wyższą rentowność zawartych kontraktów handlowych). Należy jednak nadmienić, że analizowane przedsiębiorstwo jest eksporterem, zupełnie inaczej wyniki finansowe kształtowałyby się dla importera lub w przypadku spadku kursów walut.

Wnioski

- Ryzyko kursu walutowego jest procesem, który nierozdzielnie towarzyszy przedsiębiorstwom prowadzącym wymianę handlową w walutach obcych. Wpływ zmiany kursów walut może mieć zarówno negatywny, jak i pozytywny wpływ na osiągnięte wyniki finansowe.
- Pomimo powszechnego występowania zjawiska ryzyka walutowego tylko 50% przedsiębiorstw podejmuje działania zmierzające do ograniczania wpływu kursów walut na ich funkcjonowanie; jest to zjawisko, które wymaga dalszych badań i analiz.
- Warunkiem zapewnienia oczekiwanego poziomu rentowności w sytuacji wymagającej wymiany walutowej jest opracowanie i realizacje odpowiedniego procesu zarządzania ryzykiem. Proces ten powinien być sformalizowany – zapisany w odpowiednich procedurach z podziałem zakresu odpowiedzialności i uprawnień. Opracowując pro-

cedury zarządzania ryzykiem przedsiębiorstwa, należy wziąć pod uwagę różne metody zarządzania ryzykiem, zarówno wewnętrzne, jak i zewnętrzne.

- Wprowadzając zasady zarządzania ryzykiem, przedsiębiorstwa powinny być świadome, że zapewnia się realizację planowanych wyników finansowych. Wykorzystując metody ograniczenia ryzyka, przedsiębiorstwo ogranicza do minimum prawdopodobieństwo poniesienia strat jak, również wygenerowania dodatkowego zysku w wyniku zmiany kursów walut.

Podsumowanie

Wzrost obrotów handlu zagranicznego jest dla polskich przedsiębiorstw dużą szansą na rozwój, jednak pojawiają się nowe czynniki ryzyka związanego z funkcjonowaniem i działalnością handlową na rynkach zagranicznych. Jednym z tych czynników jest ryzyko zmieniających się kursów walut, które mogą mieć znaczący wpływ na rentowność przedsiębiorstwa. Świadomość ryzyka powinna mobilizować do opracowywania odpowiednich strategii zarządzania ryzykiem, które może nastroić wiele problemów. W artykule wyjaśniono pojęcie ryzyka walutowego zarówno w ujęciu negatywnym, jak i pozytywnym. Zostały przedstawione metody ograniczania wpływa zmiany kursów waluty na wynik finansowy przedsiębiorstwa oraz przedstawiono sposób organizacji procedury zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie. Na podstawie badań empirycznych czytelnie przedstawiono źródła ryzyka oraz momenty jego powstania. W praktyczny sposób zostało ukazane zabezpieczenie ryzyka za pomocą kontraktu typu forward oraz w jaki sposób rozliczenie transakcji zabezpieczającej wpływa na wynik finansowy.

Bibliografia

Bennett D., *Ryzyko walutowe*, Dom Wydawniczy ABC Grupa Wolters Kluwer, Warszawa 2000.

Czekaj J., Dresler Z., *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2018.

Janc A., *Pomiar i kontrolowanie ryzyka kursu walutowego*, [w:] I. Wciślak (red.), *Zabezpieczenie przedsiębiorstw przed ryzykiem kursu walutowego*, Promocja – Biuro Usług Promocyjnych, Poznań 1997.

Kalinowski M., *Zarządzanie ryzykiem walutowym w przedsiębiorstwie*, CeDeWu, Warszawa 2007.

Meniów D. Ochędzan G., Wilimowska Z., *Instrumenty zabezpieczające w transakcjach walutowych*, AJG – Oficyna Wydawnicza, Bydgoszcz 2003.

Misztal P., *Zabezpieczenie przed ryzykiem zmian kursu walutowego*, Difin, Warszawa 2004.

Pietrzak B., Polański Z., Woźniak B., *System finansowy w Polsce*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003.

Puchalska K., Tymoczko I.D., *Szerokie ujęcie ekspozycji polskich przedsiębiorstw niefinansowych na ryzyko walutowe. Źródła i skala ekspozycji oraz metody zarządzania ryzykiem walutowym*, Materiały i Studia Zeszyt nr 293, Narodowy Bank Polski, Warszawa 2013.

Szyszko L., *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa 2000.

Taylor F., *Rynki i opcje walutowe*, Oficyna Ekonomiczna Grupa Wolters Kluwer, Kraków 2000.