

IRENEUSZ MICIUŁA

Uniwersytet Szczeciński

**ZNACZENIE ZARZĄDZANIA RYZYKIEM WALUTOWYM
NA PRZYKŁADZIE PRZEDSIĘBIORSTW WOJEWÓDZTWA
ZACHODNIOPOMORSKIEGO**

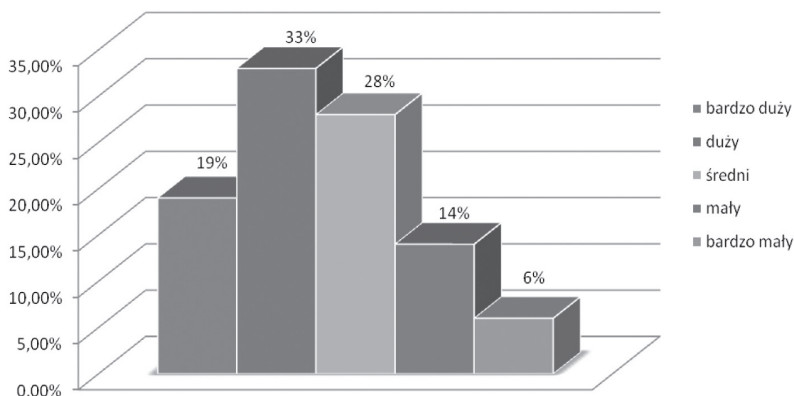
Wprowadzenie

Coraz powszechniejszym problemem w działalności polskich przedsiębiorstw staje się konieczność zarządzania ryzykiem walutowym. Wejście Polski w strukturę Unii Europejskiej spowodowało wzrost zainteresowania rynkami zagranicznymi zarówno jako potencjalnymi rynkami zbytu, jak i rynkami pozyskiwania surowców. Znaczne ułatwienia i udogodnienia, m.in. zniesienie opłat celnych, kontyngentów ilościowych, uproszczenie procedur, spowodowały, że coraz więcej przedsiębiorstw zwiększa swoje obroty zagraniczne (import, eksport). Zetknięcie się z ryzykiem walutowym i konieczność zarządzania tym ryzykiem może nastroić dużo problemów. Z uwagi na ten fakt w artykule przedstawiono współczesne metody kontroli ryzyka walutowego. Celem artykułu jest wskazanie możliwych kierunków w zarządzaniu ryzykiem walutowym oraz ukazanie powszechności jego występowania na przykładzie przedsiębiorstw województwa zachodniopomorskiego.

1. Pojęcie ryzyka walutowego

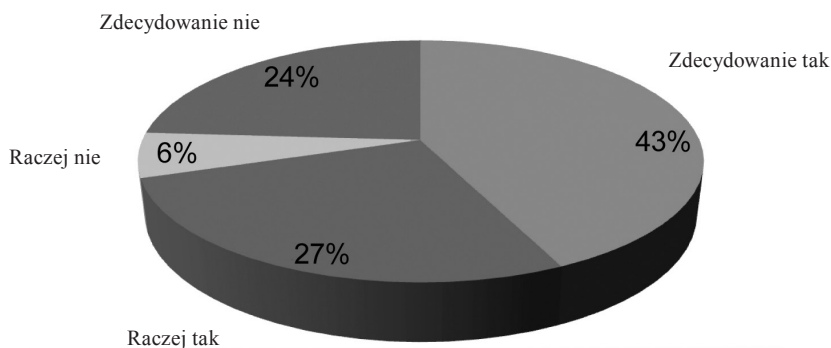
Ryzyko jest definiowane jako możliwość niepowodzenia, a w szczególności zaistnienia zdarzeń niezależnych od działającego podmiotu, których nie może on dokładnie przewidzieć i w pełni im zapobiec, a które – przez zmniejszenie wyników użytecznych lub przez zwiększenie nakładów – odbierają działaniu zupełnie lub częściowo cechę skuteczności, korzystności lub ekonomiczności.

Ryzyko walutowe jest to ryzyko, na które narażone są firmy posiadające zobowiązania oraz należności nominowane w walutach obcych. Wiąże się to z możliwością wystąpienia aprecjacji lub deprecjacji kursu danej waluty. Ryzyko walutowe jest specyficznym rodzajem ryzyka, polegającym na tym, że na skutek niekorzystnych zmian kursów może nastąpić zmniejszenie należności lub wzrost zobowiązań w transakcjach zagranicznych w przeliczeniu na walutę krajową. Zmiany kursów powodują więc zmianę dotychczasowych warunków działalności gospodarczej tych podmiotów gospodarczych, które bezpośrednio lub pośrednio prowadzą wymianę towarów i usług z zagranicą albo uczestniczą w operacjach kapitałowych na rynku międzynarodowym. Widzimy zatem, że ryzyko to dotyka wiele podmiotów sfery gospodarczej, a dodatkowo coraz większa ich liczba jest świadoma występującego ryzyka, czego dowodem są poniższe wyniki badań ankietowych.



Rys. 1. Wpływ kursów walutowych na wynik finansowy w przedsiębiorstwie

Źródło: opracowanie własne na podstawie ankiet wykonanych w pracowni badań opinii społecznej w Szczecinie na zlecenie SMG KRC, 2010.



Rys. 2. Odpowiedzi przedsiębiorstw na pytanie, czy są narażone na ryzyko walutowe
Źródło: opracowanie własne na podstawie: ankiet wykonanych w pracowni badań opinii społecznej w Szczecinie na zlecenie SMG KRC, 2010.

Ponad połowa (52%) przedsiębiorstw uważa, że ryzyko kursowe ma duży wpływ na ich wynik finansowy, a ponad dwie trzecie (80%) firm obawia się, że niekorzystne zmiany cen walut mogą spowodować zmniejszenie ich przychodów ze sprzedaży (rys. 1). Natomiast 43% badanych przedsiębiorstw zdecydowanie stwierdza, że są narażone na ryzyko walutowe, 70% zaś takie zagrożenie dostrzega, chociaż określa je jako mniejsze. Tylko ok. 30% firm deklaruje, że nie ma problemów z ryzykiem walutowym (rys. 2). Wyniki badań ankietowych były analizowane w pracowni badań opinii społecznej w Szczecinie na zlecenie SMG KRC. Badanie przeprowadzono w firmach prywatnych w województwie zachodniopomorskim, w których zatrudnienie wynosiło powyżej dwudziestu osób. Liczebność próby – 100 została ustalona jako założenie do badań, dodatkowo ze względu na fakt, że ilość danych uzyskanych przez pracownię nieznacznie przekraczała tę liczbę. Do niniejszej analizy zostały udostępnione wyniki badań ankietowych z dwóch pytań. Badania wykonano w 2010 roku.

Ryzyko walutowe jest nieodłącznym elementem prowadzenia działalności gospodarczej w warunkach międzynarodowych. Wynika ono z natury rynku walutowego, na którym występuje ciągła fluktuacja kursów. Kursy walutowe zależą od wielu czynników, wpływających na nie w dłuższym i krótszym okresie, między innymi od¹:

¹ D. Dziawgo, *Ryzyko na rynku finansowym*, Wyd. PWE, Warszawa 1998, s. 27.

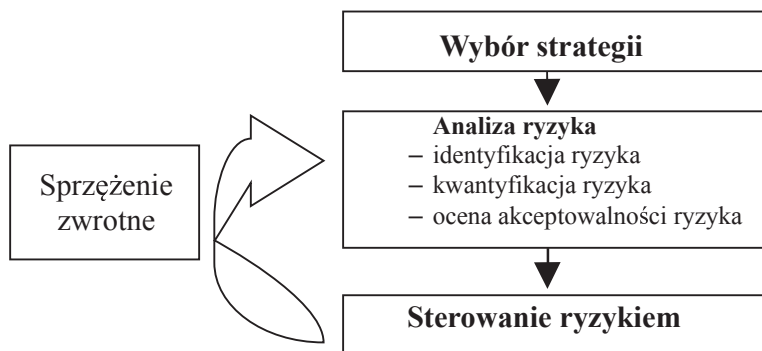
- czynników ekonomicznych (stóp procentowych, inflacji, bilansu płatniczego, polityki monetarnej, PKB itp.),
- czynników politycznych (reżimów kursowych, trwałości prawa, polityki fiskalnej itp.),
- spekulacji na rynku walutowym i operacji banków centralnych.

2. Zarządzanie ryzykiem walutowym

Pojęcie „zarządzanie ryzykiem” dotyczy prowadzenia polityki związanej z ryzykiem w przedsiębiorstwie i obejmuje ryzyko pojmowane nie tylko jako niebezpieczeństwo utraty czegoś, ale również jako szanse osiągnięcia zysku z działalności przedsiębiorstwa. Zasadniczym celem zarządzania ryzykiem jest poprawa wyników finansowych firmy. W praktyce chodzi o to, aby ryzyko maksymalnie ograniczać i zabezpieczać się jak najlepiej przed jego skutkami. Zarządzanie ryzykiem dotyczy rozpoznawania rodzaju ryzyka, z jakim firma może mieć do czynienia, jego kontrolowania i pomiaru. Zarządzanie ryzykiem można zatem zdefiniować jako logicznie uporządkowany zbiór reguł i zasad, w sposób jednolity i stały stosowanych w odniesieniu do działalności całego przedsiębiorstwa².

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. Mając do czynienia ze zwiększonym prawdopodobieństwem wystąpienia dużych skoków wartości, przedsiębiorstwa rozpoczęły poszukiwanie nowych sposobów radzenia sobie z ryzykiem finansowym. Gdyby z dużą dozą trafności przewidywać zmiany kursów walutowych i cen towarów, wówczas firmy mogłyby uniknąć niespodziewanych i nagłych zmian wartości. Jednak ekonomistom nie udawało się dokładnie przewidywać zmiany kursów walutowych. Dlatego, chcąc wyeliminować ryzyko, nie można polegać na prognozach, a alternatywnym rozwiązaniem problemu jest zarządzanie ryzykiem.

² A. Lech, *Zarządzanie ryzykiem kluczem do stabilizacji*, Wyd. WIB, Warszawa 2003, s. 63.



Rys. 3. Proces zarządzania ryzykiem

Źródło: opracowanie własne na podstawie: A. Adamska, *Rola i zadania dyrektora finansowego*, Wyd. OE, Kraków 2004.

Podstawowym celem zarządzania ryzykiem walutowym jest stabilizacja wartości przyszłych przepływów pieniężnych na znanym obecnie, określonym i akceptowalnym przez nas poziomie. W podejściu do zarządzania ryzykiem można wyróżnić dwie koncepcje:

1. Podejście konserwatywne – wiąże się z pełnym zabezpieczeniem pozycji walutowej w taki sposób, aby zmiany kursu walutowego nie powodowały zmiany wartości przepływów pieniężnych.
2. Podejście aktywne – 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.

Podstawowe korzyści wynikające z zarządzania ryzykiem walutowym są następujące³:

- zarządzanie ryzykiem może zmniejszyć fluktuacje zysku i przepływów pieniężnych, a tym samym wspomóc proces planowania w przedsiębiorstwie, czyli ograniczyć wpływ zmian kursów walutowych na uzyskiwane przychody lub ponoszone koszty;
- skuteczne zarządzanie ryzykiem pozwala na ustalenie wartości przyszłych przepływów pieniężnych, a wykorzystanie korzystnych kursów walut daje możliwość rozważenia inwestycji rokujących nadzieje na wyższe zyski;

³ M. Gryglik, *Zarządzanie ryzykiem walutowym*, Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu, Wrocław 2001, s. 8.

- menedżerowie są wyczuleni na ryzyko spekulacyjne, co udoskonala proces podejmowania decyzji, gdyż są one podejmowane w sposób bardziej świadomy;
- wierzyciele, klienci, dostawcy i pracownicy mają większy komfort psychiczny, ponieważ wiedzą, że przedsiębiorstwo dysponuje systemem zarządzania ryzykiem.

3. Instrumenty zabezpieczające przed ryzykiem walutowym

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 tych instrumentów jest dostępna od bardzo krótkiego czasu, więc możliwości oceny ich efektywności są mocno ograniczone. Przy konstruowaniu schematu zabezpieczeń w ramach wybranej strategii zabezpieczającej należy skupić się na trzech obszarach: identyfikacji i kwantyfikacji ryzyka, sterowaniu ryzykiem oraz kontroli podejmowanych przedsięwzięć zabezpieczających.

W pierwszym etapie punktem wyjścia jest ustalenie momentu, w którym ryzyko się pojawia. Przyjmuje się, że ma to miejsce wówczas, gdy zostają ustalone ceny za sprzedawane (kupowane) towary i nie ma już możliwości zaabsorbowania ruchów kursu walutowego w cenę produktu. Końcem okresu występowania ryzyka walutowego będzie moment wpłynięcia środków pieniężnych od kontrahenta. Jeśli chodzi o pomiar ryzyka walutowego, możemy zastosować miary ryzyka skupione w trzech grupach⁴:

- miary zmienności (np. odchylenie standardowe, współczynnik zmienności itp.);
- miary wrażliwości, w tym korelacja kursów walutowych i wybranych czynników makroekonomicznych, np. bilans obrotów bieżących, inflacja, podaż pieniądza;
- miary zagrożenia, w tym Value at Risk (dla krótkich okresów – do kilkunastu dni), Cash Flow at Risk (dla okresów do 12 miesięcy).

Dwie pierwsze grupy miar dotyczą bezpośrednio analizy kursów walutowych, w jakich prowadzimy rozliczenia. Natomiast trzecia grupa miar to połączenie analizy kursów walutowych i pozycji walutowych w przedsiębiorstwie.

⁴ P. Best, *Wartość narażona na ryzyko*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2004, s. 38.

Interpretacja tych miar jest prosta: im większe wartości przyjmują, tym większy jest poziom ryzyka walutowego. Przy analizach kursów walutowych możemy wspierać się analizą techniczną i za pomocą wskaźników oraz analizy formacji prognozować przyszłe ruchy kursów walutowych. Nie należy zapominać w analizie kursów walut o cechach jakościowych. Mowa tutaj głównie o czynnikach politycznych, które mogą mieć zasadnicze znaczenie dla rynków walutowych.

W drugim etapie zarządzania ryzykiem walutowym należy zdecydować, jakie instrumenty zabezpieczające zastosować do określonych rodzajów płatności i czy w ogóle je stosować. W pierwszej kolejności trzeba określić poziomy zabezpieczeń dla płatności denominowanych w określonych walutach i o określonych terminach płatności. Po wyborze konkretnych metod zabezpieczeń i wprowadzeniu ich w życie, w etapie trzecim ocenia się zastosowane metody. Porównać należy efektywny kurs wymiany w wyniku zastosowania instrumentów zabezpieczających z zakładanym wcześniej kursem wymiany. Pozwoli to sprawdzić efektywność stosowanej strategii zabezpieczającej.

Fizyczna kontrola ryzyka obejmuje wszystkie operacje stosowane do redukcji ilości i wielkości strat. Występują tu dwie możliwości:

1. Całkowite wyeliminowanie prawdopodobieństwa straty (tj. unikanie ryzyka albo zapobieganie stratom). Jedynym sposobem na całkowite uniknięcie ryzyka jest zaprzestanie działalności, z którą jest ono związane.
2. Redukcja ryzyka, która może polegać na ograniczeniu skali działalności narażonej na ryzyko (np. system limitów kredytowych stosowanych przez banki) lub na działaniach organizacyjno-technicznych, takich jak:
 - usprawnienia techniczne (zabezpieczenie i ochrona),
 - usprawnienia proceduralne (planowanie i organizacja),
 - działania edukacyjne.

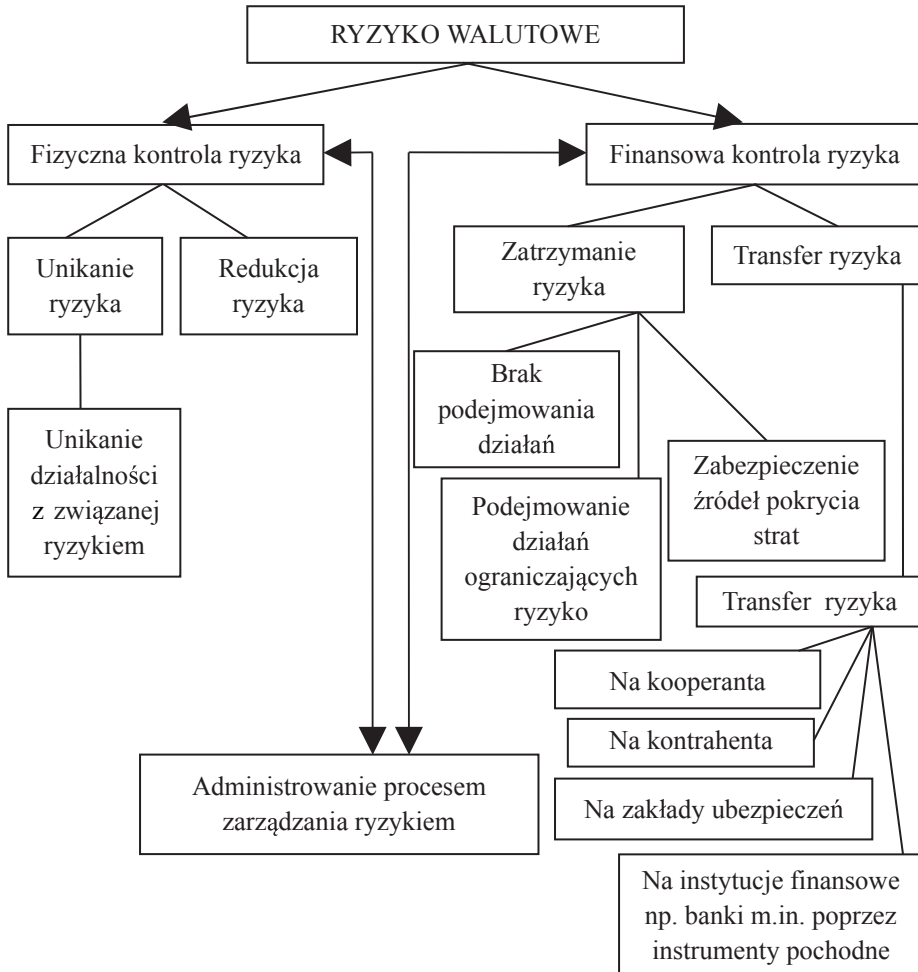
Unikanie ryzyka

Strategia ta sprowadza się do niepodejmowania przez podmiot działań, którym towarzyszy ryzyko. Tego rodzaju postępowanie ogranicza funkcjonowanie przedsiębiorstwa, ponieważ podmiot niepodejmujący ryzyka pozbawia się korzyści, które mogą być następstwem działań obciążonych ryzykiem, co jest nieuniknione w dzisiejszej gospodarce światowej.

Redukcja ryzyka

Pierwszą i niemal zawsze w programach ochrony obecną metodą podejmowania ryzyka jest jego redukcja. Niestety, w żadnej działalności nie jest możliwe pełne zapewnienie bezpieczeństwa przez samą tylko redukcję ryzyka.

Jednak jest oczywiste, że dobra organizacja oraz planowanie w znacznym stopniu zmniejszają ryzyko wystąpienia nieprzewidzianych zdarzeń. Bardzo często jedynie właśnie zabezpieczenia proceduralne mogą uchronić przed znacznymi szkodami.



Rys. 4. Metody kontroli ryzyka walutowego

Źródło: opracowanie własne.

Finansowa kontrola ryzyka obejmuje samodzielne zarządzanie ryzykiem przez dany podmiot, czyli tzw. retencję (zatrzymanie) ryzyka albo jego transfer na inny podmiot.

Zatrzymanie ryzyka w firmie jest bardziej popularne w dużych korporacjach niż w małych firmach. Oznacza ono, że firma wybrała wariant pokrywania ewentualnych strat sama poprzez⁵:

- pokrycie straty z zysku netto;
- sprzedaż aktywów w celu zastąpienia tych, które zostały utracone albo zniszczone;
- tworzenie na nieprzewidziane wypadki specjalnego funduszu pełniącego funkcję samoubezpieczenia, z którego pokrywane są straty;
- podpisanie umów pożyczkowych, które mogą być wykorzystane w przypadku wystąpienia w firmie strat,
- wyrównanie pozycji walutowych, czyli dążenie do osiągnięcia równowagi pomiędzy przychodami i rozchodami w danej walucie w tym samym okresie.

Transfer ryzyka jest natomiast przesunięciem odpowiedzialności z posiadacza strat na kogoś innego. Transfer ten może przyjąć dwie formy:

- transfer działalności kreującej potencjalne straty – na przykład poprzez subkontrakt, czyli wynajęcie innej firmy do danej pracy, przez co zlecający nie ponosi szkody z tytułu straty, czy też odpowiednie klauzule w umowie;
- transfer odpowiedzialności za pokrycie ewentualnych strat – może on przyjąć formę ubezpieczenia, specjalnej klauzuli w umowie (która wyłącza jedną stronę kontraktu z odpowiedzialności za szkody powstałe w związku z wykonywaniem kontraktu), gwarancji bankowej, poręczenia czy operacji hedgingowych.

Kolejną postawą podmiotu w zarządzaniu ryzykiem jest zatrzymanie ryzyka w ramach podmiotu narażonego na jego wystąpienie. Do tej podstawy zaliczamy szereg działań, które możemy podzielić na trzy zasadnicze grupy:

- podejmowanie działań ograniczających ryzyko – są to działania prewencyjne, których zadaniem jest ograniczenie możliwości powstania zagrożeń;
- brak podejmowania działań wobec zatrzymanego ryzyka – ewentualne straty będą pokrywane ze środków przedsiębiorstwa, a tym samym będą miały wpływ na jego sytuację finansową;
- zabezpieczenie źródeł pokrycia strat – ma na celu pokrycie ewentualnych strat. W tym przypadku należy pamiętać o takim przygotowaniu źródeł finansowania, aby nie miały one bezpośredniego wpływu na sytuację finansową przedsiębiorstwa w okresie, w którym nastąpiła strata.

⁵ W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2003, s. 72.

Transfer ryzyka

Transfer ryzyka na inny podmiot w ramach zarządzania ryzykiem może być realizowany w następujący sposób:

- dokonywanie transferu ryzyka w ramach prowadzonej działalności gospodarczej na inne podmioty w wyniku stosowania umów kooperacyjnych;
- przenoszenie odpowiedzialności za ewentualne straty na kontrahentów poprzez stosowanie do umów klauzul o charakterze wyłączeniowym;
- transfer odpowiedzialności za ewentualne straty finansowe na zakłady ubezpieczeń, w wyniku zawartych umów ubezpieczeń lub gwarancji;
- transfer odpowiedzialności na instytucje finansowe, np. banki, m.in. poprzez instrumenty pochodne.

Stosowanie transferu ryzyka jest pozytywnym przykładem manipulacji ryzykiem, czego efektem jest między innymi przerzucenie jego ciężaru na inny podmiot. Finansowa kontrola ryzyka sprowadza się do samodzielnego zarządzania ryzykiem przez przedsiębiorstwo lub dokonanie transferu ryzyka na inny podmiot. Wprowadzenie elementu administrowania w procesie zarządzania ryzykiem umożliwia przedsiębiorstwu ocenę dotychczasowych rozwiązań i ich modyfikację. Modyfikacja w procesie zarządzania ryzykiem jest niezbędna z uwagi na zmienność otoczenia.

Podsumowanie

Ryzyko walutowe występuje nierozzerwalnie w przedsiębiorstwach, które rozliczają swoje transakcje w walutach obcych. Odpowiednia organizacja zarządzania ryzykiem walutowym stanowi doskonałą pomoc w podnoszeniu finansowego poziomu bezpieczeństwa firm. Ogromna użyteczność metod zabezpieczania się przed ryzykiem kursowym spowodowała, że wprowadzono je na stałe jako element konieczny do stosowania w działaniach przedsiębiorstwa. W ciągu ostatnich lat, wraz z rozwojem tej problematyki, dodatkowo zwiększono zakres usług możliwych do wykorzystania, co doprowadziło do rozwoju klasycznych metod zabezpieczania się przed ryzykiem walutowym. Wydzielone oddziały w firmie, odpowiadające za zarządzanie ryzykiem finansowym, stanowią ogromne źródło informacji, które 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 ich bezpiecznej realizacji. W niniejszej pracy przedstawiono dotychczasowy rozwój możliwych strategii i metod zabezpieczania się przed ryzykiem walutowym. Wskazano na nowe kierunki rozwoju metod zabezpieczania się przed tym ryzykiem. Rzeczywistość i warunki gospodarowania zmieniają się, a także tworzone są nowe instrumenty możliwe do zastosowania, wydaje się zatem, że nie można go zamknąć w określonych regułach postępowania, które byłyby 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, podobnie jak optymalny wybór papierów wartościowych na giełdzie, będzie ciągle żywy, ze względu na konieczność stosowania nowych rozwiązań.

Na podstawie przedstawionych w pracy rozważań można wyciągnąć następujące wnioski:

1. Warunkiem bezpiecznego rozwoju finansowego firmy w sytuacji koniecznej wymiany walutowej jest wprowadzenie odpowiedniego systemu kontroli, sterowania i zarządzania ryzykiem walutowym.
2. Przedsiębiorstwo powinno dysponować odpowiednimi do danej sytuacji rodzajami (metodami) zabezpieczeń, opisanymi szczegółowo w niniejszej pracy.
3. Dla większych korzyści ekonomicznych i konkurencyjności przedsiębiorstwa należy wprowadzać nowoczesne strategie oraz wynikające z nich metody zarządzania ryzykiem walutowym, które charakteryzują się zwiększoną efektywnością, co wpływa na ograniczenie kosztów i wyższy poziom bezpieczeństwa.
4. Dla większych korzyści ze zmian kursowych można stosować metody prognozowania przyszłego kursu, aczkolwiek jest to wejście na ścieżkę spekulacji, której nie zaleca się przedsiębiorstwu produkcyjnemu, mimo posiadania wydzielonego sztabu pracowników zarządzającym ryzykiem finansowym.
5. Opracowane zasady zarządzania ryzykiem kursowym pozwalają na planowanie, sterowanie i kontrolowanie ryzyka, a także wykorzystywanie informacji handlowych.

Literatura

- Adamska A., *Rola i zadania dyrektora finansowego*, Wyd. OE, Kraków 2004.
- Bennett D., *Ryzyko walutowe*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.
- Best P., *Wartość narażona na ryzyko*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2004.
- Dębski W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, Wyd. PWN, Warszawa 2003.
- Dziawgo D., *Ryzyko na rynku finansowym*, Wyd. PWE, Warszawa 1998.
- Gryglik M., *Zarządzanie ryzykiem walutowym*, Akademia Ekonomiczna we Wrocławiu, Wrocław 2001.
- Lech A., *Zarządzanie ryzykiem kluczem do stabilizacji*, Wyd. WIB, Warszawa 2003.
- Tarczyński W., Mojszewicz M., *Zarządzanie ryzykiem*, PWE, Warszawa 2001.
- Wyniki badań ankietowych z pracowni badań opinii społecznej w Szczecinie na zlecenie SMG KRC (Instytut Badania Rynku i Opinii Publicznej)*, 2010.
- Zając J., *Polski rynek walutowy w praktyce*, Wyd. Liber, Warszawa 2003.

THE MEANING OF MANAGEMENT THE MONETARY RISK ON EXAMPLE OF ENTERPRISES OF ZACHODNIOPOMORSKIEGO PROVINCE**Summary**

The necessity of management becomes with monetary risk the inseparable element of functioning the Polish company. The entry Poland to European Union contributed to enlargement from foreign markets the trade as markets of sale as well as the logging of materials. With attention on generality of monetary risk the article says the accessible methods of management (the protection) this risk. They confirm the validity of risk executed in studio of investigations of social opinion the introduced in article results of questionnaire investigations in Stettin. It monetary risk in publication was described was the possible strategies of management as well as instruments which of enterprise can comply in aim of protection before this risk were introduced.

Translated by Ireneusz Miciuła