

ISTOTA I RODZAJE RYZYKA WALUTOWEGO

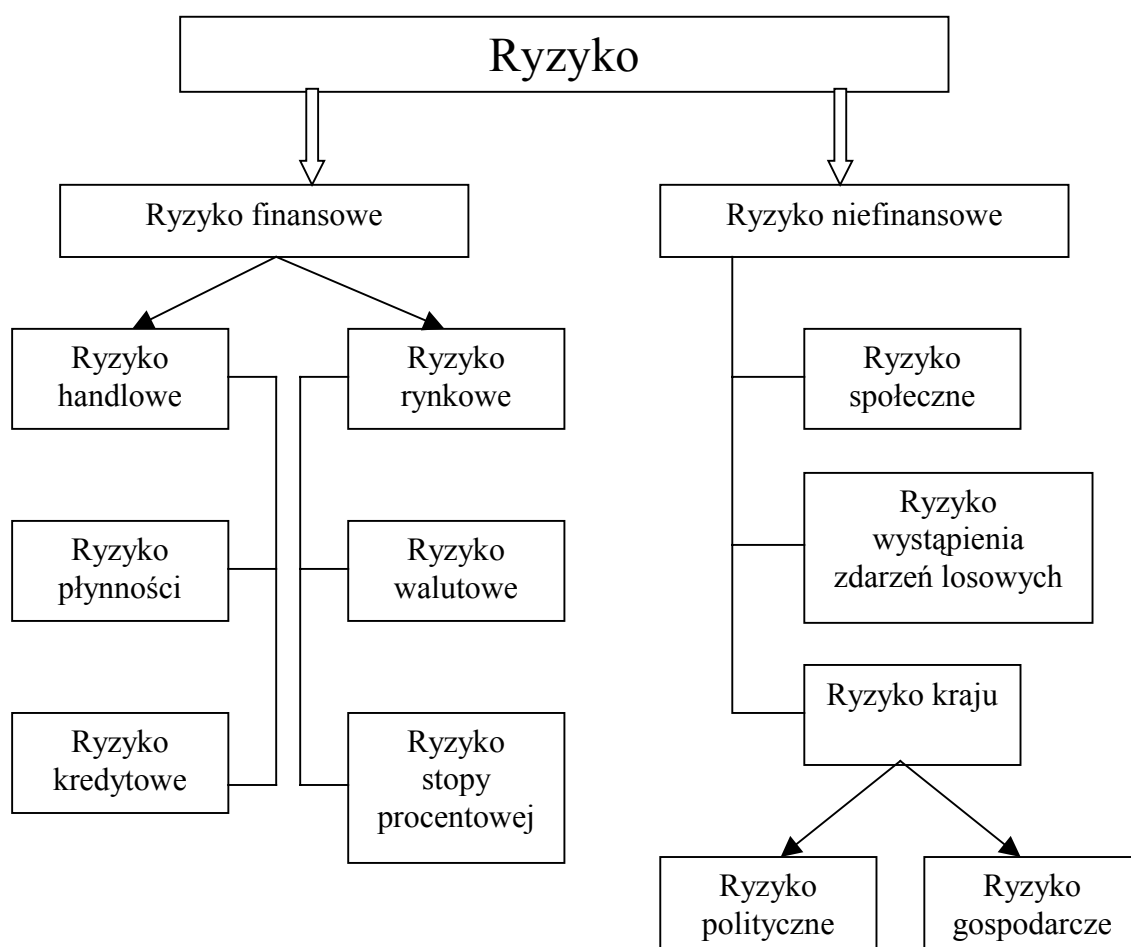
Rodzaje ryzyka w firmie

Ryzyko jest nieodłącznym elementem prowadzenia każdej działalności, spowodowane to jest tym, że zjawiska, które wpływają na dany podmiot są niezależne od jego woli. Istnieje więc możliwość niepowodzenia na skutek pojawienia się czynników, których dany podmiot nie przewidział i nie mógł im zapobiec. W zasadzie nie istnieje jednoznaczna i pełna definicja ryzyka, jest to termin wieloznaczny i trudny do syntetycznego zdefiniowania. Najczęściej ryzyko utożsamia się z możliwością poniesienia straty. W codziennej działalności firma naraża się na wiele różnych rodzajów ryzyka. W sposób bardzo ogólny można ryzyko podzielić na dwie grupy. Ryzyko finansowe i ryzyko niefinansowe. Mimo, że obie grupy ryzyka wpływają na wyniki finansowe podmiotu gospodarczego to przy ryzyku finansowym jest to wpływ bezpośredni, natomiast przy ryzyku niefinansowym wpływ pośredni. Ogólna klasyfikacja rodzajów ryzyka jest przedstawiona na schemacie 1. Oczywiście jest to podział bardzo ogólny, kolejne bardziej uszczegółowione obszary ryzyka identyfikuje się w firmie w zależności od specyfiki prowadzonej działalności.

W szczególności wyróżniamy:

1. Ryzyko handlowe – ryzyko wynikające bezpośrednio z prowadzonej działalności handlowej. Składa się na nie:
 - a. ryzyko płynności; konieczność dopasowania terminów zapadalności aktywów i pasywów,
 - b. ryzyko kredytowe, związane z niewywiązywaniem się kontrahentów z zobowiązań wobec przedsiębiorstwa. Obecnie ponad 80% handlu światowego prowadzi się z odroczonym terminem płatności. Długość okresu kredytu kupieckiego zależy od rodzaju towaru. Dla towarów konsumpcyjnych jest najkrótszy (ok. 30 dni), na drugim biegunie są dobra inwestycyjne, gdzie termin płatności zaczyna się od roku wzwyż. Z uwagi na coraz większą walkę konkurencyjną firmy, walcząc o klienta, będą te terminy coraz bardziej wydłużały.
2. Ryzyko rynkowe – dotyczy prawdopodobieństwa zmian wartości instrumentów rynkowych, w tym:

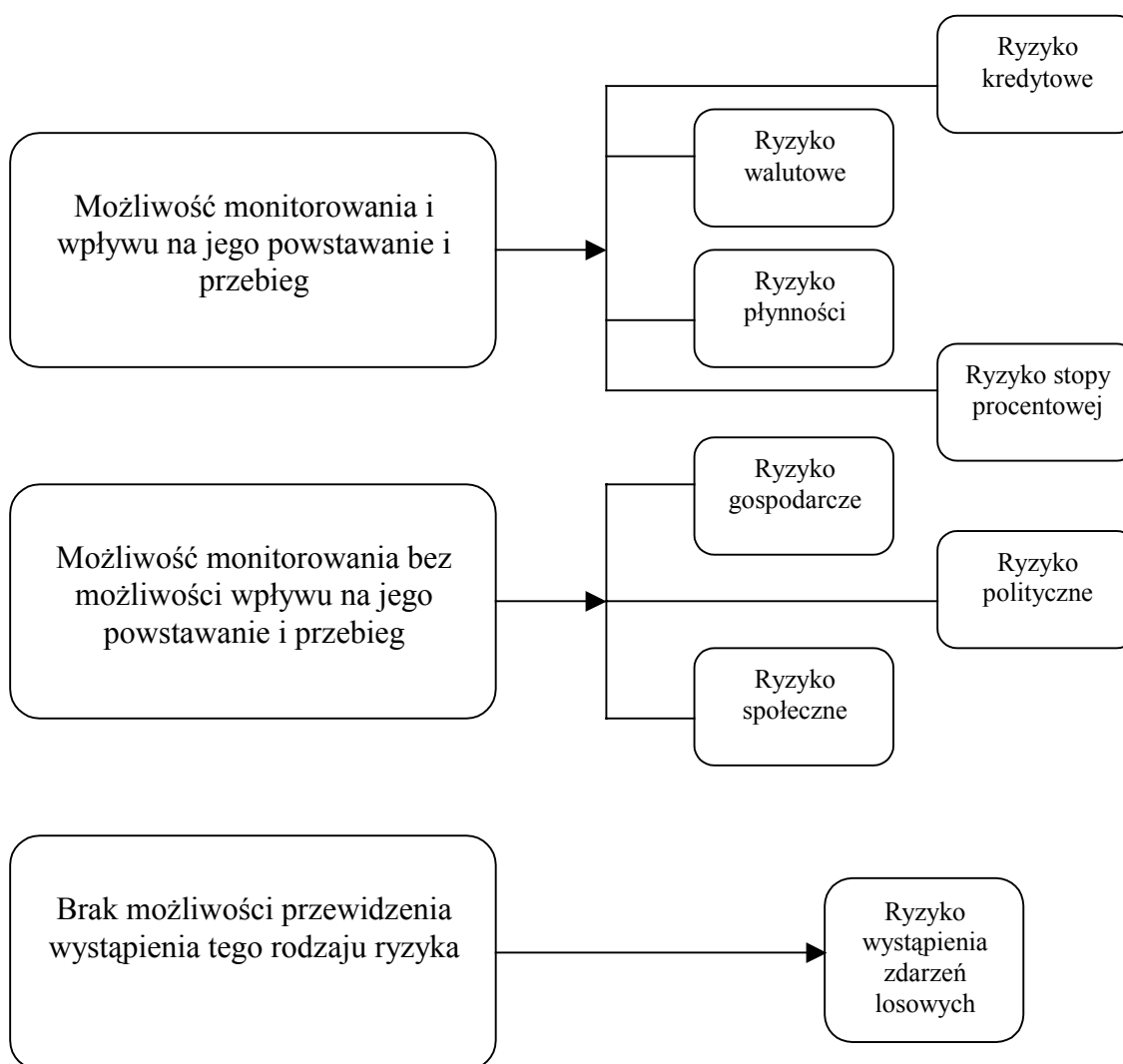
- a. ryzyko stopy procentowej, wynika z uzależnienia wartości części aktywów i pasywów od zmian stóp procentowych (np. kredyt oparty o zmienną stopę procentową).
- b. ryzyko walutowe, związane z posiadaniem otwartej pozycji walutowej. Uwzględniając specyfikę działalności firmy możemy także spotkać się z ryzykiem rynkowym o pośrednim wpływie na wyniki finansowe firmy tj. ryzykiem zasobów, ryzykiem zmian cen, ryzyko koniunkturalne, ryzyko technologiczne.



Schemat 1. Rodzaje ryzyka
Źródło: opracowanie własne

3. Ryzyko społeczne – związane ze sposobem zachowania się obywateli danego kraju, zasad religii, ustroju, kultury tradycji.

4. Ryzyko wystąpienia zdarzeń losowych - np. klęski i wypadki żywiołowe (powódź, trzęsienie ziemi), wypadki, których źródłem są konflikty społeczne i czyny niedozwolone (np. strajki, podpalenia).
5. Ryzyko polityczne – dotyczy możliwości ingerencji władz państwowych w poszczególnych krajach czy też w skali międzynarodowej, zarówno dla całej gospodarki, jak i w poszczególnych jej sektorach.
6. Ryzyko gospodarcze – związane jest z możliwością zmiany polityki gospodarczej kraju, przepisów prawnych dotyczących np. prawa podatkowego lub dewizowego.



Schemat 2. Możliwości wpływu i monitorowania ryzyka

Źródło: opracowanie własne

Oprócz sposobu wpływu na przedsiębiorstwo ryzyka różnią się między sobą możliwościami monitorowania oraz zarządzania nimi przez podmiot gospodarczy. Przy ryzyku finansowym

jest możliwość monitorowania oraz wpływu na jego powstawanie i przebieg, natomiast przy ryzyku niefinansowym podmioty ograniczają się do prób jego monitorowania (co też nie zawsze jest możliwe np. dla ryzyka wystąpienia zdarzeń losowych, gdzie działania podmiotu ograniczają się do niwelowania jego negatywnych skutków) i ewentualnego przygotowywania alternatywnych działań w przypadku wystąpienia czynników niepożądanych.

Ryzyko walutowe

Jedną z coraz bardziej istotnych form ryzyka z jakim spotykają się firmy jest ryzyko walutowe. Związane jest to z procesem globalizacji w gospodarce światowej, który sprzyja rozwojowi wymiany handlowej oraz przepływów finansowych. Z punktu widzenia Polski takim dodatkowym impulsem intensyfikującym zagraniczną wymianę handlową jest wejście w struktury Unii Europejskiej. Istotny wpływ na atrakcyjność polskich wyrobów i usług eksportowanych oraz na koszt towarów importowanych na aktualny poziom kursów walutowych. W branżach, które charakteryzują się niską marżą handlową nawet niewielka zmiana kursów walutowych może doprowadzić do wejścia firmy w obszar strat. Dlatego tak istotne staje się odpowiednie zarządzanie ryzykiem walutowym. Czym więc jest ryzyko walutowe?

„(...) możemy je zdefiniować jako bieżącą pozycję lub pozycję przyszłych okresów bądź też przewidywany przyszły składnik aktywów lub pasywów, denominowany w walucie obcej, który – czy to z przyczyn handlowych (rachunek zysków i strat), czy też bilansowych – musi być przeliczony na inną walutę według kursu, który jeszcze nie został określony. (...)”

„(...) ryzyko walutowe w dłuższym okresie wynika z możliwości realnego zagrożenia planowanych przez podmioty z przyszłości transakcji zagranicznych w postaci utraty oczekiwanej wartości przepływów pieniężnych (zmniejszenie przyszłych dochodów i wzrost kosztów).(...)”

„(...) Jest to ryzyko, polegające na tym, że w przypadku inwestycji w obcej walucie (której stopa dochodu może być nawet znana) i przy zmianie kursu walutowego stopa dochodu inwestycji (wyrażona w walucie danego kraju) może znacznie odbiegać od przewidywanej stopy dochodu inwestycji.(...)”

Wszystkie te definicje można sprowadzić do jednego stwierdzenia – ryzyko walutowe jest to możliwość poniesienia strat finansowych na skutek fluktuacji kursów walutowych. Aby tego uniknąć należy odpowiednio tym ryzykiem zarządzać. Przy czym zarządzania ryzykiem nie należy utożsamiać z jego unikaniem. Kompleksowe zarządzanie ryzykiem polega na wykorzystaniu najlepszych umiejętności dla jego oszacowania i zapewnienia odpowiedniego zwrotu w stosunku do poziomu ryzyka. Z ryzykiem nierozdzielnie jest związana ograniczona przewidywalność i potencjalne straty. Ograniczona przewidywalność w przypadku ryzyka walutowego dotyczy poziomu kursów walutowych w przyszłości, natomiast potencjalny straty mogą pojawić się w dwóch obszarach:

- straty w sensie dosłownym, a więc zanotowane ujemne różnice kursowe,
- utracone korzyści; utrata zysków z dodatnich różnic kursowych na skutek zastosowania nieodpowiednich do aktualnej sytuacji rynkowej instrumentów zabezpieczających np. zastosowanie walutowego kontraktu forward do zabezpieczenia należności przy prognozach zakładających znaczny wzrost kursu walutowego.

W praktyce spotykamy się z trzema rodzajami ryzyka walutowego. Ryzyko konwersji (ryzyko przeliczania walut, *translation risk*) dotyczy głównie przedsiębiorstw ponadnarodowych i pojawia się w momencie przeliczania i konsolidacji sprawozdań finansowych zagranicznych podmiotów zależnych. Aby dokonać konsolidacji sprawozdań finansowych należy przeliczyć sprawozdania podmiotów zależnych i/lub stowarzyszonych, które są zobowiązane do prowadzenia rachunkowości w walucie krajowej, na walutę sprawozdania podmiotu dominującego. Kursowe ryzyko konwersji bilansu definiowane jako różnica między całkowitą wartością denominowanych w walutach obcych składników aktywów a całkowitą wartością denominowanych w walutach obcych zobowiązań. W szczególności na ryzyko walutowe narażone są następujące pozycje bilansowe:

- należności i zobowiązania zagraniczne.
- środki pieniężne denominowane w walutach obcych,
- papiery wartościowe denominowane w walutach.

Nie mniej jednak ten charakter ryzyka ma charakter „papierowy” i nie będzie miał wpływu na wartość przepływów pieniężnych dopóki kapitał nie zostanie sprzedany.

Drugi rodzaj ryzyka to ryzyko ekonomiczne (*economic risk*), informuje ono o zmianie kursu, która może trwale wpłynąć na konkurencyjność i rynkową wartość firmy (zmiana kursów walutowych może decydować o istotnym wzroście kosztów lub spadku planowanych

Przykład 1. Walutowe ryzyka ekonomiczne.

Polski eksporter sprzedaje swój wyrób do krajów Unii Europejskiej. Wszystkie transakcje rozliczane są w euro. Cena sprzedaży wynosi 1000 EUR. Koszty produkcji wynoszą 950 EUR. Średni kurs EUR/PLN na początku 2001 roku wynosił 3,86 (średni kurs w styczniu z fixingu NBP). Zysk w złotych na każdej sztuce sprzedanego wyrobu wynosi więc:

$$\text{Zysk}_{2001} = (1000 \text{ EUR} - 950 \text{ EUR}) * 3,86 = 193 \text{ PLN}$$

Zakładając, że w ciągu roku z powodu inflacji koszty produkcji wzrosły o 3% do poziomu 978,5 EUR na początku stycznia 2002 roku zysk z każdej sztuki sprzedanego wyrobu wynosił (przy założeniu identycznego kursu wymiany EUR/PLN jak w styczniu 2001):

$$\text{Zysk}_{2002} = (1000 \text{ EUR} - 978,5 \text{ EUR}) * 3,86 = 82,99 \text{ PLN}$$

Chcąc osiągnąć zysk na tym samym poziomie co rok wcześniej firma musiałaby podnieść cenę sprzedaży do poziomu 1028,5 EUR co wiązałoby się z obniżeniem konkurencyjności jej wyrobów na rynku unijnym.

$$\text{Zysk}_{2002} = (1028,5 - 978,5 \text{ EUR}) * 3,86 = 193 \text{ PLN}$$

Oczywiście jest to wynik przy założeniu, że kurs walutowy pozostanie na tym samym poziomie. Faktycznie jednak złoty w okresie stycznia 2002 umocnił się w stosunku do euro. Średni poziom kursu EUR/PLN w styczniu 2002 wynosił 3,59. W takim wypadku podniesienie ceny sprzedaży do 1028,5 EUR za sztukę nie gwarantuje osiągnięcia identycznego zysku jak w roku 2001. Dopiero cena sprzedaży na poziomie 1032,26 zrównoważy zyski w obu latach.

$$\text{Zysk}_{2002} = (1032,26 - 978,5) * 3,59 = 193 \text{ PLN}$$

Oczywiście zakres podwyżki ceny sprzedaży może być mniejszy w przypadku osłabienia się złotego w stosunku do euro.

dochodów z handlowych operacji zagranicznych – a więc w praktyce ryzyko ekonomiczne zawiera w sobie część ryzyka transakcyjnego). Utożsamiane ono jest z ryzykiem długoterminowym i jest bardzo trudne do kwantyfikowania oraz prognozowania. Do ryzyka tego zalicza się ryzyko operacyjne, a przy kalkulowaniu tego ryzyka należy uwzględnić wiele trudno przewidywalnych czynników determinujących sytuację przedsiębiorstwa m.in. zmiany wielkości rynków zaopatrzenia i zbytu, poziom inflacji krajowej i zagranicznej. Konsekwencje wpływu tych zmiennych mogą także być determinowane elastycznością polityki cenowej, dywersyfikacją wytwarzanych produktów czy też źródeł zaopatrzenia. Powoduje to, że praktycznie niemożliwe staje się zarządzanie tym rodzajem ryzyka.

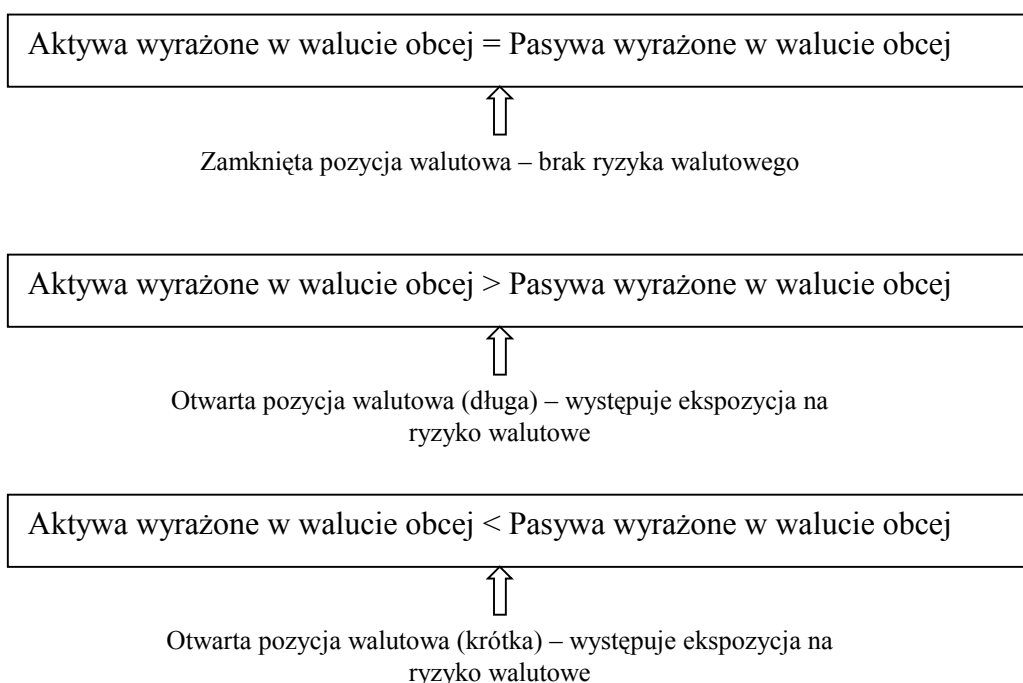
Zabezpieczanie strat wynikających z ryzyka ekonomicznego za pomocą instrumentów bankowych i giełdy nie daje oczekiwanych rezultatów. Ten rodzaj ryzyka będzie istniał dopóki będą istniały oddzielne systemy dewizowe na świecie. Można jednak próbować minimalizować skutki tego ryzyka tzw. „tradycyjnymi metodami”:

1. W przypadku, gdy waluta narodowa umacnia się:
 - a. Zmiana waluty dostawy materiałów (zamiast w Polsce podzespoły można kupować za granicą),
 - b. Przenieść produkcję w całości lub jej część za granicę.
2. W przypadku, gdy waluta narodowa osłabia się i wzrastają koszty towarów importowanych:
 - a. Szukać dostawców na rynkach, gdzie waluta zachowuje się podobnie jak w kraju,
 - b. Dokonać transakcji swapowych na rynku towarowym i walutowym.

Ostatni rodzaj ryzyka to ryzyko transakcyjne (*transaction risk*), na które są narażone firmy, które dokonują wymiany handlowej z zagranicą, bądź też firmy przeprowadzające liczne operacje kredytowe lub pożyczkowe w walutach obcych, a także dokonujące inwestycji portfelowych albo bezpośrednich. Powstałe różnice kursowe mają poważny wpływ na wyniki finansowe, gdyż w zależności od kursu rozliczeniowego, wpływają na wielkość kosztów lub bieżących przychodów finansowych. Jest to najpowszechniej występujące ryzyko i wpływa ono bezpośrednio na wynik finansowy i płynność firmy. W przedsiębiorstwie możemy spotkać się z trzema rodzajami ryzyka transakcyjnego, bezpośrednio związanymi z handlową wymianą zagraniczną. Po pierwsze jest to **ryzyko standardowe**, które wynika z odstępu czasowego pomiędzy datą wystawienia faktury a datą realizacji płatności. Drugi rodzaj to tzw. **ryzyko powtarzające się**, które dotyczy przyszłych płatności firmy, co do których nie jest określona dokładna wartość, ani termin ich faktycznej realizacji (transakcje kupna sprzedaży przyszłych okresów np. długoterminowe kontrakty na nabycie środków trwałych). Trzeci rodzaj ryzyka transakcyjnego to **ryzyko warunkowe**, które jest związane ze składaniem ofert biznesowych w walucie obcej (ryzyko pojawi się w momencie zaistnienia przewidywanej działalności handlowej). Dopiero analiza tych trzech elementów pozwoli na kompleksowe zarządzanie walutowym ryzykiem transakcyjnym w firmie.

Ekspozycja na ryzyko walutowe

Ryzyko walutowe pojawia się w momencie, gdy występuje nierównowaga między wielkością aktywów i pasywów denominowanych w tej samej walucie obcej i o tym samym terminie zapadalności. Mówimy wtedy o otwartej pozycji walutowej. W zależności od tego, która strona przeważ (aktywna czy pasywna) mówimy o długiej lub krótkiej pozycji walutowej (schemat poniżej).



Na rozmiar ryzyka walutowego w przedsiębiorstwie wpływają trzy podstawowe zmienne:

- wielkość otwartej pozycji walutowej netto, a więc różnicy między aktywami i pasywami denominowanymi w tej samej walucie,
- liczba walut, w których firma realizuje płatności,
- zmienność kursów walut zaangażowanych w operacje firmy.

Im większa wielkość każdej z tych pozycji tym większe jest ryzyko walutowe w przedsiębiorstwie.

Do zajmowanej pozycji walutowej musimy dopasować odpowiednie instrumenty zabezpieczające, które z jednej strony pozwolą zminimalizować straty wynikające z możliwości pojawienia się ujemnych różnic kursowych, a z drugiej strony pozwolą osiągnąć

korzyści z dodatnich różnic kursowych. Obecnie firmy posiadają wiele różnych możliwości zabezpieczania się przed ryzykiem walutowym, zabezpieczenia wewnętrzne (tzw. hedging naturalny) lub też cała grupa instrumentów zabezpieczających opartych o rynek terminowy. Jedyny problem przy opracowywaniu strategii zabezpieczającej to wybór instrumentów odpowiednich do specyfiki działalności firmy oraz do aktualnej sytuacji na rynku walutowym.

Autor:

mgr Daniel Śliwiński
Akademia Rolnicza Szczecin
Wydział Ekonomiki i Organizacji Gospodarki Żywnościowej
Katedra Zarządzania Przedsiębiorstwami
ul. Monte Cassino 16
70-466 Szczecin
tel. 091 423 10 12 w.31

Wykorzystane materiały:

1. Bennet D., *Ryzyko walutowe – instrumenty i strategie zabezpieczające*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.
2. Jajuga K., *Inwestycje – instrumenty finansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Warszawa: PWN 1998.
3. Najlepszy E., *Zarządzanie finansami międzynarodowymi*, PWE, Warszawa 2000.
4. Zając J., *Polski rynek walutowy w praktyce*, K.E.Liber, Warszawa 2001.
5. www.kpwig.gov.pl
6. www.exporter.pl