

SPIS TREŚCI

Wstęp	7
1. Ryzyko kursowe w systematyce ryzyka	11
1.1. Pojęcie i rodzaje ryzyka	11
1.2. Pojęcie i rodzaje ryzyka walutowego	16
1.3. Zarządzanie ryzykiem walutowym	26
1.3.1. Kurs walutowy	27
1.3.2. Identyfikacja ryzyka kursowego oraz określanie pozycji walutowej ...	33
1.3.3. Prognozowanie kursów walutowych	39
1.3.4. Związki kursów walut, stóp procentowych i stóp inflacji – podstawowe teorie kształtowania się kursu walutowego	43
1.3.5. Kalkulacja kursu terminowego na podstawie parytetu stóp procentowych	47
1.3.6. Pomiar ryzyka kursowego	48
1.3.7. Opracowanie strategii zabezpieczających	51
1.3.8. Kontrola i ocena zarządzania ryzykiem walutowym	53
1.4. Zadania do rozwiązania	55
1.5. Rozwiązania	61
1.6. Dodatkowe pytania i zagadnienia	64
2. Metody zabezpieczania przed ryzykiem kursowym	65
2.1. Metody wewnętrzne	67
2.2. Metody zewnętrzne.....	68
2.3. Dodatkowe pytania i zagadnienia.....	72
3. Wybrane instrumenty zabezpieczające przed ryzykiem kursowym	73
3.1. Transakcje terminowe i kurs terminowy	73
3.2. Kontrakty terminowe forward	79

3.3.	Kontrakty terminowe futures	80
3.4.	Opcje.....	82
3.4.1.	Strategie z wykorzystaniem jednej opcji.....	84
3.4.2.	Strategie składające się z dwóch opcji	89
3.5.	Swapy	94
3.6.	Zadania do rozwiązania	104
3.7.	Rozwiązania.....	109
3.8.	Dodatkowe pytania i zagadnienia	111
	Zakończenie	113
	Literatura	115
	Spis rysunków	117
	Spis tabel.....	117

WSTĘP

Każda działalność obarczona jest ryzykiem wynikającym z niepewności co do przyszłego kształtowania się determinujących ją czynników. Zagadnienie ryzyka jest szczególnie ważne zarówno dla podmiotów gospodarczych, jak i osób fizycznych inwestujących na rynkach zagranicznych. Zmienność cen, kursów walut czy indeksów na tych rynkach wymaga identyfikacji, monitorowania i kontroli ryzyka.

Ryzyko we współczesnym świecie przejawia się w wielu aspektach. Niewątpliwie najwięcej starań podejmujemy, aby kontrolować ryzyko tam, gdzie od naszych decyzji zależą szeroko rozumiane kwestie finansowe. Ryzyko towarzyszy finansom od początków ich istnienia. W różnych okresach przypisywano problematyce ryzyka, w tym finansowego, różne priorytety. Odmienny był też wpływ tej problematyki na rozwój społeczeństwa i gospodarki.

Zagadnienia związane z kursami walutowymi i zjawiskami z nimi połączonymi to przede wszystkim historia ostatnich niespełna stu pięćdziesięciu lat. Przed z górą wiekiem obserwowaliśmy stan, w którym pieniądź miał charakter indywidualny dla poszczególnych państw emitentów, a jego wartość nabywcą opisywała przypisana mu na stałe ilość kruszcu (złota czy srebra), co w przypadku transakcji na rynku międzynarodowym upraszczało mechanizmy przeliczeniowe. Ponadto gospodarki państw w przeważającym stopniu skoncentrowane były na własnym terytorium – zarówno jeśli chodzi o nabywanie czynników produkcji, jak i podstawowe rynki zbytu. Obecnie rynek ma charakter globalny i ponadnarodowy. Waluty państwowe pozbawione zostały parytetów, a o ich wartości decydują takie czynniki, jak siła nabywcza w kraju, sytuacja polityczna i polityka banku centralnego oraz działalność inwestycyjna i spekulacyjna. W ostatnich dwudziestu latach zachodził proces integracji gospodarczej rynków narodowych w większe organizacje, związany nawet, jak w przypadku większości krajów Unii Europejskiej, z wprowadzeniem jednolitej waluty.

O ważkości zagadnień dotyczących kursów walutowych oraz ryzyka wynikającego z transakcji walutowych może świadczyć fakt, że zwrotne punkty w ewolucji systemów walutowych były zawsze wynikiem gospodarczych sytuacji kryzysowych. Pierwsze ważne unormowanie dotyczące walut nastąpiło w roku 1880 przez

ustanowienie tzw. systemu waluty złotej¹, w którym kursy walutowe miały charakter stały, ustalony jako parytet do złota. Pomimo ustalonego parytetu kursy mogły ulegać niewielkim wahaniom, jednak wyłącznie w ustalonym przedziale, którego granice stanowiły tzw. punkty złota. Zawirowania gospodarcze związane z pierwszą wojną światową w latach 1914-1918 spowodowały w wielu państwach obchodzenie ograniczeń wprowadzonych przez ten system. Mimo prób jego przywrócenia, w okresie powojennym Szwajcaria, poprzez dewaluację w 1936 r. swojej waluty – franka, przesądziła ostatecznie o odejściu również pozostałych państw od tego systemu², co zbiegło się w czasie z trwającym w latach trzydziestych XX wieku światowym kryzysem ekonomicznym. Kolejna próba uregulowania systemów walutowych przypadła na rok 1944, pod koniec drugiej wojny światowej, kiedy to na konferencji w Bretton Woods w Stanach Zjednoczonych, przy udziale USA i Wielkiej Brytanii – emitentów najbardziej rozpoznawanych walut w owym czasie, tj. amerykańskiego dolara oraz brytyjskiego funta szterlinga, powołano System Wymiany w Walucie Złotej (ang. *Gold Exchange Standard*) oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy – MFW. Z punktu widzenia stabilizacji kursów wymiany walut założenia nowego systemu można było w uproszczeniu sprowadzić do:

- a) zobowiązania się państw członków MFW do ustalenia parytetu swojej waluty w stosunku do złota oraz
- b) ograniczenia do jednego procentu wahań kursów walut państw członków MFW w stosunku do kursów parytetowych przez interwencje banków centralnych.

W nowym systemie dolara uznano za główną walutę rezerwową, a Stany Zjednoczone zobowiązano do odkupywania bądź odsprzedawania władzom monetarnym innych krajów złota po ustalonej, stałej cenie wynoszącej 35 USD za uncję³ (uncja międzynarodowa – 1 oz. = 28,3495231 g).

Punkt przełomowy dla zagadnień związanych z ryzykiem walutowym przypadł na rok 1971, kiedy to po tzw. kryzysie dolarowym Stany Zjednoczone zrezygnowały z wymienialności swojego dolara na złoto, a w reakcji na to posunięcie większość krajów zdecydowała się na upłynnienie kursów własnych walut. Podobnie jak w przypadku systemu waluty złotej podejmowano próby przywrócenia funkcjonowania nowego mechanizmu, jednak w roku 1973, w wyniku ogłoszenia przez rządy Japonii i krajów europejskich odejścia od podejmowania interwencji na rynku walutowym, system z Bretton Woods definitywnie przeszedł do historii.

Z punktu widzenia polskiej gospodarki zagadnienia związane z kursami walutowymi oraz ryzykiem wynikającym z powszechnych transakcji walutowych nabrały znaczenia dopiero po roku 1989. W trakcie rozpoczętego wtedy w Polsce, a trwającego ponad dziesięć lat, procesu stopniowej liberalizacji prawnych stosunków de-

¹ D. Bennett, *Ryzyko walutowe – instrumenty i strategie zabezpieczające*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000, s. 14.

² Tamże, s. 15.

³ Tamże, s. 17.

wizowych oraz kształtowania się równolegle gospodarki wolnorynkowej rodzime przedsiębiorstwa uzyskiwały możliwość wyboru pomiędzy krajowymi i zagranicznymi rynkami zbytu i zaopatrzenia. Z chwilą wkroczenia podmiotu gospodarującego na rynek międzynarodowy konieczne staje się zrozumienie zarówno pozytywnego, jak i negatywnego wpływu zjawisk pojawiających się na rynku walutowym na kondycję majątkową i finansową tego podmiotu, w skrajnych przypadkach zjawiska te mogą bowiem decydować o jego dalszym funkcjonowaniu.

Ostatni globalny kryzys finansowy, którego początek przypadł na rok 2008, odbił się negatywnie, zwłaszcza w swojej kulminacyjnej fazie, na wielu rodzimych przedsiębiorstwach, które w sytuacji nagłej deprecjacji polskiej waluty odczuły dotkliwe skutki albo w wyniku niezabezpieczenia swoich otwartych pozycji walutowych, albo przez próby wykorzystania wcześniejszej sytuacji (spadek cen walut) do uzyskania spekulacyjnych zysków.

Celem publikacji jest przedstawienie i wyjaśnienie podstawowych zagadnień związanych z kursami walutowymi, ryzykiem dla prowadzenia działalności gospodarczej, wynikającym z ich zmienności, oraz instrumentów pozwalających na ograniczenie skutków niepożądanych z punktu widzenia podmiotu gospodarczego.

W rozdziale pierwszym skupiono się na wyjaśnieniu pojęcia „ryzyko” *sensu largo* ze szczególnym uwzględnieniem ryzyka kursowego i jego wpływu na działalność podmiotów gospodarczych. Metody i instrumenty służące ograniczaniu ryzyka walutowego zostały zaprezentowane w rozdziale drugim. W rozdziale trzecim omówiono niektóre instrumenty zabezpieczające przed ryzykiem kursowym możliwe do wykorzystania głównie z punktu widzenia MŚP.

Czytelnicy zainteresowani problematyką ryzyka kursowego znajdują w tej książce omówione tylko niektóre zagadnienia. Jest to rezultat, z jednej strony, wielości rozwiązań przygotowywanych od strony teoretycznej i aplikowanych w praktyce pośrednictwa finansowego, a z drugiej nieustannego rozwoju instrumentów zabezpieczających przed ryzykiem kursowym i mnożenia odmian poszczególnych instrumentów. Niemniej jednak autorzy mają nadzieję, że wiedza zawarta w podręczniku będzie pomocna w osiągnięciu sukcesu w życiu zawodowym każdego finansisty.

Polscy przedsiębiorcy są często słabo wyedukowani między innymi w dziedzinie zarządzania ryzykiem kursowym. Nie biorą udziału w szkoleniach na ten temat, nie czytają publikacji opisujących metody zarządzania ryzykiem, nie tylko walutowym. Czym to jest spowodowane? Brakiem czasu, chęci, a może trudną tematyką i skomplikowanym nazewnictwem? Dlatego trzeba podjąć próbę wyedukowania młodych przedsiębiorców.

Książka jest przeznaczona, z jednej strony, dla dyrektorów finansowych, prezesów zarządów, właścicieli firm, czyli dla tych, którzy już zarządzają ryzykiem kursowym, lecz chcieliby poszerzyć swoją wiedzę. Z drugiej strony odbiorcami powinni być ci, którzy dopiero szukają odpowiedzi, jak radzić sobie z kwestią ryzyka walutowego, w szczególności studenci kierunków ekonomicznych – zarówno pierwszego, jak i drugiego stopnia studiów.