

Mgr Paweł Znamirowski
Katedra Bankowości i Finansów, Zakład Finansów
Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie

Mgr Marian Wargacki
Instytutu Gospodarki, wicedyrektor
Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie

Zarządzanie ryzykiem walutowym w przedsiębiorstwach

Wyniki projektu badawczego na 1000 największych polskich przedsiębiorstw

Wprowadzenie

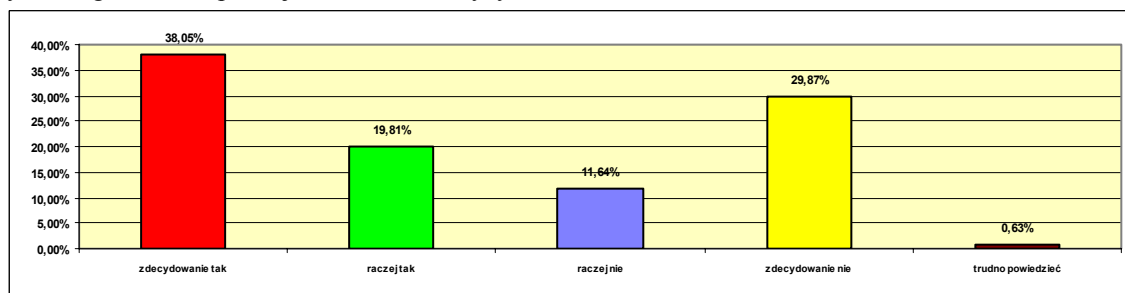
Tegoroczne badania na temat ryzyka walutowego w przedsiębiorstwach są już trzecią z rzędu edycją badań mającą na celu zweryfikowanie i ocenę znaczenia ryzyka walutowego dla przedsiębiorstw. Specyfika badanych zjawisk, która w zdecydowanej części zależy od bieżącej w danym roku sytuacji gospodarczej kraju oraz nade wszystko kursów walutowych, wyraźnie daje obraz tego, jak przedsiębiorstwa są w stanie na bieżąco dostosowywać się do tych zmian oraz szybko i skutecznie reagować na niekorzystne dla siebie zmiany kursów walutowych.

Badania w formie ankiety składającej się z 18 pytań przeprowadzone zostały drogą telefoniczną wśród 846 największych przedsiębiorstw w okresie od 1 kwietnia do 15 maja 2005 r. W porównaniu z poprzednimi dwoma edycjami badania ankietowa została zredukowana do najistotniejszych pytań. Dobór przedsiębiorstw do badań miał miejsce na podstawie listy największych przedsiębiorstw według dziennika „Rzeczpospolita” z 2002 r. Ze względu na temat badań z listy tej, podobnie jak w poprzednich edycjach badań, zostały wykluczone przedsiębiorstwa i instytucje z szeroko pojętej branży finansowej i ubezpieczeniowej, gdyż ich charakter działalności jest ściśle związany z zarządzaniem ryzykiem walutowym i tym samym stanowi ono część ich działalności operacyjnej. Celem badań było zanalizowanie podejścia do tej kwestii w przedsiębiorstwach niekoniecznie świadomych skali, w jakiej może to ryzyko ich dotyczyć, ale z powodu oczywistych powiązań gospodarki z rynkiem walutowym i przeprowadzanymi walutowymi operacjami finansowymi zdecydowanie narażonych na to ryzyko.

Z podanej wyżej populacji na udział w badaniach wyraziło zgodę 318 przedsiębiorstw. Warunkiem koniecznym do uwzględnienia danej firmy w badaniach była konieczność rozmowy wyłącznie z kompetentną osobą z działu finansowego lub księgowego, która bezpośrednio bądź pośrednio jest odpowiedzialna za zarządzanie ryzykiem walutowym w danej firmie. Pozostałe 528 przedsiębiorstw nie wyraziło zgody na udział w badaniach głównie z dwóch przyczyn: brak zgody na ujawnienie danych finansowych w formie odpowiedzi na zawarte w ankiecie pytania bądź też skontaktowanie się z kompetentną osobą było niemożliwe, mimo kilkunastu prób w całym okresie ankietacji.

Zarządzanie ryzykiem walutowym

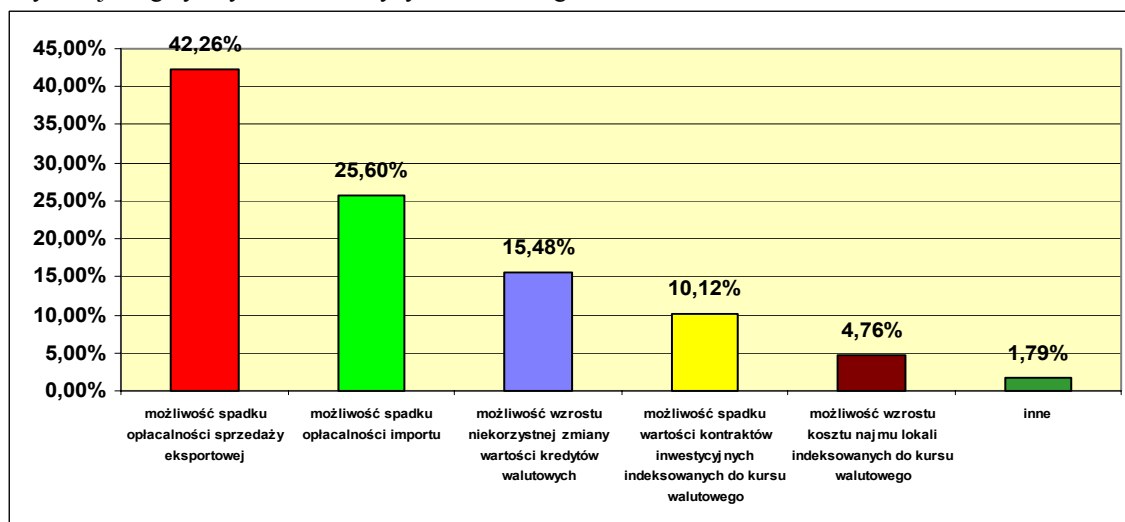
1. Czy według Państwa spółka jest narażona na ryzyko walutowe?



Źródło: WGI SA/IG WSiIZ.

W tegorocznej edycji badań, podobnie jak w dwóch poprzednich, największą ilość wśród ankietowanych stanowią przedsiębiorstwa deklarujące, iż są „zdecydowanie” narażone (38%) bądź „raczej” narażone na ryzyko walutowe (19,8%). Od trzech lat sytuacja co do stopnia narażenia nie ulega znacznym zmianom. Pozytywnym sygnałem jest natomiast wzrost ilości tych przedsiębiorstw, które twierdzą, że „zdecydowanie nie” są narażone na ten rodzaj ryzyka (29%). Wciąż zatem w sumie blisko 60% firm jest „zdecydowanie” bądź „raczej” narażone na ryzyko walutowe, a 40% „raczej nie” bądź „zdecydowanie nie” jest narażone na to ryzyko.

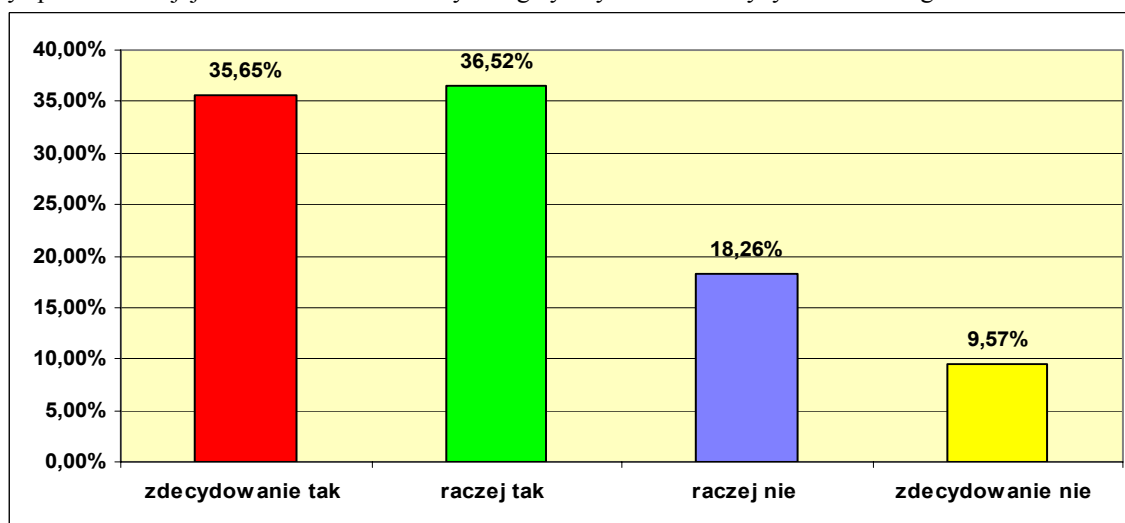
2. Identyfikacja negatywnych skutków ryzyka walutowego.



Źródło: WGI SA/IG WSiIZ.

Wśród negatywnych skutków występowania ryzyka walutowego dominuje w przedsiębiorstwach przede wszystkim przekonanie o możliwości spadku opłacalności eksportu (42% wszystkich odpowiedzi). Możliwość spadku opłacalności importu jest natomiast wskazywana przez co czwarte przedsiębiorstwo (25%). Ponadto do istotnych negatywnych skutków zaliczany jest również wzrost wartości kredytów walutowych, podawany przez blisko 16% przedsiębiorstw. W mniejszym stopniu istotnymi negatywnymi skutkami jest już możliwość spadku kontraktów inwestycyjnych, indeksowanych do kursu walutowego (10%) oraz wzrost kosztu najmu lokali, który jest indeksowany do kursu walutowego (blisko 5%).

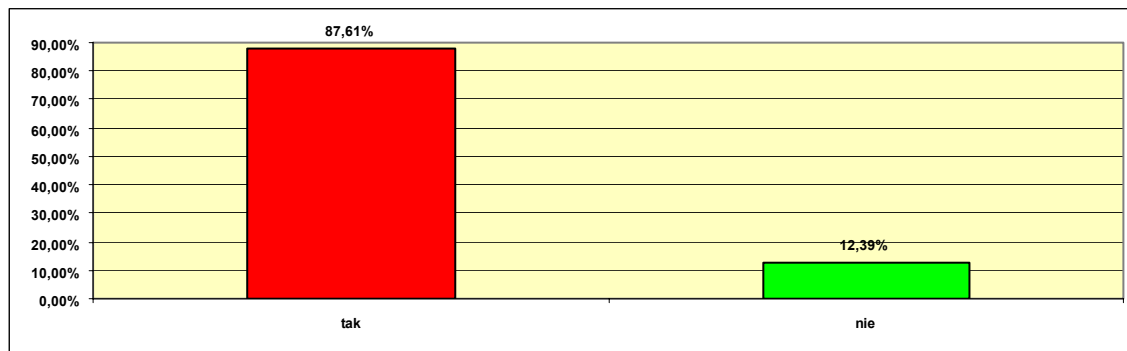
3. Czy spółka w swojej działalności doświadczyła negatywnych skutków ryzyka walutowego?



Źródło: WGI SA/IG WSiIZ.

W porównaniu z ubiegłorocznymi wynikami badań niepokojący jest wzrost odsetku przedsiębiorstw, które „doświadczyły” w ostatnim roku negatywnych skutków ryzyka walutowego w swojej działalności i jednocześnie spadek ilości firm, które tego ryzyka nie doświadczyły. Ponad 70% przedsiębiorstw „zdecydowanie” bądź „raczej” doświadczyło negatywnych skutków tego ryzyka w swojej działalności, natomiast blisko 30% „raczej nie” bądź „zdecydowanie nie” doświadczyło ich.

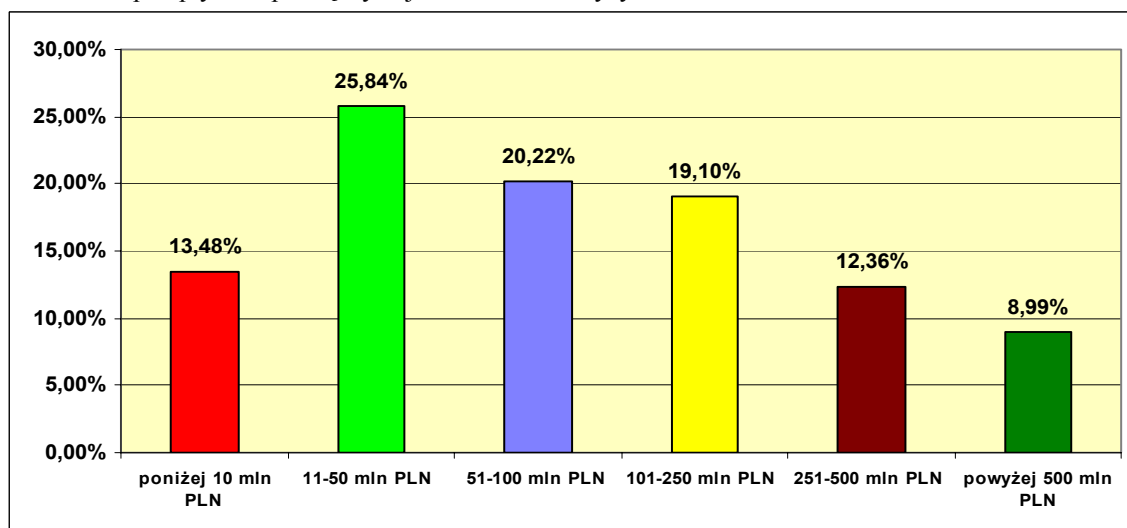
4. Czy spółka starała się ograniczać skutki występowania ryzyka walutowego?



Źródło: WGI SA/IG WSiIZ.

Jedną z przyczyn doświadczania negatywnych skutków ryzyka walutowego jest z pewnością brak odpowiednich zabezpieczeń bądź nieskuteczne ich stosowanie, co wydaje się być potwierdzone przez uzyskane odpowiedzi w tym pytaniu. Blisko 90% firm deklaruje, iż starało się ograniczać skutki występowania ryzyka walutowego, lecz jak wynika z poprzedniego pytania o stopień doświadczenia negatywnych skutków, ograniczanie to nie do końca było skuteczne, chyba że zostało ono zastosowane po wystąpieniu negatywnych skutków w celu zapobieżenia im w przyszłości. Mimo wszystko jednak, w porównaniu z ubiegłorocznymi wynikami, wzrósł odsetek firm, które stosowały jakiegokolwiek zabezpieczenia przed ryzykiem walutowym.

5. Jaka wielkość przepływów pieniężnych jest narażona na ryzyko walutowe?

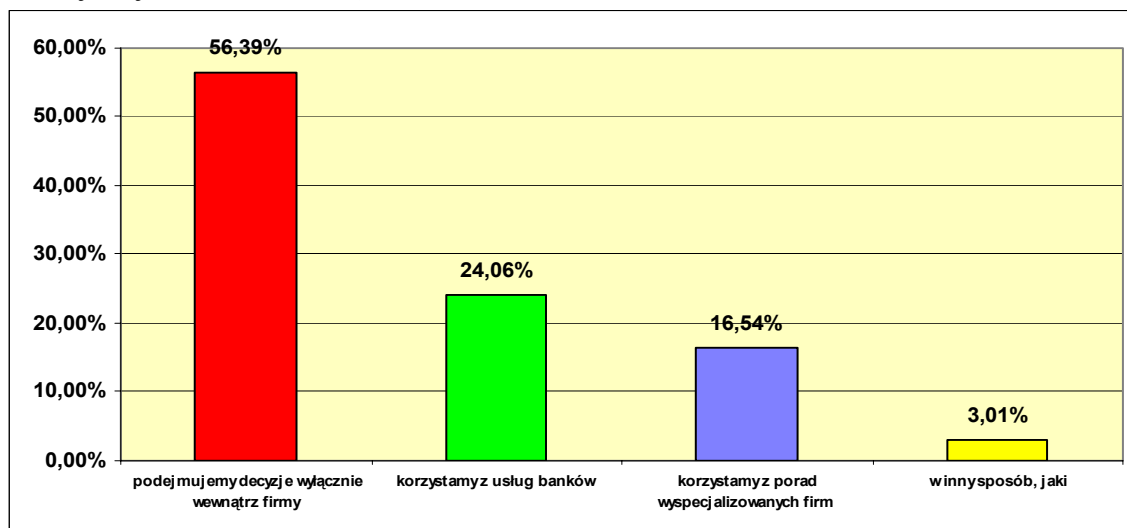


Źródło: WGI SA/IG WSiIZ.

Wielkość przepływów finansowych narażonych na ryzyko walutowe nieznacznie wzrosła w przedsiębiorstwach w porównaniu z ubiegłym rokiem. O ile spadł odsetek firm, gdzie narażeniu na ryzyko walutowe wystawione są przepływy do 10 mln PLN, o tyle wzrósł odsetek firm, w których narażone na to ryzyko są przepływy rzędu 11-250 mln PLN. Najwięcej z tych firm (blisko 26%)

twierdzi, iż narażone są u nich kwoty wielkości 10-50 mln PLN, natomiast mniej więcej co piąte przedsiębiorstwo deklaruje, iż narażeniu podlegają przepływy rzędu 51–100 mln PLN oraz 101-250 mln PLN. W porównaniu z ubiegłym rokiem bardzo nieznacznie spadła jednak równocześnie liczba firm, w których narażone na ryzyko są największe już przepływy, sięgające kwot 251-500 mln PLN (ponad 12%) oraz powyżej 500 mln PLN (niecałe 9%).

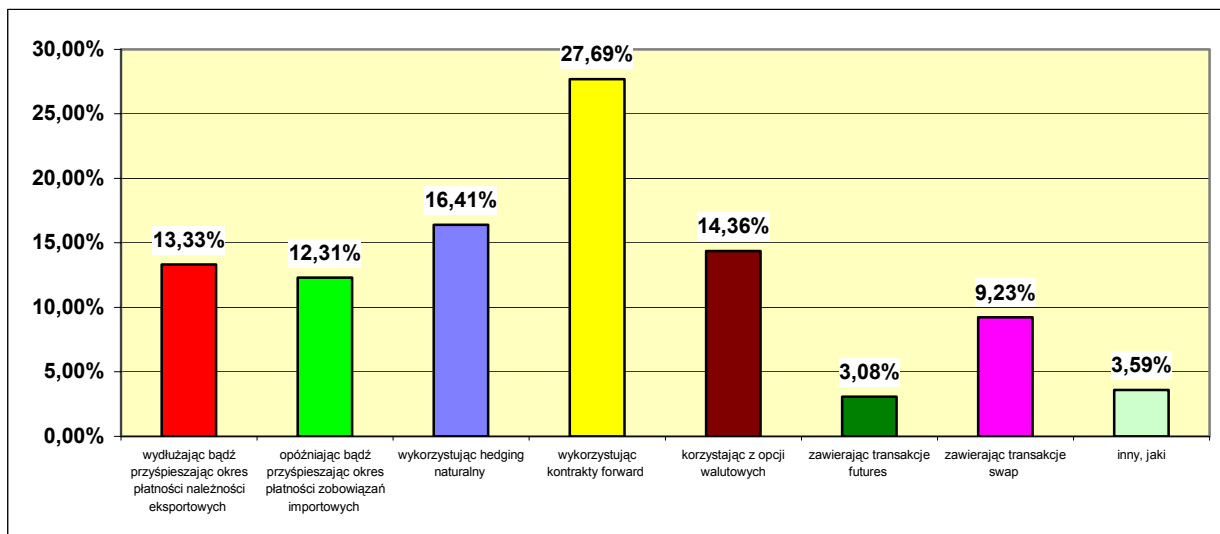
6. Czy decyzje na temat zabezpieczenia przed ryzykiem walutowym podejmują Państwo wewnątrz firmy, czy też konsultujecie je Państwo na zewnątrz?



Źródło: WGI SA/IG WSiIZ.

O ile odsetek przedsiębiorstw, które podejmują decyzje dotyczące zabezpieczenia przed ryzykiem walutowym wyłącznie wewnątrz swojej firmy nie zmienił się w stosunku do ubiegłego roku, o tyle zdecydowanie wzrosła liczba tych przedsiębiorstw, które zaczęły korzystać z usług firm wyspecjalizowanych do zarządzania ryzykiem (z 3% w ubiegłym roku do ponad 16% obecnie). Najprawdopodobniej liczba tych firm wzrosła wskutek zrezygnowania przez niektóre z nich z porad banków w dziedzinie zarządzania ryzykiem, gdyż odsetek korzystających z tej formy podejmowania decyzji o zabezpieczeniu się przed ryzykiem spadł z 30% w ubiegłym roku do 24%. Zdecydowanie również spadł odsetek tych firm (3%), które deklarowały, iż „w inny sposób” podejmują decyzję o zabezpieczeniu.

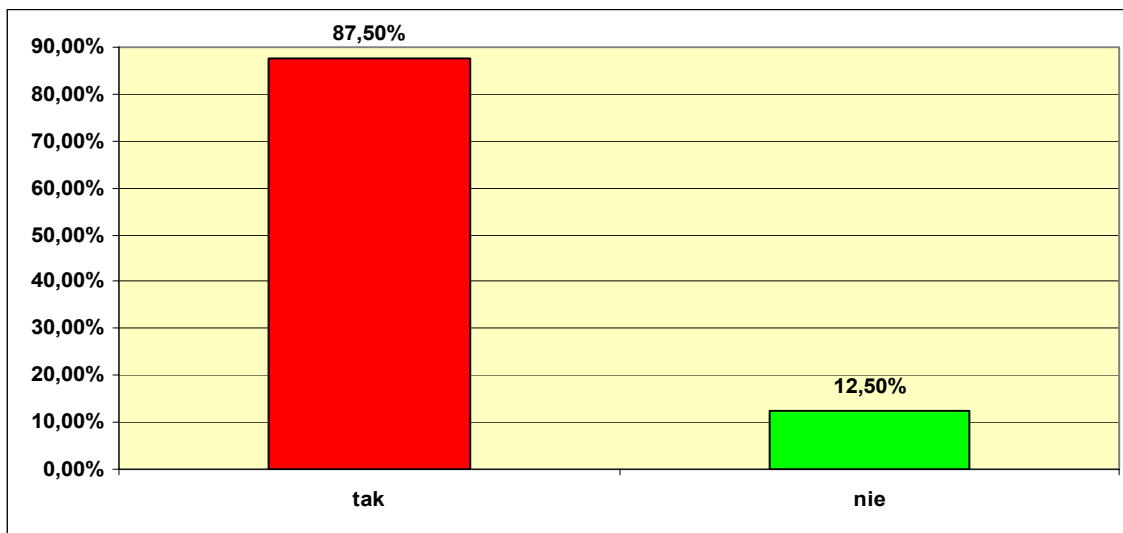
7. W jaki sposób spółka zarządza ryzykiem walutowym w celu minimalizacji jego negatywnych skutków?



Źródło: WGI SA/IG WSiIZ.

Podobnie jak w ubiegłym roku, najpopularniejszymi instrumentami do zarządzania ryzykiem walutowym są w przedsiębiorstwach kontrakty *forward*. Instrumenty te stosowane są przez 27% ankietowanych firm. Wśród pozostałych metod służących do ograniczania ryzyka walutowego popularny jest również *hedging* naturalny (ponad 16%) oraz opcje walutowe (ponad 14%). Natomiast około 13% przedsiębiorstw stara się ograniczać ryzyko walutowe poprzez odpowiednie wydłużanie bądź przyspieszanie w czasie rozliczeń walutowych z kontrahentami zagranicznymi. Sporadycznie są również wykorzystywane transakcje swapowe, do stosowania których przyznaje się niecałe 10% firm, oraz transakcje *futures* (3%).

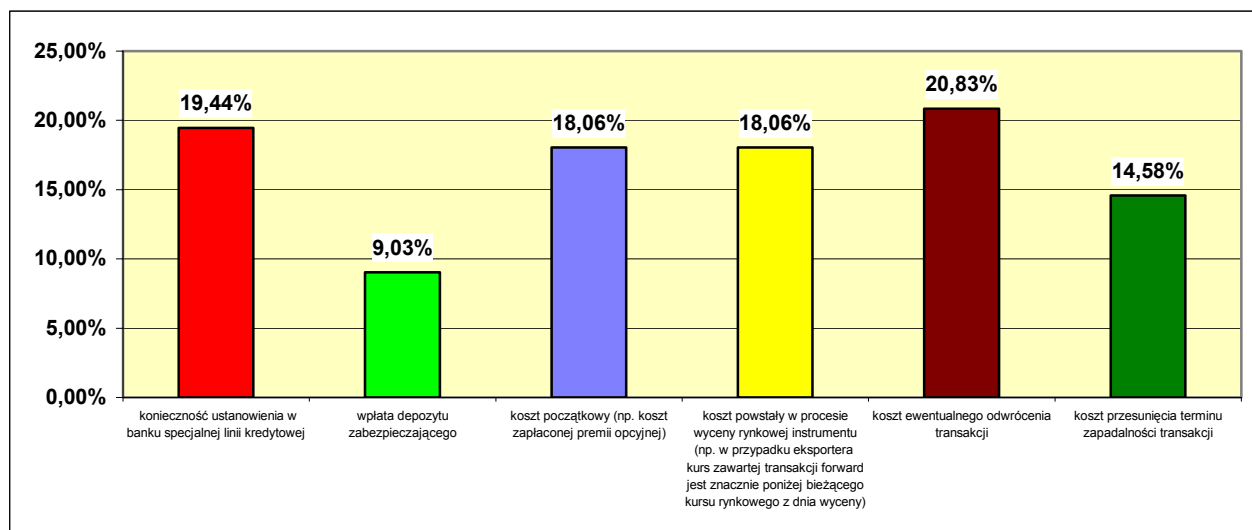
8. Czy w Państwa ocenie wykorzystanie instrumentów zabezpieczających przed zmianami kursów walutowych było korzystne dla firmy?



Źródło: WGI SA/IG WSiIZ.

Zdecydowana ilość firm jest przekonana, że wykorzystywane instrumenty zabezpieczające przed ryzykiem walutowym były korzystnym rozwiązaniem – twierdzi tak ponad 87% firm. Jedynie co ósme przedsiębiorstwo nie jest zadowolone ze stosowanych instrumentów.

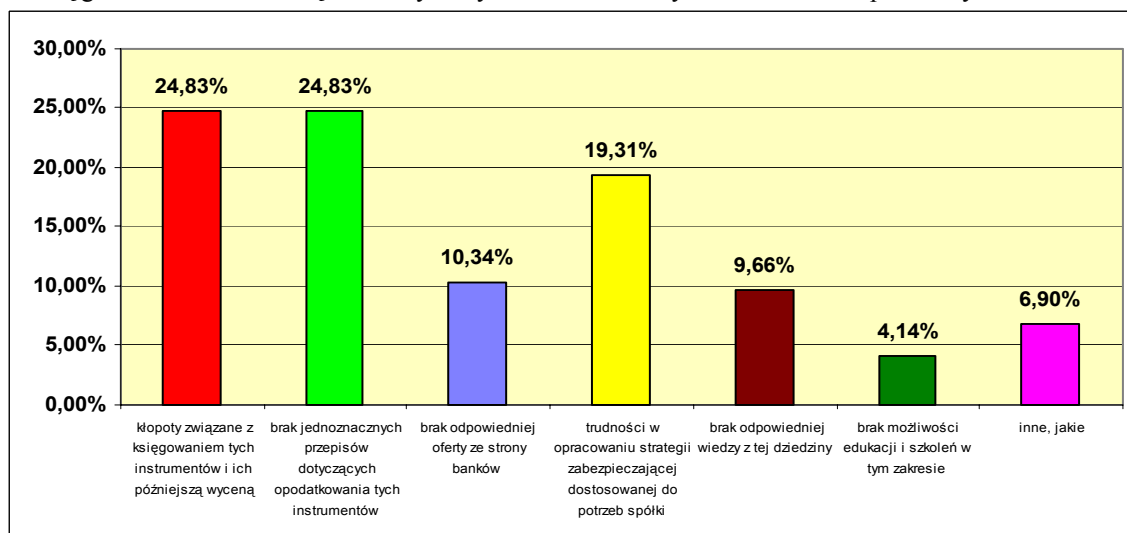
9. Co Państwo rozumieją przez pojęcie „koszt zabezpieczenia ryzyka walutowego”?



Źródło: WGI SA/IG WSiIZ.

Powyższy rozkład odpowiedzi na pytanie dotyczące kosztu zabezpieczenia przed ryzykiem walutowym wskazuje, iż przedsiębiorstwa nie potrafią jednoznacznie określić, co jest tym kosztem dla nich. Jest to o tyle istotne, że skoro nie można zrozumieć poprawnie danego pojęcia, to tym samym nie można w pełni zrozumieć wszelkich aspektów związanych z decyzją o zabezpieczaniu pozycji narażonych na ryzyko. Ankietowane przedsiębiorstwa są jedynie zgodne co do tego, iż w najmniejszym stopniu za koszt zabezpieczenia ryzyka walutowego można uznać wpłatę depozytu zabezpieczającego (blisko 10%). Z kolei największa zgodność wśród przedsiębiorstw co do wskazania kosztu zabezpieczenia ma miejsce odnośnie stwierdzenia, że jest nim „ewentualne odwrócenie zawartych wcześniej transakcji” (ponad 20%) oraz „konieczność ustanowienia w banku specjalnej linii kredytowej” (blisko 20%).

10. Jakie są główne trudności związane z wykorzystaniem walutowych instrumentów pochodnych?

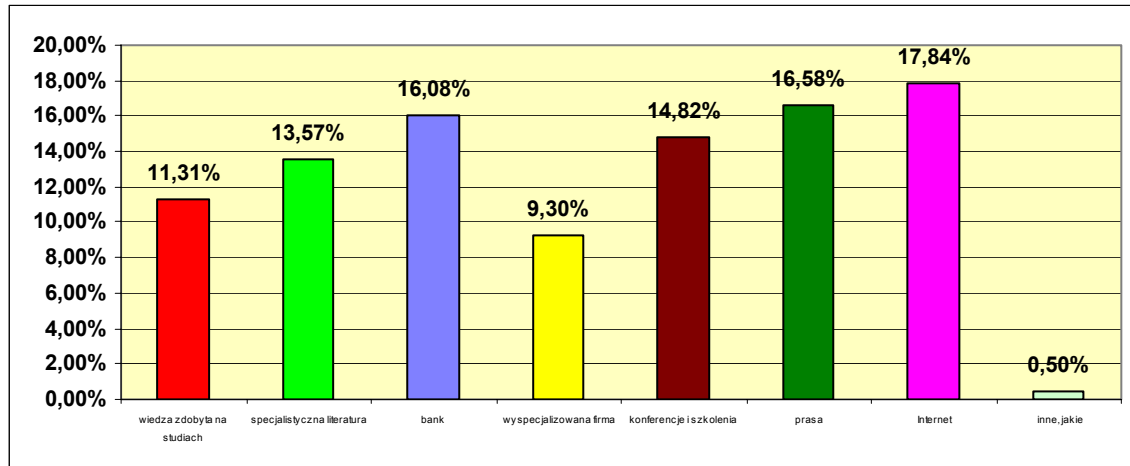


Źródło: WGI SA/IG WSiIZ.

Największe trudności związane z wykorzystaniem instrumentów pochodnych sprawiają przedsiębiorstwom kwestie dotyczące księgowania tych instrumentów oraz ciągły brak jednoznacznych przepisów dotyczących opodatkowania instrumentów pochodnych (blisko 25% odpowiedzi). Poza

typowo prawnymi barierami w skutecznym i płynnym stosowaniu instrumentów pochodnych do znaczących problemów przy stosowaniu tych instrumentów przedsiębiorstwa zaliczają również trudności w opracowywaniu strategii zabezpieczających (blisko 20%). W porównaniu z ubiegłorocznymi wynikami wzrósł zdecydowanie odsetek firm (z 11% do blisko 25%), dla których aspekty prawne powodują bariery w stosowaniu derywatów, i nieznacznie spadł odsetek przedsiębiorstw mających trudności w opracowywaniu skutecznych strategii (z 23% do blisko 20%).

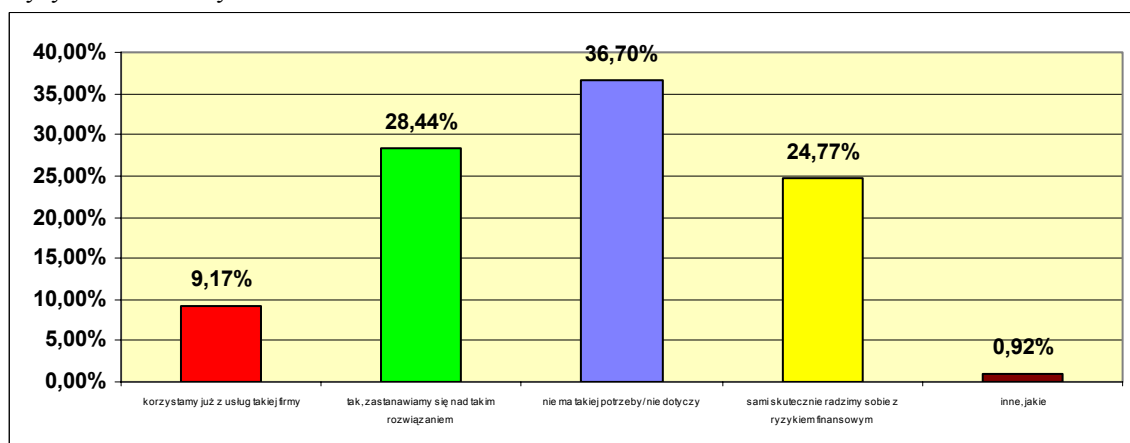
11. Główne źródła informacji o zarządzaniu ryzykiem walutowym



Źródło: WGI SA/IG WSiIZ.

Niezbędne informacje o zarządzaniu ryzykiem walutowym przedsiębiorstwa pozyskują głównie za pośrednictwem Internetu (blisko 18%), z prasy (blisko 17%) oraz z banków (16%). Nie bez znaczenia jest również udział przedstawicieli firm w szkoleniach i konferencjach (blisko 15%) oraz specjalistyczna literatura (blisko 14%). Z badań jednoznacznie wynika, że wiedza zdobyta na studiach jest zdecydowanie za mała, aby pomóc w podejmowaniu właściwych decyzji odnośnie zabezpieczeń oraz że wyspecjalizowane firmy w zarządzaniu ryzykiem wciąż są w zbyt małym stopniu źródłem niezbędnych informacji o ryzyku walutowym dla przedsiębiorstw.

11. Czy rozważyłście Państwo kiedykolwiek skorzystanie z usług firmy wyspecjalizowanej w zabezpieczeniu przed ryzykiem walutowym?



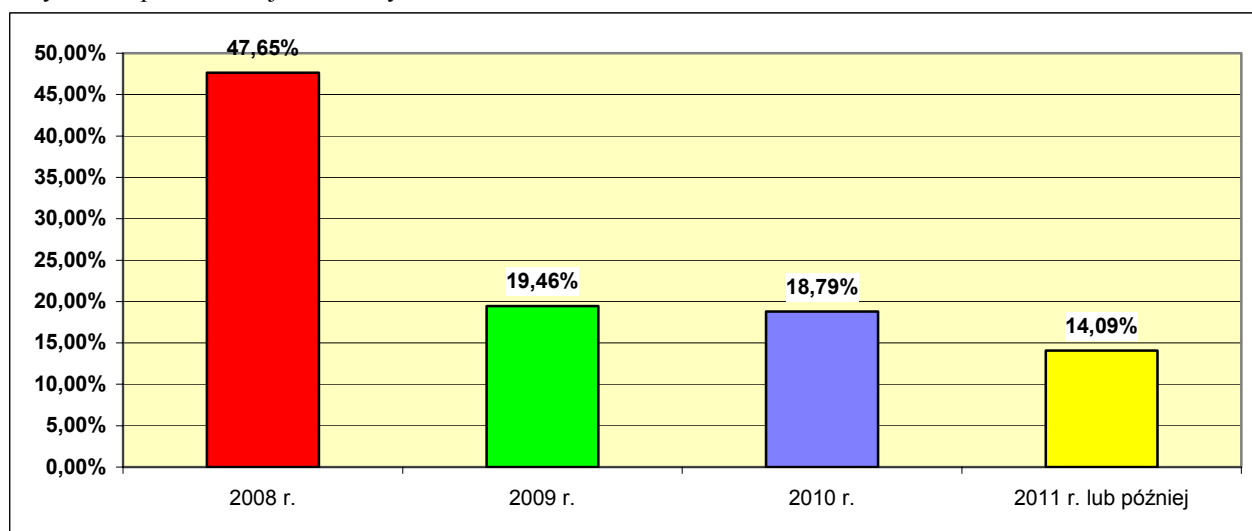
Źródło: WGI SA/IG WSiIZ.

Ponad dwukrotnie na przestrzeni roku wzrosła liczba firm, które korzystają z usług firm specjalizujących się w profesjonalnym zarządzaniu ryzykiem walutowym. O ile rok temu jedynie 4% przedsiębiorstw deklarowało, że korzysta z takich usług, o tyle obecnie już ponad 9% firm współpracuje z nimi.

cuje w tej kwestii z odpowiednimi podmiotami. Wzrósł również odsetek firm, które mają zamiar zacząć współpracę ze specjalistycznymi firmami (z 25% do 28%), i jednocześnie spadła liczba firm, które samodzielnie skutecznie zarządzają ryzykiem (z 33% do 24%). Świadczy to zatem o problemach, na jakie napotykają przedsiębiorstwa przy samodzielnej próbie zabezpieczenia się przed ryzykiem walutowym.

Europejska Unia Monetarna

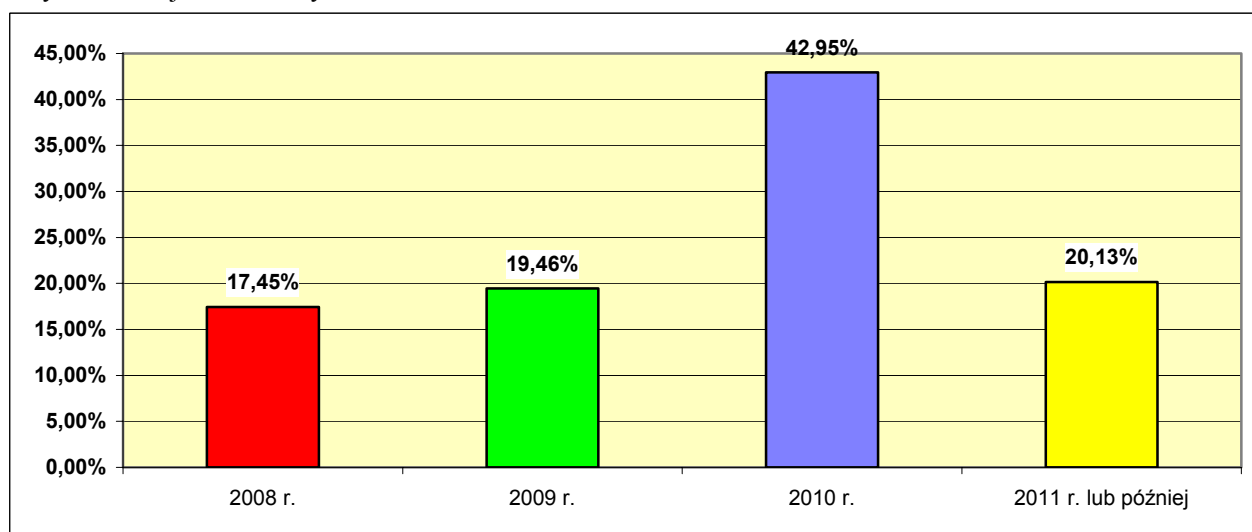
14. Kiedy Polska powinna wejść do strefy euro?



Źródło: WGI SA/IG WSiIZ.

Blisko połowa przedsiębiorstw opowiada się za wstąpieniem Polski do Unii Monetarnej już w 2008 r. Prawie co piąte z nich jest za rokiem 2009 lub 2010, a jedynie 14% firm chciałoby przyjąć wspólną walutę w 2011 r. bądź później. Zdecydowana większość firm jest za jak najszybszym zniesieniem w „naturalny sposób” ryzyka walutowego, przynajmniej jeśli chodzi o rozliczenia w euro.

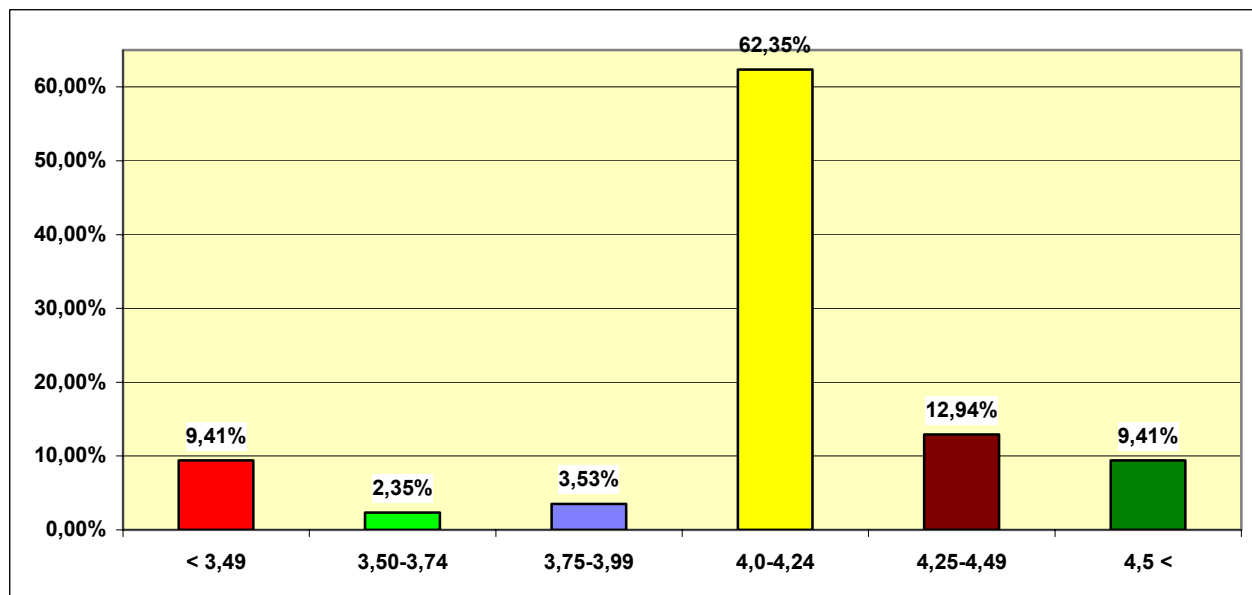
15. Kiedy Polska wejdzie do strefy euro?



Źródło: WGI SA/IG WSiIZ.

Mimo iż większość firm chciałaby jak najszybciej znaleźć się w strefie euro, to jednak są one zdania, że realnie nie będzie na to większych szans. Ponad 40% z nich twierdzi bowiem, iż w praktyce nastąpi to dopiero w 2010 r., a więc 2 lata później, niż życzyłyby one sobie tego.

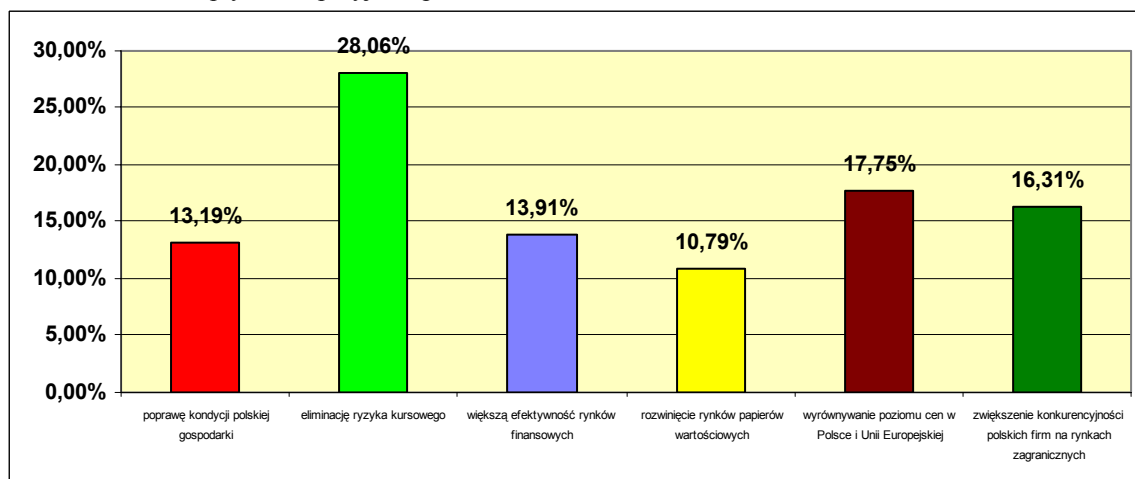
16. Po jakim kursie Polska powinna przystąpić do strefy euro?



Źródło: WGI SA/IG WSiIZ.

Zdecydowana ilość firm jest za przyjęciem kursu wymiany PLN na EUR przy poziomie między 4,0 a 4,24 PLN/EUR. W tym przedziale najczęściej wskazywanym kursem jest kurs 4,0 (47% dokładnych wskazań na ten kurs) oraz kurs 4,25 (39% dokładnych wskazań na ten kurs).

17. Na co będzie miał wpływ fakt przyjęcie przez Polskę euro?



Źródło: WGI SA/IG WSiIZ.

Głównym efektem przyjęcia przez Polskę euro będzie dla przedsiębiorstw eliminacja ryzyka kursowego (ponad 28%). Dla 17% firm przyjęcie euro spowoduje również wyrównanie się cen między Polską a UE oraz zwiększenie się konkurencyjności polskich firm na rynkach zagranicznych. W mniejszym stopniu według przedsiębiorstw fakt przyjęcia euro wpłynie natomiast na rozwój rynków papierów wartościowych (blisko 11%), poprawę kondycji polskiej gospodarki (ponad 14%) oraz większą efektywność rynków finansowych (blisko 14%).

Zakończenie

Z przedstawionych wyników można wysnuć następujące najważniejsze wnioski. Wciąż zdecydowana liczba przedsiębiorstw jest narażona na ryzyko walutowe, co objawia się u nich głównie ryzykiem strat na transakcjach eksportowych i importowych z racji zmienności kursów walutowych. Również zdecydowana ilość przedsiębiorstw doświadczyła w swej działalności negatywnych skutków ryzyka walutowego, mimo iż blisko 90% z nich starało się ograniczać to występowanie. Fakt próby ograniczania ryzyka mógł nastąpić dopiero po wystąpieniu tych negatywnych skutków ryzyka, dlatego nie wiadomo do końca, czy przedsiębiorstwa nie skutecznie zabezpieczyły się, czy też robiły to zbyt późno. Pewnym wytłumaczeniem niskiej skuteczności w ochronie przed ryzykiem może być to, że przedsiębiorstwa podejmują decyzje o ewentualnych zabezpieczeniach przed ryzykiem głównie wewnątrz firmy, bez zlecenia tej operacji w formie outsourcingu wyspecjalizowanym do tej działalności podmiotom. Przedsiębiorstwom wciąż brakuje specjalistycznej wiedzy na ten temat oraz wszelkich, niezbędnych do tego informacji w takim wymiarze, jak to ma miejsce w firmach profesjonalnie zajmujących się zarządzaniem ryzykiem walutowym. Ponadto, duże trudności przedsiębiorstwom sprawia ciągle brak jednoznacznych przepisów odnośnie księgowania i wyceny instrumentów pochodnych oraz przejrzystych zasad podatkowych. Mimo to blisko 40% firm wciąż nie jest zainteresowana korzystaniem z usług banków lub innych firm zarządzających ryzykiem, a niespełna 25% firm wciąż sama mimo wszystko skutecznie zabezpiecza się przed ryzykiem.

Z badań wynika ponadto, że przedsiębiorstwa nie były do końca przygotowane na silne umocnienie się złotego, które miało miejsce w ubiegłym roku. Dla blisko 40% z nich wywarło to bowiem negatywnych skutek w przepływach finansowych, jednak również dla niespełna 40% umocnienie to nie miało większego znaczenia. Pozostałe przedsiębiorstwa dzięki wzrostowi wartości złotego odnotowały zysk.

Większość firm jest również zgodna co do terminu, kiedy Polska powinna wejść do strefy euro. Według ponad 40% firm powinno to nastąpić jak najszybciej, najlepiej już w 2008 r., co wydaje się być zupełnie oczywiste, gdyż w ten sposób w naturalny i bezkosztowy sposób zostanie całkowicie wyeliminowane ryzyko walutowe w transakcjach rozliczanych w euro. Przedsiębiorstwa zdają sobie sprawę z tego, że praktyczne przyjęcie euro przez Polskę nie nastąpi wcześniej niż w 2010 r.