

IRENEUSZ MICIUŁA

KLASYFIKACJA STRATEGII I INSTRUMENTÓW ZARZĄDZANIA RYZYSKIEM WALUTOWYM W PRZEDSIĘBIORSTWIE

Wprowadzenie

Ryzyko walutowe jest uznawane za jedno z największych wyzwań w teorii i praktyce finansów XXI wieku¹. Jest to problem o zasięgu globalnym, równie ważnym w polskiej gospodarce przechodzącej intensywne zmiany strukturalne. Podstawą podejmowanych decyzji gospodarczych jest rachunek ekonomiczny, uwzględniający analizę kosztów alternatywnych działalności i biorący pod uwagę wpływ czynników wewnętrznych, jak i zewnętrznych otoczenia przedsiębiorstwa. Jak wiadomo nie jesteśmy w stanie kontrolować oraz dokładnie przewidzieć przyszłości. Zarówno praktycy życia gospodarczego, a także jego teoretycy mają świadomość niewystarczającej wiedzy ekonomicznej. Dlatego istnieje ciągle potrzeba udoskonalania metod ograniczania ryzyka kursowego i ich perfekcyjna znajomość. Bowiem ograniczona znajomość nawet podstawowych metod badawczych oraz interpretacji uzyskanych wyników jest często barierą w sprawnym i skutecznym zarządzaniu ryzykiem walutowym. Dlatego istnieje konieczność upowszechniania i znajomości różnych metod ograniczania ryzyka kursowego. Wpływa to w zasadniczy sposób na podejmowanie decyzji, co wynika przede wszystkim z możliwości wykorzystania różnorodnych metod badania i oceny sytuacji ekonomiczno-finansowej, a także z potrzeby ciągłego poszukiwania nowych oraz dostosowywania już istniejących instrumentów do zmieniającej się w zawrotnym tempie rzeczywistości. Od doboru odpowiednich metod ograniczania ryzyka walutowego zależy sukces podmiotu gospodarczego. Ważność tego zagadnienia została dostrzeżona przez praktyków życia gospodarczego, czego dowodem są powstające w przedsiębiorstwach oddzielne komórki odpowiedzialne za kontrolę ryzyka finansowego, a w szczególności walutowego.

Pojęcie ryzyko walutowe

Ryzyko kursowe jest to ryzyko tego, że wartość zobowiązań i należności denominowanych w walutach obcych zmienia się niekorzystnie do waluty krajowej. Początkiem zarządzania ryzykiem kursowym w każdym przedsiębiorstwie powinna być analiza i iden-

¹ D. Bennett: *Ryzyko walutowe*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.

tyfikacja wszystkich tych pozycji w aktywach i pasywach przedsiębiorstwa, które są denominowane w walutach obcych. Jeśli obie pozycje, aktywa i pasywa są sobie równe to mówimy o tzw. pozycji walutowej zamkniętej. W przeciwnym przypadku mamy do czynienia z pozycją walutową otwartą i mówimy, że przedsiębiorstwo ma ekspozycję na ryzyko kursów walutowych. Pozycja walutowa długa występuje, gdy pozycje aktywne w danej walucie przewyższają pozycje pasywne. Natomiast odwrotna sytuacja jest nazywana krótką pozycją walutową. Im wyższa jest wartość pozycji walutowej, tym wyższa jest wrażliwość przedsiębiorstwa na zmiany kursów walutowych, czyli wyższy jest poziom ryzyka kursowego.

Wynika ono głównie z udziału przedsiębiorstwa w handlu zagranicznym, dokonywania inwestycji rzeczowych lub kapitałowych poza granicami kraju bądź z pozyskiwania finansowania dłużnego nominowanego w walutach obcych. Duża zmienność, jaką możemy zaobserwować w ciągu ostatnich lat na rynkach walutowych może być czynnikiem niekorzystnie wpływającym na wyniki finansowe, czy pozycję konkurencyjną firmy. Nieprzewidywalne ruchy kursów walutowych wpływają nie tylko na wielkość zysków ogłaszanych przez firmę w raportach okresowych, lecz mogą również mieć kluczowe znaczenie dla przetrwania przedsiębiorstwa. Dzisiaj nie wystarczy już dysponować najnowocześniejszą technologią produkcji, najtańszą siłą roboczą, czy też najskuteczniejszym zespołem specjalistów od marketingu. Zmienność kursów walutowych może doprowadzić do upadku nawet dobrze zarządzane firmy². Związane jest 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 dla tych podmiotów gospodarczych, które bezpośrednio lub pośrednio prowadzą wymianę towarów i usług z zagranicą albo uczestniczą w operacjach pożyczkowych lub kapitałowych na rynku międzynarodowym³.

Zarządzanie ryzykiem walutowym

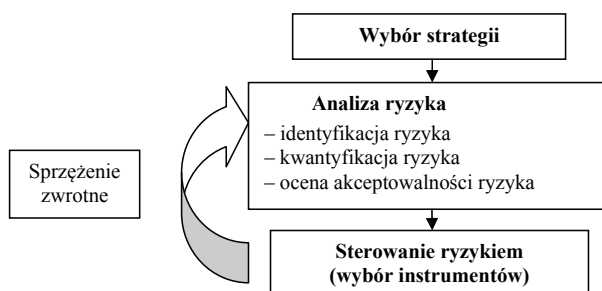
Pojęcie zarządzanie ryzykiem obejmuje prowadzenie polityki związanej z ryzykiem w przedsiębiorstwie i to nie tylko ryzyko ubezpieczalne, pojmowane jako niebezpieczeństwo utraty czegoś, ale również jako szanse osiągnięcia zysku z działalności przedsiębiorstwa. Zasadniczym celem zarządzania ryzykiem jest poprawa wyników finansowych firmy oraz zapewnienie takich warunków, aby instytucja nie ponosiła strat większych niż założone. 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 ryzy-

² D. Dziawgo: *Ryzyko na rynku finansowym*, Wyd. PWE, Warszawa 1998.

³ A. Adamska: *Rola i zadania dyrektora finansowego*, OE, Kraków 2004.

kiem można zatem zdefiniować jako logicznie uporządkowany zbiór reguł i zasad, w sposób jednolity i stały stosowanych w odniesieniu do działalności całego przedsiębiorstwa⁴.

Zarządzanie ryzykiem walutowym wydaje się obecnie niezbędne. Dodatkowo, zwiększony poziom niepewności ekonomicznej w warunkach obecnego kryzysu zmienił sposób funkcjonowania rynków finansowych. Gdy wrosła 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.



Rysunek 1. Proces zarządzania ryzykiem

Źródło: opracowanie własne na podstawie: M. Gryglik: *Zarządzanie ryzykiem walutowym*, Wrocław 2001, s. 103.

Strategie zarządzania ryzykiem walutowym

Podstawowym celem zarządzania ryzykiem walutowym jest stabilizacja wartości przyszłych przepływów pieniężnych nominowanych w walutach obcych na znanym 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. W ten sposób już dzisiaj niezależnie od wahań kursów walutowych możemy określić wartość w krajowej walucie należności, przyszłych płatności, czy rat kredytu.
2. Podejście aktywne – zarządzanie ryzykiem walutowym może przybrać formę aktywnego zarządzania pozycją walutową. W tym przypadku 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, iż poziom kursu walutowego jest dla nas korzystny.

⁴ W. Tarczyński, M. Mojsiewicz: *Zarządzanie ryzykiem*, PWE, Warszawa 2001.

Podstawowe korzyści wynikające z zarządzania ryzykiem walutowym⁵:

- zarządzanie ryzykiem może zmniejszyć fluktuacje zysku i przepływów pieniężnych, a tym samym wspomóc proces planowania w przedsiębiorstwie, czyli wyeliminować lub ograniczyć wpływ zmian kursów walutowych na uzyskiwane przychody lub ponoszone koszty,
- skuteczne zarządzanie ryzykiem pozwala na ustalenie wartości przyszłych przepływów pieniężnych, a możliwość wykorzystania korzystnych kursów daje nadzieję na wyższe zyski,
- poprawienie warunków zarządzania płynnością finansową oraz wyeliminowanie dodatkowych kosztów finansowych,
- menedżerowie są wyczuleni na ryzyko spekulacyjne, co udoskonala proces podejmowania decyzji.

Prawidłowo skonstruowana strategia zarządzania ryzykiem walutowym pozwala na zabezpieczenie płatności walutowych przed niekorzystnymi zmianami kursów walutowych, jednocześnie powinna pozwalać na czerpanie korzyści z pojawiających się dodatnich różnic kursowych. Wybór strategii zarządzania ryzykiem walutowym w przedsiębiorstwie jest uzależniony od szeregu czynników, m.in. nastawienia kadry zarządzającej (właścicieli) do ryzyka walutowego, specyfiki zagranicznych przepływów handlowych, siły wpływu zmiany kursów na wyniki finansowe przedsiębiorstwa, wielkości zagranicznych obrotów handlowych w stosunku do obrotów ogółem, szybkość zmiany źródła pozyskiwania surowców i/lub zmiany rynków zbytu dla produktów, czy możliwości zastosowania instrumentów zabezpieczających. Kombinacje powyższych czynników mogą się zasadniczo różnić w poszczególnych przedsiębiorstwach, skutkiem czego strategię muszą być indywidualnie dopasowywane do specyfiki danego przedsiębiorstwa. Ogólnie można wyróżnić trzy podstawowe podejścia do zarządzania ryzykiem walutowym:

- zabezpieczanie wszystkich płatności,
- brak zabezpieczeń,
- zabezpieczanie selektywne.

Wybór pierwszego podejścia skutkuje strategią, w której każda otwarta pozycja walutowa jest zamykana. Niesie to za sobą wysokie koszty zabezpieczeń (większa liczba transakcji zabezpieczających, wyższe wartości sumy pozycji zabezpieczanych). Liczbę transakcji oraz ich wartość można ograniczać np. poprzez łączenie mniejszych transakcji w jedną większą. Niewątpliwą korzyścią ze stosowania tej strategii jest dokładne określenie wartości przyszłych przepływów pieniężnych, co ułatwia planowanie w firmie. Strategia braku zabezpieczeń ma swoje ekonomiczne uzasadnienie jedynie przy firmach o niewielkich obrotach handlowych nominowanych w walutach obcych. Natomiast trzecie podejście – zabezpieczanie selektywne – skutkuje skonstruowaniem takiej strategii, która umożliwia zabezpieczenie pewnego poziomu przepływów finansowych i jednocześnie pozwoli osią-

⁵ A. Lech: *Zarządzanie ryzykiem kluczem do stabilizacji*, Wyd. WIB, 2003.

gać korzyści z tytułu dodatnich różnic kursowych przy jednoczesnym minimalizowaniu kosztów zabezpieczeń. Rozwinięciem tej strategii będzie strategia, w której oprócz zabezpieczenia pozycji walutowych występuje element spekulacji⁶. Biorąc pod uwagę stosunek kosztów do poziomu ryzyka i potencjalnych korzyści, najkorzystniejsza wydaje się strategia polegająca na zabezpieczaniu selektywnym. Każda strategia musi być dopasowana do specyfiki firmy, to co sprawdziło się w podobnej firmie, niekoniecznie musi działać w naszej.

Klasyfikacja instrumentów zabezpieczających ryzyko walutowe

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 dostępnych od bardzo krótkiego czasu (np. opcje egzotyczne), więc możliwości oceny ich efektywności są mocno ograniczone. Mamy dwie grupy instrumentów zabezpieczających:

- instrumenty wewnętrzne (tzw. hedging naturalny),
- instrumenty zewnętrzne.

Obie grupy zawierają wiele instrumentów pozwalających w sposób efektywny zarządzać ryzykiem walutowym. Trzeba tylko dobrać odpowiedni zestaw narzędzi, który pozwoli czerpać maksymalne korzyści z tego tytułu. Oczywiście należy wziąć pod uwagę, że możliwości zastosowania niektórych z wymienionych instrumentów zabezpieczających może być utrudnione lub niemożliwe w części przedsiębiorstw. Trudne będzie np. narzucenie jako waluty rozliczenia naszej waluty krajowej, jeżeli jesteśmy małą firmą, a negocjujemy kontrakt z dużą międzynarodową firmą. Co oczywiście nie oznacza, że prób takich negocjacji nie należy podejmować. Kolejnym ograniczeniem będzie jednokierunkowość przepływów walutowych. Jeżeli firma jest tylko importerem lub eksporterem to nie może skorzystać z możliwości kompensowania (netting) wpływów i wydatków w tej samej walucie, w celu ograniczania ekspozycji na ryzyko walutowe. W takim wypadku pozostaje tylko łączenie kilku mniejszych transakcji w jedną większą w celu wynegocjowania lepszych warunków zabezpieczeń. Z kolei próba zastosowania opóźniania płatności w stosunku do przedsiębiorstw spoza grupy kapitałowej, może doprowadzić do pogorszenia się wizerunku firmy. Mimo tych ograniczeń, pierwszym krokiem w zarządzaniu ryzykiem walutowym powinno być maksymalne wykorzystanie możliwości, jakie stwarzają zabezpieczenia wewnętrzne. Dopiero w dalszej kolejności należy sięgać po zabezpieczenia zewnętrzne, zwłaszcza te z rynku terminowego.

Przy hedgingu zewnętrznym w zasadzie nie ma ograniczeń co do możliwości zastosowania poszczególnych instrumentów przez przedsiębiorstwa, jak to miało miejsce przy hedgingu naturalnym. Jedyne ograniczenia, jakie mogą się tutaj pojawić wynikają z minimalnych wartości zabezpieczanych pozycji, jakie są wymagane przez instytucje oferujące te instrumenty

⁶ J. Zajac: *Polski rynek walutowy w praktyce*, Wyd. Liber, Warszawa 2003.

(głównie banki)⁷. Hedging zewnętrzny powinien służyć zabezpieczeniu ekspozycji, które pozostały mimo zastosowania zabezpieczeń wewnętrznych. Korzystanie z zewnętrznych zabezpieczeń niesie za sobą konieczność poniesienia jednej z dwóch grup kosztów:

- koszty bezpośrednie, np. koszt premii przy zakupie opcji walutowych,
- koszty pośrednie (utraconych możliwości), np. depozyt zabezpieczający przy zakupie kontraktów forward i futures.

Niemniej jednak zastosowanie instrumentów zewnętrznych (w tym przypadku instrumentów pochodnych) pozwala na budowanie całych strategii zabezpieczających, co pozwala lepiej dopasować zabezpieczenia do wymagań firmy. Przy konstruowaniu schematu zabezpieczeń należy skupić się na trzech obszarach: identyfikacji i kwantyfikacji ryzyka, sterowaniu ryzykiem oraz kontroli podejmowanych przedsięwzięć zabezpieczających. Po wyborze konkretnych metod zabezpieczeń i wprowadzeniu ich w życie należy przeprowadzić ocenę zastosowanych metod z punktu widzenia poniesionych kosztów i osiągniętych z tego tytułu korzyści. Porównać należy efektywny kurs wymiany, otrzymany w wyniku zastosowania instrumentów zabezpieczających z zakładanym wcześniej kursem wymiany. Pozwoli to sprawdzić efektywność stosowanej strategii zabezpieczającej.

Hedging z wykorzystaniem instrumentów pochodnych polega na zawarciu transakcji, która pozwoli zabezpieczyć się przed stratą związaną z niekorzystną zmianą kursu walutowego w przyszłości. Pod nazwą instrumenty pochodne kryje się wiele instrumentów łączących w sobie jedną cechę, a mianowicie wartość tych instrumentów, w sposób bezpośredni lub pośredni zależy od wartości tzw. instrumentu bazowego, którym m.in. może być akcja, indeks giełdowy, waluta, stopa procentowa, czy towar masowy. Instrumenty pochodne można podzielić ze względu na stopień skomplikowania ich budowy. Wyróżnia się wówczas:

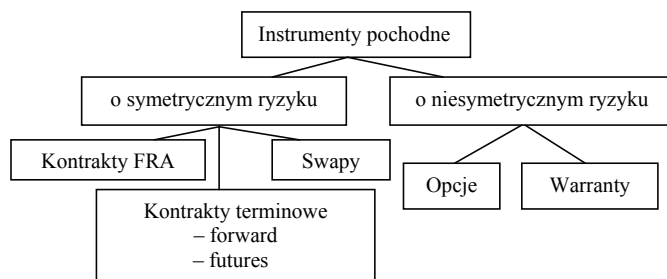
- klasyczne instrumenty pochodne – prosta konstrukcja, instrumenty standardowe,
- egzotyczne instrumenty pochodne – złożona konstrukcja, instrumenty niestandardowe.

Różnice między instrumentami pochodnymi wynikają także z rozłożenia ryzyka między strony umowy. Instrumenty o ryzyku symetrycznym to takie, gdzie zarówno wystawca, jak i nabywca danego instrumentu jest narażony na pełne ryzyko, przy czym zysk jednego z nich jest jednocześnie stratą drugiej strony⁸. Instrumenty o niesymetrycznym ryzyku to takie, w których wystawca jest bezwzględnie zobowiązany do spełnienia świadczenia, będącego przedmiotem kontraktu, a nabywca instrumentu ma prawo do wykonania kontraktu, czyli w sytuacji dla niego niekorzystnej może od wykonania umowy odstąpić.

Wśród najbardziej popularnych instrumentów należy wyróżnić sprzedaż lub zakup waluty na termin, czyli **kontrakt walutowy**.

⁷ M. Biegański, A. Janc: *Hedging i nowoczesne usługi finansowe*, Prace Naukowe AE w Poznaniu, Poznań 2001.

⁸ G. Crawford, B. Sen: *Instrumenty pochodne – narzędzie podejmowania decyzji finansowych*, Wydawnictwo K.E. Liber, Warszawa 1998.



Rysunek 2. Klasyfikacja instrumentów pochodnych

Źródło: opracowanie własne.

Kontrakt walutowy jest umową wiążącą między dwiema stronami, dotyczącą wymiany określonej ilości jednej waluty na określoną ilość innej waluty w wyznaczonym dniu i czasie⁹. Ustalenie kursu następuje w momencie zawarcia transakcji. Transakcje na rynku terminowym dokonywane są według innego kursu niż na rynku natychmiastowym. Na wartość kursu w przyszłości w dużym stopniu wpływa oprocentowanie depozytów na poszczególnych rynkach. Wiele przedsiębiorstw zabezpiecza się właśnie za pomocą kontraktów terminowych forward, ponieważ są one powszechne i stosunkowo łatwo dostępne, a czynniki kształtujące wycenę łatwe do kontrolowania. Kontrakt forward jest instrumentem, który w możliwie najprostszy sposób pozwala uchronić przedsiębiorstwo przed negatywnym skutkiem wahań kursu walutowego.

Kontrakty futures to zestandaryzowana umowa (obróć publiczny), w ramach której jedna ze stron zobowiązuje się do dostarczenia, a druga do odbioru waluty w określonej ilości, w określonym czasie i po z góry określonej cenie. Rozliczeniu podlega jedynie różnica między kursem transakcyjnym, a rzeczywistym. Zobowiązanie do kupna lub sprzedaży aktywów nie jest obligatoryjne i wygasa wraz z zamknięciem pozycji. Oznacza to, że nie ma obowiązku utrzymywania kontraktu do momentu wygaśnięcia, czyli końca jego notowań. W praktyce oznacza to, że kupując lub sprzedając kontrakt terminowy, możemy go „zamknąć” w dowolnym momencie w czasie sesji giełdowej. Inwestor może kupić lub sprzedać kontrakt terminowy w dowolnej chwili.

Swap walutowy jest umową, w której klient i bank dokonują wymiany konkretnej kwoty w dwóch różnych walutach na ustalony okres. Dzięki takiej transakcji bank daje możliwość pozyskania środków w walucie niezbędnej do regulowania płatności i firma nie musi się martwić ryzykiem kursowym, czy też kosztami przewalutowania. Transakcję tego typu stosuje się w przypadku niedopasowania w czasie przepływów pieniężnych w dwóch walutach. Dzieje się tak, gdy przedsiębiorstwo posiada jedną walutę, natomiast zobowiązania wyrażone są w innej walucie.

⁹ R. Miklus: *Rynek opcji walutowych w Polsce*, Wyd. Liber, Warszawa 2002.

Opcje walutowe to prawo do dokonania transakcji zakupu lub sprzedaży określonej waluty za inną walutę, w określonym dniu w przyszłości, po kursie realizacji opcji ustalonym w momencie zawierania transakcji. Występują dwa podstawowe rodzaje opcji, *call* (kupna) i *put* (sprzedaży). Opcja kupna daje nabywcy prawo do kupna waluty po z góry ustalonej cenie, wystawca opcji jest zobowiązany sprzedać nabywcy opcji zadeklarowaną ilość waluty. Opcja sprzedaży daje nabywcy prawo do sprzedaży waluty po z góry ustalonej cenie, wystawca opcji jest zobowiązany kupić od nabywcy opcji zakontraktowaną ilość waluty¹⁰. W przypadku opcji ważną kwestią jest czas wykonania, który wpływa na cenę. Opcja europejska może być wykonana tylko w dniu realizacji opcji, a opcja amerykańska w dowolnym czasie trwania opcji. Ze względu na ten przywilej, opcja ta jest droższa od jej europejskiej wersji. Opcje egzotyczne są to opcje, które nie są zaliczane do opcji klasycznych i są wyłącznie opcjami sprzedawanymi na rynku pozagiełdowym. Skorzystanie, bądź też nie, nabywcy z przysługujących mu praw zależy od wzajemnych relacji kursu terminowego w stosunku do kursu realizacji.

Ryzyko transakcyjne związane z wahaniami walut staje się codziennością wielu firm. Aby temu zapobiec lub minimalizować skutki niekorzystnych zdarzeń, na które przedsiębiorca nie ma wpływu, stosowane są przedstawione powyżej instrumenty zabezpieczania się przed ryzykiem walutowym.

Podsumowanie

Ryzyko walutowe jest trwałym elementem handlu z państwami, które posługują się inną walutą. Odpowiednia organizacja zarządzania ryzykiem walutowym stanowi doskonałą pomoc w podnoszeniu finansowego poziomu bezpieczeństwa firmy. Ogromna użyteczność metod zabezpieczania się przed ryzykiem kursowym spowodowała, iż weszły one 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 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 bezpiecznej ich realizacji. Ze względu na zmieniającą się rzeczywistość zarządzania ryzykiem, nie da się zamknąć w określone reguły 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 będzie ciągle żywy ze względu na konieczność stosowania nowych rozwiązań.

¹⁰ J. Zajac: *Polski rynek walutowy w praktyce*, Wyd. Liber, Warszawa 2003.

Literatura

- Adamska A.: *Rola i zadania dyrektora finansowego*, OE, Kraków 2004.
- Bennett D.: *Ryzyko walutowe*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.
- Biegański M., Janc A.: *Hedging i nowoczesne usługi finansowe*, Prace Naukowe AE w Poznaniu, Poznań 2001.
- Crawford G., Sen B.: *Instrumenty pochodne – narzędzie podejmowania decyzji finansowych*, Wydawnictwo K.E. Liber, Warszawa 1998.
- Dziawgo D.: *Ryzyko na rynku finansowym*, Wyd. PWE, Warszawa 1998.
- Gryglik M.: *Zarządzanie ryzykiem walutowym*, Prace naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2001.
- Lech A.: *Zarządzanie ryzykiem kluczem do stabilizacji*, Wyd. WIB, 2003.
- Mielus R.: *Rynek opcji walutowych w Polsce*, Liber, Warszawa 2002.
- Tarczyński W., Mojsiewicz M.: *Zarządzanie ryzykiem*, PWE, Warszawa 2001.
- Zajac J.: *Polski rynek walutowy w praktyce*, Liber, Warszawa 2003.

dr inż. Ireneusz Miciuła
Uniwersytet Szczeciński,
Wydział Nauk Ekonomicznych i Zarządzania,
Katedra Zarządzania Finansami

Streszczenie

Konieczność zarządzania ryzykiem walutowym staje się nieodłącznym elementem funkcjonowania polskich przedsiębiorstw. Z uwagi na powszechność ryzyka walutowego, artykuł omawia dostępne strategie i metody zarządzania (zabezpieczenia) tym ryzykiem. W publikacji opisano możliwe strategie zarządzania ryzykiem walutowym oraz przedstawiono instrumenty, które przedsiębiorstwa mogą stosować w celu zabezpieczenia się przed tym ryzykiem.

THE STRATEGIES OF CURRENCY RISK MANAGEMENT IN AN ENTERPRISE

Summary

The necessity of currency risk management becomes an inseparable element of Polish companies' operation. Because of the ever present currency risk, the article discusses the available methods and strategies to manage (protect from) this risk. The article describes possible currency risk management strategies and presents instruments which can be used by companies to protect themselves from this risk.

