

Innowacje finansowe na rynku walutowym

Ireneusz Miciuła*

Streszczenie: Proces globalizacji przez możliwość wymiany i wzrost konkurencyjności spowodował rozwój problematyki zarządzania przedsiębiorstwem w globalnym otoczeniu. W artykule przedstawiono podział i procentową strukturę innowacyjnych instrumentów zarządzania ryzykiem walutowym i dokonano porównania z rynkami zagranicznymi (USA i Niemcy). Metodologia badania opiera się na analizie statystycznej wykorzystywanych w praktyce życia gospodarczego instrumentów finansowych na rynku walutowym i wnioskowaniu. Przedstawiono klasyfikację instrumentów finansowych i definicję innowacji finansowych na rynku walutowym. W ramach opracowania wskazano zarówno na szanse, jak i zagrożenia, jakie wynikają ze stosowania innowacji finansowych na rynku walutowym.

Słowa kluczowe: przedsiębiorstwo, innowacje finansowe, ryzyko walutowe, strategia finansowa firmy

Wprowadzenie

Innowacje finansowe to zjawisko, które w naturalny sposób towarzyszy rozwojowi systemu finansowego. Ich dynamiczny rozwój od ponad dwóch dekad spowodował zainteresowanie tą tematyką, szczególnie ze względu na występowanie wielu nieścisłości i odmiennych zdań co do ich roli i znaczenia. W sektorze finansowym innowacje można zdefiniować jako nowy pomysł na skuteczne połączenia występujących elementów w nowe konfiguracje. Siłą napędową tworzenia innowacji jest chwiejność cen, rosnąca konkurencja i regulacje. Czynniki te tworzyły i nadal tworzą podstawy do wprowadzania nowości na rynek (Bankier.pl 2014). Często nośnikiem innowacji finansowej nie są nowe cechy konstrukcyjne produktu, ale jego nowe funkcje. W tym kontekście dopiero wykreowanie derywatów oznaczało przemianę jakościową, gdyż nowe zastosowania zmieniały strategie finansowe podmiotów gospodarujących.

Celem artykułu jest ukazanie innowacyjnych instrumentów stosowanych w zarządzaniu ryzykiem walutowym. Przedstawiono podział i procentową strukturę instrumentów wykorzystywanych w praktyce życia gospodarczego w Polsce i dokonano porównania z rynkami zagranicznymi (USA i Niemcy). Podjęto próbę zdefiniowania innowacji finansowych na rynku walutowym oraz wskazano szanse i zagrożenia, jakie niosą ze sobą te instrumenty.

* dr inż. Ireneusz Miciuła, Uniwersytet Szczeciński, e-mail: irekmic@wneiz.pl

1. Innowacje finansowe a ryzyko walutowe

W większości definicji mamy do czynienia z zawężonym spojrzeniem na innowacje, które eksponuje ich produktowy charakter. Natomiast innowacje finansowe tworzą bardzo zróżnicowaną grupę zjawisk, procesów i instrumentów finansowych, których ilość i różnorodność systematycznie wzrasta (Crawford, Sen 1998). Dlatego w sposobie definiowania innowacji finansowych można zauważyć znaczne różnice interpretacyjne.

Tabela 1

Definicje innowacji o charakterze instrumentów finansowych

Lp.	Definicja
1	Innowacja finansowa to instrument, w którym „skostniałe” elementy konwencjonalnych produktów rynku finansowego (obligacji czy akcji) zostały zamienione przez nowe i elastyczne elementy, dzięki czemu zyskują one nowe zastosowania i wysoką płynność na rynku kapitałowym lub walutowym
2	Innowacja finansowa to kombinacja większej liczby instrumentów (w tym również klasycznych), w której możliwe będzie wykorzystanie korzyści natury komparatywnej
3	Innowacja finansowa to instrument, który zaciera różnice między segmentami rynku finansowego
4	Innowacja finansowa to instrument, który służy ochronie przed zmiennością podstawowych parametrów rynku finansowego, takich jak stopy procentowe czy kursy walutowe – w formie wystandaryzowanych (np. transakcje terminowe) lub niewystandaryzowanych (np. opcje na OTC) kontraktów zabezpieczających

Źródło: Anderloni i in. 2009: 42; Gubler 2011: 62; Stradomski 2006: 25.

Definicja nr 4 w tabeli 1 najlepiej oddaje znaczenie innowacji finansowej na rynku walutowym. Na rynku walutowym mówi się o produktach pochodnych i przemodelowanych. Derywaty, bo o nich mowa, stają się wtedy samodzielnymi instrumentami finansowymi, które oddzieliły się od będących ich źródłem podstawowych produktów i rynków. Ich wynalazcy posługują się prostą receptą, uznając, że elementy produktu podstawowego, np. obligacji zwykłej (oprocentowanie, okres ważności, waluta), nie są stałe i że zgodnie z zasadą układania klocków można tworzyć coraz to inne ich kombinacje (Grysa 1999: 3).

Proces globalizacji i idące za tym zmiany w warunkach gospodarowania i konkurowania spowodowały konieczność zmian w podejściu do zarządzania przedsiębiorstwem. Dla przetrwania na rynku firmy muszą zarządzać wszelkim ryzykiem występującym podczas prowadzenia działalności gospodarczej, co przekłada się bezpośrednio na efekty finansowe i przyszłe możliwości rozwoju. Postępujący proces globalizacji współczesnych rynków finansowych sprawia, że zaczynają one funkcjonować niemal jak jedna całość. Natomiast w tej z pozoru jednolitej konstrukcji budowy rynku finansowego można zaobserwować, że procesowi integracji towarzyszy wzrost różnorodności jego instrumentów i pojawiają się liczne nisze rynkowe. Natomiast w literaturze przedmiotu określa się, że narzędziami wypełniania nisz rynkowych są innowacyjne instrumenty finansowe.

W obecnej rzeczywistości gospodarczej powszechnym problemem jest konieczność zarządzania ryzykiem walutowym. Ryzyko jest definiowane jako możliwość zaistnienia

zdarzeń niezależnych od działającego podmiotu, odbierających działaniu zupełnie lub częściowo cechę korzystności lub ekonomiczności (Bennett 2000). Ryzyko walutowe wynika 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 obserwuje się w ciągu ostatnich lat na rynkach walutowych, może być czynnikiem niekorzystnie wpływającym na wyniki finansowe. Globalizacja rynków finansowych zmniejszyła efektywność regulacyjną banków centralnych, zwłaszcza na rynkach walutowych, ponieważ zasięg interwencji stawał się coraz mniejszy w stosunku do dynamicznie rosnącej skali obrotów na rynkach walutowych (dziennie obroty sięgają 2 bln dolarów). Dla wielu firm jedną z najdotkliwszych form ryzyka jest właśnie ryzyko walutowe. Podstawowym celem zarządzania ryzykiem walutowym jest stabilizacja wartości przyszłych przepływów pieniężnych nominowanych w walutach obcych na znanym, określonym i akceptowalnym poziomie (Dziawgo 1998). Rozwijający się dynamicznie polski rynek finansowy oferuje coraz większą gamę instrumentów zabezpieczających.

2. Innowacyjne instrumenty finansowe na rynku walutowym

Korzystanie z zewnętrznych zabezpieczeń niesie za sobą konieczność poniesienia jednej z dwóch grup kosztów: bezpośrednich, np. koszt premii przy zakupie opcji walutowych, lub pośrednich (utraconych możliwości), np. depozyt zabezpieczający. Niemniej zastosowanie instrumentów zewnętrznych pozwala na budowanie całych strategii zabezpieczających, co pozwala lepiej dopasować zabezpieczenia do wymagań przedsiębiorstw.

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 zależy od wartości tzw. instrumentu bazowego, którym m.in. może być akcja, indeks giełdowy, waluta 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 te, w których zarówno wystawca, jak i nabywca danego instrumentu są narażeni na pełne ryzyko, przy czym zysk jednego z nich jest jednocześnie stratą drugiej strony. Instrumenty o niesymetrycznym ryzyku to te, w których wystawca jest zobowiązany do spełnienia świadczenia, a nabywca instrumentu ma prawo do wykonania kontraktu, czyli w niekorzystnej sytuacji może odstąpić od wykonania umowy. Wyróżnia się pięć grup instrumentów finansowych, eksponując w tej typologii miejsce zajmowane przez derywaty.

Tabela 2

Grupy instrumentów finansowych

Grupa	Rodzaje instrumentów
Pierwsza	Obejmuje instrumenty podstawowe, często też określane jako proste produkty rynku finansowego (akcje, obligacje, dewizy, indeksy). Są one wprowadzane do obrotu rynkowego najczęściej bezpośrednio przez emitentów i w swojej naturze prawnej znajdują oparcie w zaciąganych przez tych emitentów zobowiązaniach
Druga	Stanowią kombinacje instrumentów tradycyjnych i derywatów (instrumenty hybrydowe), przy czym często nierozstrzygnięty pozostaje spór, który z elementów tej kombinacji wywiera większe piętno na utworzony tą drogą tytuł finansowy. Takim instrumentem są np. obligacje zamienne. Stanowią hybrydę między tradycyjną akcją i tradycyjną obligacją, a także mogą być postrzegane jako złożenie tradycyjnej obligacji i opcji rozumianej jako prawo zamiany tej obligacji na akcję
Trzecia	Tworzą ją typowe derywaty. Są to: 1) transakcje forward i futures 2) opcje 3) transakcje wymiany (swaps) 4) interest rate agreements
Czwarta	To derywaty od derywatów albo inaczej pochodne od pochodnych. Mieszczą się w tej rodzinie produktów opcje na transakcje futures czy opcje na transakcje swap
Piąta	Należy tu uwzględnić opcje złożone (kombinacje opcji), również wszelkie strategie opcyjne dopasowane do indywidualnych potrzeb uczestników rynku finansowego

Źródło: Gubler 2011.

W powyższej klasyfikacji już od drugiej grupy instrumentów mamy do czynienia z innowacjami finansowymi, co obrazuje ich ilość i różnorodność. Główna funkcja derywatów polega na tym, że umożliwiają one podmiotom gospodarującym efektywne zarządzanie ryzykiem – korzystne pod względem kosztów i pozwalające na wysoką elastyczność. Tworzenie procedur ochronnych przed ryzykiem zmiany cen (hedging) stało się pierwotnym motywem udziału w terminowych transakcjach walutowych. Równocześnie dla niektórych uczestników motywem naczelnym stała się spekulacja (trading). Właśnie z powodu tych kilku różnych sił sprawczych obserwuje się tak dynamiczny rozwój innowacji finansowych.

Finansiści potrafią tworzyć z instrumentów tradycyjnych i pochodnych nowe aktywa, oparte jedynie na części tych instrumentów (rozłożonych wcześniej z pomocą inżynierii finansowej na mniejsze składniki). Inżynieria finansowa to umiejętność projektowania, konstruowania i wdrażania innowacji finansowych w dziedzinie nowoczesnego zarządzania finansami, umożliwiająca optymalny wybór metody finansowania działalności i efektywne zarządzanie ryzykiem, wsparta przez zaawansowane metody wyceny instrumentów pochodnych i modelowania ryzyka, a także przez nowoczesną technologię informatyczną. Dzięki derywatom możliwe staje się odszczepienie pojedynczego ryzyka od innych cech aktywów bazowego, a tym samym wycena tej konkretnej formy ryzyka. Zazwyczaj duża elastyczność takich konstrukcji oraz praktycznie nieograniczona liczba dostępnych kombinacji pozwalają stworzyć produkt dostosowany do potrzeb pojedynczych użytkowników. Jest to szczególnie ważne wtedy, gdy tak zbudowany derywat gwarantuje najlepsze dopasowanie do indywidualnego profilu ryzyka przedsiębiorstwa.

3. Struktura ilościowa instrumentów stosowanych w zarządzaniu ryzykiem walutowym przez przedsiębiorstwa w Polsce

Instrumenty pochodne są przedmiotem obrotu na rynku giełdowym i pozagiełdowym (OTC). Obroty na rynku OTC wielokrotnie przewyższają obroty na rynku regulowanym. W tabeli 3 przedstawiono średnie dzienne obroty netto na polskim rynku instrumentów pochodnych z podziałem na rynek giełdowy i pozagiełdowy. Podobnie jak na rynkach światowych, również w Polsce zdecydowanie większy jest handel pozagiełdowy, instrumenty rynku OTC są bowiem tańsze i bardziej dopasowane do potrzeb nabywców. Niewątpliwie ciekawym zjawiskiem wynikającym z przedstawionych danych jest fakt, że od 2008 roku wzrosła popularność rynku giełdowego, czyli standaryzowanych i ograniczających ryzyko instrumentów, co z pewnością ma związek z wystąpieniem kryzysu i chęci prowadzenia działalności w stabilniejszych warunkach.

Tabela 3

Średnie dzienne obroty netto na polskim rynku pochodnych instrumentów walutowych (mln zł)

Rok	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Rynek pozagiełdowy	1518,7	1847,5	2932	3443,6	1958,2	2635,7
Rynek giełdowy	0,8	0,4	0,7	14,4	23,4	28,9

Źródło: NBP 2012.

Dane zawarte w tabeli 3 potwierdzają, że polski rynek instrumentów pochodnych jest młody (w 2013 roku obchodził piętnastolecie działalności) i w porównaniu do największych rynków światowych ma niewielkie obroty. Jednak z drugiej strony porównywanie do największych rynków instrumentów pochodnych ma jedynie uzasadnienie w celu umiejscowienia polskiego rynku na świecie. Tutaj trzeba porównywać polski rynek z krajami, które miały podobne warunki funkcjonowania i rozwoju. Dzięki temu będzie możliwe stwierdzenie prawidłowości podejmowanych działań i rozwoju rynku instrumentów pochodnych w Polsce, a w tej dziedzinie Polska wypada korzystnie. Wynika to z faktu, że rozwój polskiego rynku instrumentów pochodnych pod względem wartości zawieranych transakcji na tzw. drabince państw stawia Polskę przed takimi państwami, jak Włochy, Hiszpania czy Norwegia. Dlatego należy pozytywnie ocenić rozwój polskiego rynku instrumentów pochodnych, choć oczywiście razem z wymienionymi państwami zalicza się do tzw. rynków rozwijających, jak cała gospodarka państwa polskiego. Fakt ten potwierdza również analiza popularności instrumentów pochodnych stosowanych na rynku polskim. W tabeli 4 zestawiono porównanie z badań, w których przedsiębiorstwa z rynku polskiego, niemieckiego i amerykańskiego zaznaczały wykorzystywane w swojej działalności instrumenty zabezpieczające przed ryzykiem walutowym.

Tabela 4

Struktura procentowa stosowanych instrumentów pochodnych na rynku polskim, niemieckim i amerykańskim (%)

Rynek	Forward	Futures	Swap	Opcje giełdowe	Opcje pozagiełdowe
Polski	48	3	21	2	18
Niemiecki	89	7	27	6	32
USA	79	28	46	17	52

Źródło: opracowanie własne na podstawie GUS 2010; Bodnar, Gebhardt 1999; NBER Working Paper 2010.

Najpopularniejszymi instrumentami na rynku polskim, tak jak na rynkach porównywalnych, są kontrakty forward, swapy walutowe oraz opcje pozagiełdowe. Popularność swapów walutowych wynika również ze stosowania tego instrumentu przez firmy zagraniczne inwestujące na rynku polskim. Na rynku niemieckim i amerykańskim popularność swapów walutowych ustępuje miejsca opcjom walutowym zawierany na rynku OTC. Dodatkowo na podstawie danych zawartych w tabeli można zauważyć rozwój rynku giełdowego, który jest niewątpliwie największy w USA. Ogólnie dane odzwierciedlają trendy światowe i dzięki temu wskazują również na stan rozwoju rynku instrumentów pochodnych. Wielu ekspertów uważa, że polski system finansowy cechuje nadal duża sztywność i nierównowaga instytucjonalna (mały udział banków w finansowaniu procesów rozwojowych, brak wyspecjalizowanych pozabankowych instytucji finansowych, nadregulacja rynku kapitałowego).

4. Innowacje finansowe na rynku walutowym jako szansa czy zagrożenie?

Dla analizy roli i znaczenia innowacji finansowych na rynku walutowym przez pryzmat szans i zagrożeń należy przytoczyć przyczyny ich powstawania, do których zaliczymy:

- globalizację gospodarki (w tym międzynarodowe transakcje finansowe, rosnącą walkę konkurencyjną centrów finansowych świata w wielu krajowych systemach finansowych);
- chwiejność cen, w tym niestabilność stóp procentowych i kursów walutowych;
- międzynarodowy kryzys zadłużenia;
- regulacje wydawane przez nadzór i dążenie do elastyczności;
- tzw. odpośredniczenie, czyli ograniczenie roli banku komercyjnego jako klasycznego pośrednika pomiędzy kapitałodawcami a kapitałobiorcami;
- wspólny wzrost segmentów rynku finansowego;
- wzmocnioną presję osiągania zysków przez instytucje finansowe i innych uczestników rynku;
- nowoczesne narzędzia i technologie w zakresie ICT;
- wzrost wolumenu usług przez innowację i doskonalenie technologii finansowej.

Wnikając w specyfikę instrumentów pochodnych, trzeba pamiętać, że dynamiczny rozwój derywatów jest konsekwencją rosnącego ryzyka inwestycyjnego, które jest najważniejszym

stymulatorem rozwoju nowych instrumentów finansowych (Zajac 2003). Jednak systematyka źródeł wyłaniania się innowacji finansowych nie jest łatwa ze względu na „krzyżowanie się” pojedynczych przyczyn oraz obecność licznych sprzężeń zwrotnych w całym mechanizmie.

Analizując szanse i zagrożenia wynikające z innowacji finansowych, należy zauważyć, że praktyka gospodarcza dowodzi, iż działania przedsiębiorcze wymagają skłonności do ryzyka. Rynek finansowy, dzięki innowacjom dotyczącym produktów i operacji, staje się podporą przedsiębiorczości, ponieważ nie tylko chroni przed nadmiernym ryzykiem, lecz także zwiększa „manewrowość firmy” w dziedzinie finansów, choć oczywiście w tej kwestii występuje również zagrożenie, gdyż przez złożoność informacyjną współczesnego środowiska działania rynku finansowego występuje ograniczona skuteczność kontroli ich zachowań. Natomiast właśnie derywaty mogą odgrywać pozytywną rolę w czynieniu rynków finansowych „przejrzystymi”. Poprzez sprzyjanie strategiom arbitrażu i wpływ na układ cen na rynkach terminowych derywaty potrafią połączyć „rozkawałkowane” rynki cząstkowe. Można stwierdzić, że rynek instrumentów pochodnych wprowadza pewien ład informacyjny w systemie finansowym (funkcjonowanie rynków terminowych może tworzyć podstawę do prognozowania np. kursów walutowych).

Jak w wielu kwestiach spornych, prawda leży pośrodku, tak i w tej tematyce pomimo powyższych szans obiektywnie należy zauważyć pewne zagrożenia wynikające z innowacji finansowych. Przede wszystkim mogą one stać się kanałami transmisji kryzysów i zwiększać ich ekspansję. Należy zatem przestrzegać ram prawnych w działalności gospodarczej i konsekwentnie egzekwować odpowiedzialność karną uczestników rynku. Dodatkowo innowacje finansowe, które powinny pozwalać na lepsze wykorzystanie szans i pełniejszą ochronę przed zagrożeniami płynącymi z otoczenia firmy, powinny być stosowane w pełni świadomie. Dotyczy to znajomości zasad ich konstrukcji oraz mechanizmów działania, a także umiejętności rozpoznania potencjalnych konsekwencji ich wykorzystania, zarówno pozytywnych, jak i negatywnych. Innowacje finansowe wspierające działanie i rozwój systemu finansowego, dające jego uczestnikom więcej możliwości, sprzyjające wzrostowi gospodarczemu i dobrobytowi społecznemu są określane jako innowacje zrównoważone lub właściwe. Pojęcie to wprowadzono dla odróżnienia innowacji szkodliwych, które w krótkim okresie mogą poprawić sytuację pojedynczych podmiotów, jednak ich długofalowe konsekwencje oceniane są jako negatywne z perspektywy całego systemu finansowego (Błach 2011).

Uwagi końcowe

W nowej, globalnej rzeczywistości gospodarczej przedsiębiorstwa, aby przetrwać i utrzymać się na rynku, muszą odznaczać się zdolnością efektywnego zarządzania zgromadzonymi zasobami oraz potrafić przystosować się do stale zmieniającego się otoczenia. Ryzyko walutowe jest nieodłącznym elementem prowadzenia działalności gospodarczej w warunkach międzynarodowych. Ogromna użyteczność innowacji finansowych na rynku

walutowym spowodowała, że weszły one na stałe jako element konieczny do stosowania w działaniach przedsiębiorstw. W ciągu ostatnich lat dodatkowo zwiększono zakres usług możliwych do wykorzystania, co doprowadziło do rozwoju instrumentów zabezpieczania się przed ryzykiem walutowym. Stwarza to możliwości rozwoju i doskonalenia strategii przeciwdziałania ryzyku kursowemu. Pozwala na stosowanie odpowiednich zabezpieczeń, co niewątpliwie jest warunkiem bezpiecznego rozwoju finansowego firmy w warunkach koniecznej wymiany walutowej. 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 wyposażony w wiedzę i doświadczenie.

Na podstawie analizy szans i zagrożeń należy stwierdzić, że rynek finansowy jest niezbędną przesłanką stabilizowania i efektywnego funkcjonowania gospodarki. Dzięki rynkowi finansowemu zostają stworzone, a dalej podlegają stałej weryfikacji, podstawowe parametry decyzyjne, takie jak stopy procentowe, kursy walutowe czy kursy papierów wartościowych. Dodatkowo rynek finansowy staje się podporą przedsiębiorczości poprzez kreację różnorodnych form finansowania dla przedsiębiorstw poszukujących kapitału i zdolności przewyższania okresowych fluktuacji w realizacji produkcji. Brak rynku finansowego w tej roli zawsze oznacza destymulację realizacji innowacji i niską skłonność do ryzyka ze strony przedsiębiorców. Natomiast dobrze zorganizowany i sprawnie funkcjonujący rynek finansowy umożliwia każdemu narodowemu systemowi gospodarczemu otwarcie na świat i korzystanie z szeroko pojętej innowacji i wymiany ekonomiczno-społecznej.

Literatura

- Anderloni L., Llewellyn D.T., Schmidt R.H. (red.) (2009), *Financial Innovation in Retail and Corporate Banking*, Edward Elgar, Cheltenham.
- Bankier.pl, www.bankier.pl/wiadomosc/Innowacja-finansowa-to-tworzenie-nowych-konfiguracji.html (25.04.2014).
- Beck T., Chen T., Lin Ch., Song F. (2013), *Innowacyjne instrumenty finansowe: korzyści i problemy*, www.obserwatorfinansowy.pl/almanach/innowacyjne-instrumenty-finansowe-korzysci-i-problemy/ (31.10.2013).
- Bennett D. (2000), *Ryzyko walutowe*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa.
- BIS Quaterly Review (2011), Statistical Annex, s. A104 i A134.
- Błach J. (2011), *Financial Innovations and Their Role in the Modern Financial System – Identification and Systematization of the Problem*, „Financial Internet Quarterly e-Finance”, vol. 7, nr 3.
- Bodnar G.M., Gebhardt G. (1999), *Derivatives Usage in Risk Management by US and German Non-Financial Firms: A Comparative Survey*, „Journal of International Financial Management and Accounting”, vol. 10(3), s. 153–187.
- Borowiecki R. (2010), *Przedsiębiorstwo w obliczu wyzwań współczesnej gospodarki*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, Kraków.
- Crawford G., Sen B. (1998), *Instrumenty pochodne – narzędzie podejmowania decyzji finansowych*, Wydawnictwo K.E. Liber, Warszawa.
- Dziawgo D. (1998), *Ryzyko na rynku finansowym*, PWE, Warszawa.
- Grysa K. (1999), *Innowacje finansowe jako atrybut inżynierii finansowej*, Wydawnictwo Stachurski, Kielce.

- Gubler Z.J. (2011), *The Financial Innovation Process: Theory and Application*, „Delaware Journal of Corporate Law”, vol. 36.
- GUS (2010), *Instrumenty pochodne w portfelach przedsiębiorstw niefinansowych, raport z badania*, Warszawa.
- Lech A. (2003), *Zarządzanie ryzykiem kluczem do stabilizacji*, Warszawski Instytut Bankowości, Warszawa.
- Miciuła I. (2013), *Struktura i podział metod stosowanych w zarządzaniu ryzykiem walutowym przez przedsiębiorstwa w Polsce*, w: *Finanse wobec problemów gospodarki światowej*, red. M. Jastrzębska, K. Stańczak-Strumiłło, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk, s. 306–317.
- NBP (2012), *Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2010 roku*, Warszawa.
- Stradomski M. (2006), *Innowacje finansowe w kreowaniu wartości przedsiębiorstwa*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań.
- Zajac J. (2003), *Polski rynek walutowy w praktyce*, Wydawnictwo K.E. Liber, Warszawa.

FINANCIAL INNOVATION IN THE CURENCY MARKET

Abstract: The process of globalization by the opportunity to exchange and increase competitiveness has caused development problems of business management in a global environment. The article presents the classification and rate structure of innovative instruments, foreign exchange risk management, and a comparison with foreign markets (USA and Germany). The research methodology is based on statistical analysis used in the economic practice of financial instruments in the currency market and inference. This article presents the classification of financial instruments and the definition of financial innovation in the currency market. In the framework of the study indicated both the opportunities and threats that arise from the use of financial innovation in the currency market.

Keywords: enterprise, financial innovations, currency risk, corporate financial strategy

