

Aleksandra Sulik-Górecka

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach
Katedra Rachunkowości
e-mail: sulik_gorecka@ae.katowice.pl
tel. 32 257 72 76

Wytyczne polityki zarządzania ryzykiem instrumentów pochodnych dla przykładowego przedsiębiorstwa

Streszczenie. Pomimo wzrastającego wpływu czynników ryzyka na działalność współczesnego przedsiębiorstwa, menedżerowie wykazują niską świadomość konieczności podjęcia integralnych działań w obszarze zarządzania ryzykiem finansowym. Jednym z warunków kompleksowego zarządzania ryzykiem jest opracowanie polityki zarządzania ryzykiem finansowym spójnej z przyjętą strategią korporacyjną przedsiębiorstwa. Celem publikacji było zaprezentowanie najistotniejszych elementów polityki zarządzania ryzykiem instrumentów pochodnych dla przedsiębiorstwa produkcyjnego.

Słowa kluczowe: polityka, zarządzanie, ryzyko, rachunkowość zabezpieczeń

1. Wprowadzenie

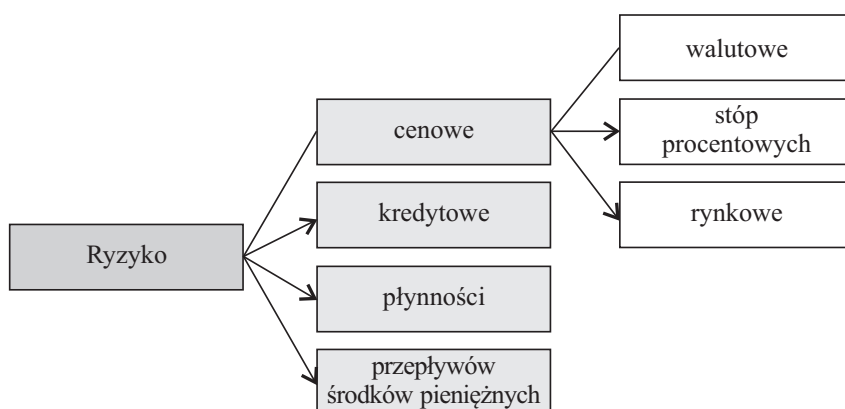
We współczesnej polskiej gospodarce większość przedsiębiorstw odczuwa skutki globalnego kryzysu finansowego, który rozpoczął się w 2008 r. Pomimo tego, że zjawisko kryzysu gospodarczego występuje dość regularnie, a prowadzenie działalności gospodarczej narażone jest na ryzyko w wymiarze strategicznym i operacyjnym, menedżerowie wykazują niską świadomość konieczności podjęcia integralnych działań w obszarze zarządzania ryzykiem. Jednym z elementów kompleksowego zarządzania ryzykiem powinno stać się opracowanie polityki zarządzania ryzykiem. Wymienione przesłanki skłoniły do przemyśleń w zakresie wytycznych polityki zarządzania ryzykiem, ze szczególnym uwzględnieniem

transakcji z wykorzystaniem instrumentów pochodnych, stanowiącej formalny dokument opracowywany przez podmiot gospodarczy we własnym zakresie lub z pomocą zatrudnionych doradców. Celem artykułu było opracowanie wytycznych przykładowej polityki zarządzania ryzykiem instrumentów pochodnych dla przedsiębiorstwa produkcyjnego. Artykuł został oparty na analizie literatury przedmiotu oraz doświadczeniach z pracy autorki w firmie doradczej.

2. Strategiczne uwarunkowania polityki zarządzania ryzykiem

W literaturze wyróżnia się wiele kryteriów klasyfikacji ryzyka występującego w działalności gospodarczej. Ze względu na zakres merytoryczny opracowania istotna jest klasyfikacja ryzyka zgodna z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości.

Schemat 1. Klasyfikacja ryzyka w MSR 32 „Instrumenty finansowe – ujawnienia i prezentacja”



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Finansowe instrumenty pochodne*, red. nauk. J. Grzywacz, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009, s. 16.

Ryzyko walutowe polega na tym, że wartość instrumentu finansowego będzie ulegać wahaniom ze względu na zmiany kursów wymiany walut obcych. Ryzyko stopy procentowej związane jest ze zmianą stóp procentowych określających wartość instrumentu finansowego. Ryzyko cenowe spowodowane jest zmianą wartości cen rynkowych instrumentu finansowego. Ryzyko płynności związane jest trudnościami, jakich jednostka gospodarcza może doświadczyć przy finansowaniu zobowiązań wynikających z instrumentów finansowych. Ryzyko kredytowe wynika z tego, że jedna ze stron umowy dotyczącej instrumentu finansowego nie wypełni ciężącego na niej zobowiązania, co spowoduje poniesienie kosztów przez drugą stronę umowy. Ryzyko przepływów środków pieniężnych oznacza,

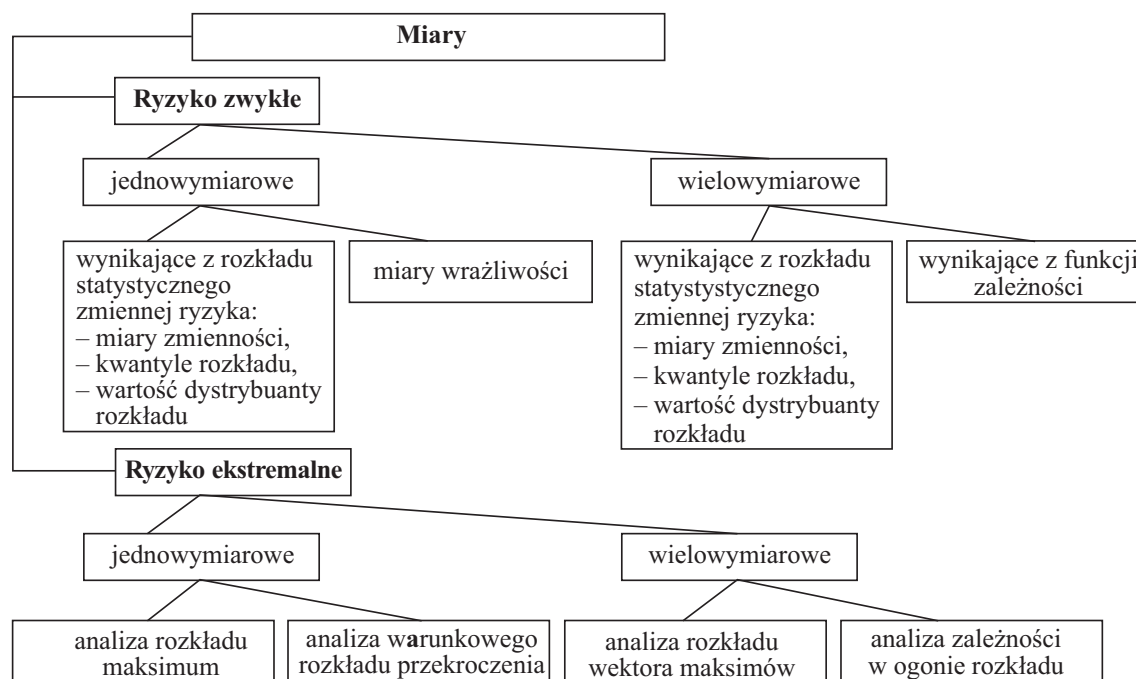
że przyszłe przepływy środków pieniężnych związane z instrumentem finansowym będą ulegać wahaniom kwotowym, na przykład zmiany stóp procentowych dłużnych instrumentów finansowych¹.

W ramach zarządzania ryzykiem podmioty gospodarcze zmuszone są do ciągłego podejmowania decyzji, a także realizowania działań prowadzących do osiągnięcia akceptowalnego poziomu ryzyka. Proces zarządzania ryzykiem obejmuje cztery podstawowe etapy:

- 1) identyfikacja ryzyka,
- 2) pomiar ryzyka,
- 3) sterowanie ryzykiem,
- 4) monitorowanie i kontrola ryzyka².

W pierwszej kolejności podmiot gospodarczy rozpoznaje rodzaj ryzyka, na które jest narażony, a następnie powinien określić jego poziom w postaci liczbowej lub opisowej, czyli dokonać pomiaru ryzyka. Różnorodność metod pomiaru ryzyka omawianych w literaturze wynika m.in. z ich różnego zaawansowania teoretycznego. Dla potrzeb niniejszego opracowania kwestię tą przedstawiono w sposób uproszczony na schemacie 2.

Schemat 2. Teoretyczny podział miar ryzyka



Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Zarządzanie ryzykiem*, red. nauk. K. Jajuga, PWN, Warszawa 2009, s. 33-68.

¹ *Finansowe instrumenty pochodne*, red. nauk. J. Grzywacz, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009, s. 16.

² *Zarządzanie ryzykiem*, red. nauk. K. Jajuga, PWN, Warszawa 2009, s. 15.

Ze względu na zakres niniejszego opracowania należy wymienić praktyczne metody pomiaru ryzyka rynkowego. Do miar wynikających z rozkładu statystycznego można zaliczyć koncepcję wartości zagrożonej (*Value at Risk* – VaR). Wartość zagrożona to taka strata wartości, że prawdopodobieństwo jej osiągnięcia lub przekroczenia w zadanym okresie równe jest zadanemu poziomowi tolerancji. Wartością zagrożoną może być wartość rynkowa instrumentu finansowego, portfela instrumentów czy wartość przedsiębiorstwa. VaR wyznaczana jest zwykle za pomocą kwantyla rozkładu stopy zwrotu lub przez odchylenie standardowe rozkładu normalnego³. W zakresie drugiej grupy pomiaru ryzyka – miar wrażliwości, do pomiaru ryzyka rynkowego stosowany jest model będący funkcją zależności zmiennej ryzyka od czynników ryzyka. W praktyce stosowane są modele pomiaru ryzyka stopy procentowej i ryzyka kursu walut, a także ryzyka zmian cen akcji lub cen instrumentów pochodnych. Przykładowo do pomiaru ryzyka stopy procentowej można zastosować analizę luki procentowej, analizę symulacyjną, analizę okresową (*duration*), badanie elastyczności stopy procentowej⁴. Istotne zastosowanie praktyczne mają takie metody pomiaru ryzyka walutowego, jak analiza pozycji walutowej oraz analiza symulacyjna kursów walutowych⁵. Z kolei do pomiaru ryzyka cen instrumentów pochodnych, a przede wszystkim opcji, stosowany jest model Blacka – Scholesa – Mertona⁶.

W ramach trzeciego i czwartego etapu zarządzania ryzykiem przedsiębiorstwa powinny opracować strategię sterowania ryzykiem, a następnie ją wdrożyć i kontrolować.

Wydaje się oczywiste, że opracowana strategia zarządzania ryzykiem powinna być spójna z ogólną strategią jednostki gospodarczej. Zarządzanie ryzykiem należałoby traktować jako element warunkujący powodzenie ogólnej strategii przedsiębiorstwa, pozwalający przewidzieć wszelkie czynniki stanowiące zagrożenie dla realizacji celów strategicznych⁷. Tymczasem w świetle badań ankietowych dotyczących relacji pomiędzy opracowaniem i realizacją strategii a zarządzaniem ryzykiem w polskich przedsiębiorstwach mniej niż 9% badanych menedżerów uznało kompetencję w zakresie zarządzania ryzykiem jako umie-

³ Por. *Matematyczne i ekonometryczne metody oceny ryzyka finansowego*, red. nauk. P. Chrzan, Wyd. AE w Katowicach, Katowice 2007, s. 104.

⁴ T. Waściński, P. Krasiński, *Ryzyko w działalności przedsiębiorstwa – elementy systematyki i identyfikacji*, w: *Zarządzanie ryzykiem działalności organizacji*, red. nauk. J. Monkiewicz, L. Gąsioriewicz, Wyd. C.H. Beck, Warszawa 2010, s. 41.

⁵ *Ibidem*, s. 44.

⁶ Por. *Zarządzanie ryzykiem*, op. cit., s. 111.

⁷ Por. A. Sulik-Górecka, *Systemy wczesnego ostrzegania w controllingu strategicznym*, w: *Rachunkowość a controlling*, red. nauk. E. Nowak, „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2013, nr 291.

jętność strategiczną pozwalającą uzyskać przewagę konkurencyjną w dłuższym okresie⁸.

Przedsiębiorstwa mogą przyjmować dwie różne postawy wobec ryzyka: pasywną lub aktywną. Zarządzając pasywnie ryzykiem, przedsiębiorstwa wykorzystują zabezpieczenie naturalne, dążąc do pełnego dopasowania przepływów pieniężnych z tytułu rozpoznanych w księgach aktywów i pasywów oraz planowanych przyszłych transakcji. Przykładem tzw. hedgingu naturalnego jest sytuacja, gdy polski eksporter uzyskujący przychody w euro finansuje się kredytem zaciągniętym w euro, tak aby wykorzystać przychody uzyskiwane w walucie europejskiej do regulacji zobowiązań⁹. Z kolei aktywne zarządzanie ryzykiem polega na dynamicznym zajmowaniu pozycji w instrumentach pochodnych, uzależnionym od poziomu akceptowalnego ryzyka¹⁰. Przedsiębiorstwo zawiera wówczas transakcje, których rezultaty są, przynajmniej w części, ujemnie w stosunku do siebie skorelowane¹¹. Wykorzystanie instrumentów pochodnych ma w szczególności na celu zapewnić, że ich wartość godziwa lub wynikające z nich przepływy pieniężne skompensują zmiany wartości godziwej lub przepływów pieniężnych zabezpieczanych pozycji¹².

Przykrym dla wielu polskich przedsiębiorstw skutkiem kryzysu zapoczątkowanego w roku 2008 były znaczne straty na transakcjach z wykorzystaniem instrumentów pochodnych¹³. W celu umiejętnego korzystania z instrumentów pochodnych w ramach zabezpieczania ryzyka bowiem należy określić akceptowalne limity ryzyka oraz posiadać podstawową wiedzę ekonomiczną. Przedsiębiorstwa powinny również opracować politykę zarządzania ryzykiem w zakresie instrumentów pochodnych spójną z ogólną strategią zarządzania ryzykiem. Wymagana zgodnie z MSR 39 polityka zarządzania ryzykiem to okresowo zatwierdzany i uaktualniany przez zarząd lub radę nadzorczą dokument, który prezentuje

⁸ S. Kasiewicz, B. Lepczyński, P. Górski, *Zarządzanie ryzykiem jako wyzwanie strategiczne przedsiębiorstw w okresie globalnego kryzysu*, w: *Strategie przedsiębiorstw i zarządzanie ryzykiem w warunkach kryzysu gospodarczego. Perspektywa sektora MSP*, red. nauk. S. Kasiewicz, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2012, s. 111.

⁹ *Finansowe instrumenty pochodne*, op. cit., s. 28.

¹⁰ P. Preuss, R. Smoleń, D. Koczar, *Instrumenty pochodne. Zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie i rachunkowość zabezpieczeń*, materiały szkoleniowe, marzec 2006, www.ey.com.pl [20.11.2013].

¹¹ A. Sopoćko, *Rynkowe instrumenty finansowe*, PWN, Warszawa 2010, s. 44.

¹² P. Woźniak, R. Seredyński, *Rachunkowość zabezpieczeń*, ODiDK, Gdańsk 2010, s. 23.

¹³ Kryzys rozpoczęty w roku 2008 był w dużej mierze kryzysem niewypłacalności rynków finansowych. Niewystarczające przekonanie o płynności partnera na rynku międzybankowym spowodowało większe utrzymywanie płynności przez banki komercyjne, a zmniejszona podaż środków pieniężnych na rynkach finansowych wywołała wzrost kosztu pieniądza na rynku międzybankowym. Koszt dochodzenia do równowagi transferowany został przez animatorów rynku na klientów. Por. R. Karkowska, *Koszty ekonomiczne ryzyka systemowego na rynku finansowym*, „Problemy Zarządzania” 2012, nr 4(39), t. 1, s. 33-53.

cele i mechanizmy zarządzania ryzykiem w spółce¹⁴. Być może stworzenie spójnego dokumentu będącego podstawą wdrożenia polityki zarządzania ryzykiem instrumentów pochodnych uratowałoby od upadłości wiele polskich przedsiębiorstw. Zgodnie z raportem Coface¹⁵ w roku 2012 polskie sądy ogłosiły upadłość 877 przedsiębiorstw, co oznacza wzrost o 21,3% w stosunku do roku 2011. Już w roku 2011 nastąpił wzrost upadłości na poziomie 10,5% w porównaniu do roku poprzedniego.

3. Struktura polityki zarządzania ryzykiem instrumentów pochodnych przykładowego podmiotu produkcyjnego

Przesłanką artykułu stała się próba utworzenia polityki zarządzania ryzykiem dla przedsiębiorstwa od 20 lat produkującego systemy transportowe dla czołowych korporacji branży motoryzacyjnej w 30 krajach świata. Struktura opracowanego dokumentu zamieszczona została w tabeli 1.

Tabela 1. Struktura przykładowej polityki zarządzania ryzykiem

Lp.	Wyszczególnienie
1.	Wprowadzenie – struktura i zasady zarządzania ryzykiem
2.	Ryzyka – klasyfikacja
3.	Procedury
4.	Komitet zarządzania ryzykiem
5.	Rachunkowość zabezpieczeń
5.1.	Zabezpieczenie wartości godziwej
5.2.	Zabezpieczenie przepływów pieniężnych
5.3.	Zabezpieczenie udziałów w aktywach netto podmiotów zagranicznych
5.4.	Prezentacja instrumentów zabezpieczających w sprawozdaniu finansowym
5.5.	Skutki podatkowe kontraktów terminowych
6.	Źródła prawa
7.	Definicje
8.	Dokumentacja rozpoczęcia zabezpieczenia

Źródło: opracowanie własne.

¹⁴ MSR 39 „Instrumenty finansowe – ujmowanie i wycena”, *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej 2007 (MSSF)*, t. I i II, Wyd. SKwP, Warszawa 2007, § 88.

¹⁵ Coface to międzynarodowa korporacja świadcząca usługi zarządzania należnościami i ryzykiem kredytowym. Por. www.coface.pl [20.11.2013].

W ramach planowania działalności w zakresie operacji obciążonych ryzykiem walutowym spółka powinna określić:

- a) rodzaje operacji,
- b) planowane rozmiary działalności związanej z danym rodzajem operacji,
- c) niezbędne zmiany organizacyjne i techniczne związane z wdrażaniem metod identyfikacji, monitorowania i kontrolowania poszczególnych rodzajów ryzyka związanego z operacjami obciążonymi ryzykiem walutowym, w tym:
 - ocena ryzyka związanego z obszarem działalności, ustalenie limitów,
 - przestrzeganie zasad obiegu i kontroli dowodów księgowych oraz zasad wyceny i raportowania.

Spółka może stosować następujące zasady zarządzania ryzykiem:

- a) oddzielenie komórek zawierających operacje, komórek ewidencjonujących i rozliczających operacje oraz komórek zarządzających ryzykiem,
- b) ustalenie trybu wydawania pracownikom upoważnień do wykonywania poszczególnych operacji; upoważnienia powinny być wydawane w formie pisemnej,
- c) identyfikacja operacji dokonywanych przez spółkę – należy tworzyć listy operacji zawierające następujące informacje:
 - pełny wykaz operacji wraz z ich krótkim opisem pozwalającym na jednoznaczny identyfikację każdej z nich,
 - pełny spis poszczególnych pracowników upoważnionych do wykonywania każdej operacji,
- d) określenie zasad ustalania limitów działalności obciążonej ryzykiem, wynikających z polityki spółki w zakresie zarządzania ryzykiem,
- e) ustalenie, w zakresie wynikającym z potrzeb spółki, wymogów kontrolnych w odniesieniu do zawartych operacji, np. ich weryfikacji, potwierdzania wyceny i badania operacji nierozliczonych; kontrola poszczególnych etapów dokonywania operacji oraz bieżącego wykorzystania i przestrzegania limitów; wykorzystanie limitów przez komórki zawierające operacje powinno być uzgadniane z zapisami dokonanymi przez komórki ewidencjonujące,
- f) identyfikacja źródeł danych o parametrach zewnętrznych i wewnętrznych związanych z zawarciem operacji (w tym w szczególności o wysokości i zmienności kursów walutowych, stóp procentowych, progów płynności operacyjnej),
- g) ustalenie zasad dostępu do informacji w zakresie wynikającym z charakteru decyzji podejmowanych na danym stanowisku służbowym.

Przykładowo jednostka w swojej polityce zarządzania ryzykiem może wyróżnić:

- a) ryzyko handlowe:
 - ryzyko kredytowe,
 - ryzyko płynności.

b) ryzyko rynkowe:

- ryzyko walutowe,
- ryzyko stopy procentowej.

W zakresie ryzyka płynności spółka powinna uwzględnić terminy zapadalności i wymagalności należności i zobowiązań oraz prognozy przyszłych wpłat i wypłat (w tym w walutach obcych). Scenariusz prognoz powinien obejmować oczekiwany wpływ oraz wypływ środków z tytułu określonych kategorii bilansowych i pozabilansowych w określonym czasie. Spółka powinna zastosować do tych celów technikę oceny realnych przepływów gotówkowych.

W ramach procedur zarządzania ryzykiem w opracowanej polityce zarządzania ryzykiem zwykle nie zakłada się powołania nowych, wydzielonych komórek organizacyjnych spółki, wyspecjalizowanych w kontroli ryzyka, a jedynie określa się czynności istniejących komórek organizacyjnych, przydzielając im odpowiedni zakres obowiązków związanych z procesem zarządzania ryzykiem wynikającym z bieżącej działalności operacyjnej spółki. Należy więc przykładowo powołać komitet zarządzania ryzykiem, do którego kompetencji powinny należeć:

- identyfikacja poszczególnych klas ryzyka,
- pomiar poszczególnych klas ryzyka,
- wdrażanie czynności rozpraszających poszczególne klasy ryzyka,
- pomiar efektywności zastosowanych czynności rozpraszających ryzyko.

Działalność komitetu zarządzania ryzykiem podlega ocenie przez zarząd spółki (z wyłączeniem członków zarządu spółki, którzy biorą udział w pracach komitetu). Ocena działalności komitetu odbywa się za dany rok obrotowy, jednakże rok obrotowy stanowiący podstawę okresu oceny winien być zbadany przez biegłych rewidentów. Do podstawowych przesłanek działania komitetu należy zaliczyć takie cele, jak:

- minimalizacja wrażliwości przepływów finansowych spółki na czynniki ryzyka rynkowego,
- minimalizacja niepewności związanej z procesami zarządzania ryzykiem w firmie.

Osiągnięcie powyższych celów może nastąpić poprzez podejmowane przez komitet decyzje, a w szczególności przez:

- identyfikację ekspozycji netto na określoną klasę ryzyka,
- dopasowywanie przepływów pieniężnych,
- minimalizację marży bankowych na transakcjach zabezpieczających i transakcjach bieżących,
- korzystny wybór, negocjacje i wdrożenie instrumentów zabezpieczających,
- dostosowanie działalności finansowej do prognozowanych zmian otoczenia ekonomicznego.

Limity transakcji zabezpieczających poszczególne klasy ryzyka powinny być ustalane uchwałą zarządu spółki na wniosek komitetu. Termin obowiązy-

wania limitów powinien być określony. Przyjęta strategia zabezpieczeń powinna uwzględniać zarówno instrumenty wewnętrzne (tzw. hedging naturalny), jak i instrumenty zewnętrzne. Przykładowo do instrumentów wewnętrznych mogących znaleźć zastosowanie w procesie zarządzania ryzykiem finansowym w spółce można zaliczyć:

- rozliczanie płatności zagranicznych w walucie krajowej,
- kompensowanie pierwotne i wtórne,
- przyspieszanie i/lub opóźnianie płatności,
- operacje depozytowo-pożyczkowe,
- blokowanie kilku mniejszych transakcji w jedną większą,
- klauzule waloryzacyjne.

Pierwszym krokiem w zarządzaniu ryzykiem spółki 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 opracowanej polityce należy zamieścić ograniczenia co do możliwości zastosowania poszczególnych instrumentów przez spółkę, wynikające z minimalnych wartości zabezpieczanych pozycji, jakie są wymagane przez instytucje finansowe współpracujące lub mogące współpracować ze spółką.

Pierwszym krokiem przy zabezpieczaniu powinno być wykorzystanie hedgingu naturalnego, natomiast hedging zewnętrzny powinien służyć zabezpieczeniu ekspozycji, które pozostały mimo zastosowania zabezpieczeń wewnętrznych. Korzystanie z zewnętrznych zabezpieczeń niesie ze sobą konieczność poniesienia jednej z dwóch grup kosztów:

- koszty bezpośrednie, np. koszt premii przy zakupie opcji walutowych, pobierane dyskonto przy faktoringu i forfaitingu oraz dyskoncie weksli,
- koszty pośrednie (utraconych możliwości) wynikające z zamrożenia części kapitału, np. depozyt zabezpieczający przy zakupie kontraktów forward i futures.

Do instrumentów zewnętrznych mogących znaleźć zastosowanie w procesie zarządzania ryzykiem finansowym można zaliczyć takie instrumenty rynku terminowego, jak: opcje walutowe, kontrakty futures, swapy walutowe. Przy konstruowaniu schematu zabezpieczeń w ramach wybranej strategii zabezpieczającej należy skupić się na trzech obszarach:

- identyfikacja i kwantyfikacja ryzyka,
- sterowanie ryzykiem,
- kontrola podejmowanych przedsięwzięć.

W etapie pierwszym punktem wyjścia jest ustalenie momentu, w którym ryzyko się pojawia. Przyjmuje się, że ma to miejsce w momencie, gdy zostają ustalone ceny projektu lub innego zdarzenia, które może generować ryzyko, i nie

ma już możliwości zaabsorbowania ruchów kursu walutowego w cenę projektu. Końcem okresu występowania ryzyka walutowego będzie moment wpłynięcia środków pieniężnych od kontrahenta.

Przykładowo w tworzonej polityce zarządzania ryzykiem można założyć, że do pomiaru ryzyka (w szczególności walutowego) można zastosować miary ryzyka skupione w trzech grupach:

- miary zmienności, w tym odchylenie i semiodchylenie standardowe, wariancja, współczynnik zmienności,
- miary wrażliwości, w tym korelacja kursów walutowych i wybranych czynników makroekonomicznych, np. bilans obrotów bieżących, inflacja, bezrobocie, podaż pieniądza,
- miary zagrożenia, w tym *Value at Risk* (dla krótkich okresów czasu – do kilkunastu dni), *Cash Flow at Risk* (dla okresów do 12 miesięcy).

Przy analizach kursów walutowych winno się dodatkowo wspierać analizą techniczną i za pomocą wybranych wskaźników oraz analizy formacji prognozować przyszłe ruchy kursów walutowych. Należy również uwzględnić w analizie kursów walut cechy jakościowe, takie jak czynniki polityczne, które w krótkim okresie mogą mieć zasadnicze znaczenie dla rynków walutowych.

W drugim etapie zarządzania ryzykiem walutowym należy zdecydować, jakie instrumenty zabezpieczające trzeba zastosować do określonych rodzajów płatności (i czy w ogóle je stosować). W pierwszej kolejności należy określić poziomy zabezpieczeń dla płatności denominowanych w określonych walutach i o określonych terminach płatności. Generalnie należy kierować się dwoma zasadami:

- im stabilniejsza jest waluta rozliczenia, tym poziom zabezpieczeń może być niższy,
- im dłuższy jest termin płatności, tym niższy poziom zabezpieczeń.

Po wyborze konkretnych metod zabezpieczeń i wprowadzeniu ich w życie, w etapie trzecim należy przeprowadzić ocenę zastosowanych metod z punktu widzenia poniesionych kosztów i osiągniętych z tego tytułu korzyści. Porównać trzeba efektywny kurs wymiany otrzymany w wyniku zastosowania instrumentów zabezpieczających z zakładanym wcześniej kursem wymiany. Pozwoli to sprawdzić efektywność stosowanej strategii zabezpieczającej.

4. Rachunkowość zabezpieczeń w polityce zarządzania ryzykiem

Decydując się na stosowanie instrumentów pochodnych w celu zabezpieczenia przed stratami wynikającymi ze zmian cen bazowych, należy mieć świadomość powstawania określonych skutków sprawozdawczych. Instrument

pochodny bowiem winno się ujawniać w księgach rachunkowych od momentu zawarcia kontraktu oraz dokonywać jego wyceny według wartości godziwej na koniec okresu sprawozdawczego¹⁶. Skutki spadku lub wzrostu wartości godziwej powinny być odnoszone odpowiednio do kosztów lub przychodów finansowych okresu sprawozdawczego, w którym nastąpiło przeszacowanie. Niekontrolowany wpływ zmian wartości godziwej instrumentu pochodnego na wynik finansowy może wywołać takie konsekwencje, jak spadek wartości spółki czy redukcję zaufania kontrahentów do spółki.

W celu redukcji wymienionych wyżej skutków stosowania instrumentów pochodnych przedsiębiorstwo może stosować rachunkowość zabezpieczeń, której zasady pozwalają na symetryczne ujmowanie kompensującego się wpływu na zysk lub stratę netto zmian wartości godziwej instrumentu zabezpieczanego i odpowiadającej mu pozycji zabezpieczanej¹⁷. Wówczas, w przeciwieństwie do rachunkowości tradycyjnej, należy ujmować w tym samym okresie w rachunku wyników zysków lub strat na instrumencie zabezpieczającym jako kompensaty zmiany wartości pozycji zabezpieczanej. Zasadniczą przesłanką rachunkowości zabezpieczeń jest unikanie znaczących fluktuacji wyniku finansowego prezentowanego pomiędzy okresami bilansowymi poprzez uzyskanie symetrycznych i znoszących się wzajemnie zmian w wartości godziwej pozycji zabezpieczanej i zabezpieczającej¹⁸.

W momencie ustanowienia zabezpieczenia należy sporządzić sformalizowaną dokumentację powiązania zabezpieczającego, która powinna być częścią polityki zarządzania ryzykiem w spółce. Polityka zarządzania ryzykiem powinna również zawierać dokument ustanowienia powiązania zabezpieczającego, dokument oceny efektywności zabezpieczenia oraz dokument zaprzestania stosowania zasad rachunkowości zabezpieczeń¹⁹.

Komitet zarządzania ryzykiem winien w sposób sformalizowany wyznaczać i dokumentować powiązania zabezpieczające, jak również cel zarządzania ryzykiem oraz strategię ustanowienia zabezpieczenia. Dokumentacja powinna być przygotowana przed rozpoczęciem zabezpieczenia i zawierać:

- identyfikację instrumentu zabezpieczającego,
- identyfikację zabezpieczanej pozycji lub transakcji,

¹⁶ Instrumenty pochodne zaliczane są do pierwszej z czterech kategorii instrumentów finansowych – przeznaczonych do obrotu, por. art. 5 pkt 1 i art. 6 pkt 2 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych, Dz.U. z 2004 r. nr 149, poz. 1674.

¹⁷ P. Preuss, R. Smoleń, D. Koczar, op. cit., s. 25.

¹⁸ P. Woźniak, R. Seredyński, op. cit., s. 21.

¹⁹ Por. A. Sulik-Górecka, *Determinanty stosowania rachunkowości zabezpieczeń na przykładzie spółek WIG20*, w: *Wycena zasobów gospodarczych dla potrzeb sprawozdawczości finansowej*, red. nauk. H. Buk, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2012, nr 82, s. 161-176.

- charakter zabezpieczanego ryzyka,
- okres zabezpieczenia,
- sposób oceny efektywności instrumentu zabezpieczającego w kompensowaniu zagrożenia zmianami wartości godziwej zabezpieczanej pozycji lub przepływów pieniężnych związanych z zabezpieczanym ryzykiem.

Oczekuje się, że zabezpieczenie będzie wysoce skuteczne w kompensowaniu zmian wartości godziwej lub przepływów pieniężnych wynikających z zabezpieczanego ryzyka. Efektywność zabezpieczenia jest oceniana na bieżąco w celu sprawdzenia, czy jest wysoce efektywne we wszystkich okresach sprawozdawczych, na które zostało ustanowione.

Rachunkowość zabezpieczeń jest przedmiotem ciągłych prac Rady Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, która zgodnie z komunikatem ogłoszonym 19 listopada 2013 r. odwołała pierwotnie ustaloną na 1 stycznia 2015 r. datę początku obowiązywania nowych zapisów MSSF 9 w zakresie rachunkowości zabezpieczeń²⁰. Jednostki gospodarcze powinny więc na bieżąco monitorować aktualne wymogi w zakresie rachunkowości zabezpieczeń w celu uwzględniania ich również w polityce zarządzania ryzykiem.

5. Podsumowanie

W czasie turbulentnych zmian otoczenia oraz zarządzania skoncentrowanego na zdobycie i utrzymanie przewagi konkurencyjnej zarządzanie ryzykiem wydaje się niezbędnym elementem strategii przedsiębiorstwa. W celu sformalizowania czynności związanych z zarządzaniem ryzykiem przedsiębiorstwa powinny opracować politykę zarządzania ryzykiem spójną z założeniami przyjętymi w ogólnej strategii jednostki gospodarczej oraz uwzględniającą metody zabezpieczania się przed ryzykiem, m.in. transakcje z wykorzystaniem instrumentów pochodnych. W zakresie opracowanej polityki zarządzania ryzykiem należy uwzględnić wymogi niezbędne do wdrożenia rachunkowości zabezpieczeń.

Literatura

- Finansowe instrumenty pochodne*, red. nauk. J. Grzywacz., Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa 2009.
- Karkowska R., *Koszty ekonomiczne ryzyka systemowego na rynku finansowym*, „Problemy Zarządzania” 2012, nr 4(39), t. 1.
- Kasiewicz S., Lepczyński B., Górski P., *Zarządzanie ryzykiem jako wyzwanie strategiczne przedsiębiorstw w okresie globalnego kryzysu*, w: *Strategie przedsiębiorstw i zarządzanie*

²⁰ Por. www.ifrs.org/projectupdates [20.11.2013].

- ryzykiem w warunkach kryzysu gospodarczego. Perspektywa sektora MSP*, red. nauk. S. Kasiewicz, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 2012.
- Matematyczne i ekonometryczne metody oceny ryzyka finansowego*, red. nauk. P. Chrzan, Wyd. AE w Katowicach, Katowice 2007.
- Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej 2007 (MSSF)*, t. I i II, Wyd. SKWP, Warszawa 2007.
- Preuss P., Smoleń R., Koczar D., *Instrumenty pochodne. Zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie i rachunkowość zabezpieczeń*, materiały szkoleniowe, marzec 2006, www.ey.com.pl [20.11.2013].
- Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych, Dz.U. z 2004 r. nr 149, poz. 1674.
- Sopoćko A., *Rynkowe instrumenty finansowe*, PWN, Warszawa 2010.
- Sulik-Górecka A., *Determinanty stosowania rachunkowości zabezpieczeń na przykładzie spółek WIG20*, w: *Wycena zasobów gospodarczych dla potrzeb sprawozdawczości finansowej*, red. nauk. H. Buk, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach” 2012, nr 82.
- Sulik-Górecka A., *Systemy wczesnego ostrzegania w controllingu strategicznym*, w: *Rachunkowość a controlling*, red. nauk. Nowak E., „Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu” 2013, nr 291.
- Waściński T., Krasieński P., *Ryzyko w działalności przedsiębiorstwa – elementy systematyki i identyfikacji*, w: *Zarządzanie ryzykiem działalności organizacji*, red. nauk. J. Monkiewicz, L. Gąsioriewicz, Wyd. C.H. Beck, Warszawa 2010.
- Woźniak P., Seredyński R., *Rachunkowość zabezpieczeń*, ODiDK, Gdańsk 2010. www.coface.pl [20.11.2013].
- www.ifrs.org/projectupdates [20.11.2013].
- Zarządzanie ryzykiem*, red. K. Jajuga, PWN, Warszawa 2009, s. 15.

Derivatives Risk Management – Policy Guidelines for a Production Business

Summary. Despite the increasing impact of risk factors on modern businesses, managers demonstrate very limited awareness of the need to apply financial risk management measures. One of the prerequisites for effective and comprehensive risk management is a risk management policy closely aligned with the corporate strategy being pursued. This paper delineates the key components of a financial risk management policy, emphasizing derivative instruments and hedge accounting.

Keywords: risk, management, policy, hedge accounting, derivatives