

## Rachunkowość instrumentów zabezpieczających a ryzyko wahań kursu walutowego

Dawid Obrzeźgiewicz\*

**Streszczenie:** *Cel* – głównym celem niniejszego artykułu jest zwrócenie uwagi na problem ryzyka wahań kursu walutowego ponoszonego przez biura podróży oraz zaprezentowanie metod zabezpieczania się przed jego negatywnym wpływem. *Metodologia badania* – realizacja celu została wsparta metodą analizy literatury oraz metodą symulacji jako fundamentalnego elementu badań empirycznych. *Wynik* – zastosowanie rachunkowości zabezpieczeń wymaga spełniania wielu warunków formalnych. Najczęściej wykorzystywanymi metodami zabezpieczenia przed deprecjacją złotego są zawarcie kontraktu forward oraz nabycie opcji kupna. Każda z tych metod ma swoje dobre i słabe strony. Wybór metody zabezpieczenia zależy od decyzji osób zarządzających danym podmiotem gospodarczym. *Oryginalność/Wartość* – artykuł zwraca uwagę na kluczową kwestię zarządzania finansami biura podróży. Wartością dodaną niniejszej publikacji jest kompleksowa analiza ryzyka walutowego wraz z przedstawieniem efektywności instrumentów zabezpieczających na przykładzie biura podróży.

**Słowa kluczowe:** instrumenty pochodne, różnice kursowe, kontrakt futures, kontrakt forward, opcje walutowe, efektywność

### Wprowadzenie

W dobie ciągłych fluktuacji na rynkach finansowych pojęcie zarządzania ryzykiem nabiera szczególnego znaczenia. Wśród różnych typów ryzyka, jednym z najczęściej występujących we współczesnym świecie finansów jest ryzyko wahań kursu walutowego. Ryzyko to objawia się w szczególności przy dokonywaniu transakcji z kontrahentami zagranicznymi. Do przedsiębiorstw nieustannie narażonych na działanie niekorzystnych zmian kursu walutowego zaliczyć można m.in. biura podróży. Osoby, pełniące funkcje kierownicze w podmiotach oferujących usługi turystyczne, muszą nieustannie stosować strategie zabezpieczające przed negatywnymi skutkami fluktuacji kursu walutowego. W walce z tym niewidzialnym zagrożeniem ogromną i kluczową rolę odgrywa rachunkowość zabezpieczeń.

Przedmiotem niniejszego opracowania są zabezpieczenia stosowane w praktyce rachunkowości.

Podmiotem opracowania są biura podróży przeprowadzające transakcje z kontrahentami zagranicznymi, co implikuje powstawanie różnic kursowych w toku ich działalności.

Celem niniejszego artykułu jest zwrócenie uwagi na problem ryzyka wahań kursu walutowego ponoszonego przez podmioty gospodarcze, działające w branży turystycznej oraz zaprezentowanie metod zabezpieczania się przed jego negatywnym wpływem.

---

\* mgr Dawid Obrzeźgiewicz, Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu, Katedra Rachunkowości, al. Niepodległości 10, 61–875 Poznań, e-mail: dawid.obrzezgiewicz@ue.poznan.pl.

W ramach badań empirycznych zostanie przedstawiona dokumentacja transakcji zabezpieczających oraz efektywność zabezpieczeń.

Do osiągnięcia celu niezbędne było zastosowanie odpowiednich metod badawczych, w szczególności wykorzystano metodę analizy literatury oraz metodę symulacji.

## 1. Ryzyko a kurs walutowy

Ryzyko jest nieodłącznym atrybutem związanym z prowadzeniem działalności gospodarczej. Każdy podmiot gospodarujący nieustannie narażony jest na ponoszenie różnego rodzaju ryzyka, które może powodować poważne konsekwencje finansowe.

W literaturze przedmiotu można wyróżnić wiele definicji ryzyka. Nie wynika to jednak z prostoty zdefiniowania tego pojęcia, a raczej z wielości prób podejmowanych przez badaczy tego zjawiska. Jedną z najpopularniejszych definicji ryzyka proponowanych w polskiej literaturze jest definicja K. Jajugi dzieląca ryzyko na rozumiane negatywnie oraz rozumiane neutralnie. Ryzyko rozumiane negatywnie oznacza prawdopodobieństwo nieosiągnięcia oczekiwanego rezultatu, natomiast ryzyko neutralne oznacza ewentualność osiągnięcia rezultatu innego niż zakładany. Pierwsza definicja postrzega ryzyko wyłącznie jako zagrożenie, natomiast druga traktuje ryzyko również jako szansę (Jajuga 2007: 128–131).

Z ryzykiem nieodłącznie związana jest niepewność. Wielu badaczy teorii ryzyka na podstawie tej zależności sformułowało swoje definicje. I. Pfeffer ryzyko definiuje jako hazard, którego miarą jest prawdopodobieństwo. Ryzyko jest określeniem stanu rzeczywistości. Natomiast niepewność to stan ludzkiego umysłu (Pfeffer 1956: 42). Ryzyko można również traktować jako skutek niepewności, która jest jego przyczyną. W przedstawionej definicji zauważalny jest związek czasu z ryzykiem. Im dłuższy horyzont czasowy tym większa niepewność, a tym samym większe ryzyko. Świadczy to o wprost proporcjonalnej zależności ryzyka od horyzontu czasowego (Kalinowski: 7–13).

Autor, na potrzeby niniejszego opracowania, rozumie ryzyko, jako możliwość realizacji nieprzewidywalnych scenariuszy gospodarczych. Ryzyko może spowodować powstanie zarówno korzystnych, jak i niekorzystnych zmian. Nie należy zatem traktować ryzyka tylko i wyłącznie jako zagrożenia.

Badacze teorii ryzyka opracowali szerokie spektrum klasyfikacji ryzyka. Z punktu widzenia niniejszego opracowania za najważniejszy należy uznać podział ryzyka w ujęciu przedmiotowym, tzn. ze względu na charakter ryzyka. W ramach tej klasyfikacji wyróżnia się ryzyko systematyczne oraz ryzyko specyficzne. Ryzyko systematyczne powstaje na wskutek panujących warunków makroekonomicznych i dotyczy wszystkich podmiotów gospodarujących oraz działających w skali całego kraju, w branży lub w danym regionie. Ryzyko systematyczne nie jest kontrolowane przez podmioty gospodarcze, a więc nie można go całkowicie wyeliminować (Karmańska 2008: 63–71). Natomiast ryzyko specyficzne jest uwarunkowane cechami charakterystycznymi tylko i wyłącznie dla danego przedsiębiorstwa. Ryzyko specyficzne jest odmienne dla każdego podmiotu gospodarującego, co prowadzi do możliwości jego ograniczenia (Rogowski, Michalczewski 2005: 22–24).

Jednym z rodzajów ryzyka systematycznego jest ryzyko finansowe. W ramach klasyfikacji ryzyka finansowego można wyróżnić następujące rodzaje ryzyka:

- ryzyko walutowe,
- ryzyko inflacji,
- oraz ryzyko stopy procentowej.

Ryzyko walutowe determinuje działalność podmiotów gospodarczych realizujących transakcje z kontrahentami zagranicznymi. Z ryzykiem walutowym nieodłącznie powiązane jest pojęcie kursu walutowego.

Kurs walutowy jest to cena jednostki danej waluty wyrażona w innej walucie (Rubaszek, Serwa 2009: 7). Pojęcie kursu walutowego nierozzerwalnie łączy się z dokonywaniem transakcji w walutach obcych w stosunku do waluty funkcjonującej w danym państwie. Kurs walutowy jest to inaczej rzecz biorąc kurs wymiany jednej waluty na drugą. Kurs walutowy polskiego złotego jest w pełni płynny tzn. jego zmiany są tylko i wyłącznie wynikiem oddziaływania popytu i podaży, istniejących na rynku walutowym (*International Monetary Fund...* 2008).

Wskutek rozliczania transakcji w walutach obcych powstają różnice kursowe. Konieczność ich rozliczania wynika bezpośrednio z zapisów ustawy o rachunkowości, która nakazuje prowadzenie ksiąg rachunkowych wyłącznie w języku i walucie polskiej (Ustawa z 29 września 1994...: art. 9). Nieprowadzenie ksiąg rachunkowych w walucie polskiej doprowadziłoby do złamania jednej z fundamentalnych zasad rachunkowości, jaką jest zasada rzetelnego i wiernego obrazu (Kozłowska 2011: 5–7). Definicja różnicy kursowej wynika bezpośrednio ze stosowania zapisów zawartych w wyżej wymienionym artykule ustawy o rachunkowości. Różnice kursowe powstają w wyniku zastosowania różnych kursów walutowych do przeliczenia transakcji wyrażonej w tej samej ilości waluty obcej na polskiego złotego (Szaruga 2008: 7).

W działalności przedsiębiorstw, przeprowadzających transakcje z zagranicznymi kontrahentami w walutach obcych bardzo ważną rolę odgrywają różnice kursowe. Mogą one w znaczący sposób wpływać na kształtowanie się zarówno wyniku finansowego, jak i wielkości zobowiązania podatkowego danego przedsiębiorstwa. Dodatnie różnice kursowe zwiększają wynik finansowy, a także mogą się przyczyniać do zwiększenia zobowiązania podatkowego. Natomiast ujemne różnice kursowe wpływają na zmniejszenie wyniku finansowego oraz mogą skutecznie obniżyć wartość zobowiązania podatkowego. W skrajnych przypadkach różnice kursowe mogą przyczynić się do nieotrzymania przez dany podmiot gospodarczy kredytu lub doprowadzić do powstania ogromnego zobowiązania podatkowego. W takich sytuacjach warto pomyśleć nad skutecznymi metodami zabezpieczenia przed skutkami wahań kursu walutowego. Jedną z możliwości jest zastosowanie zabezpieczających instrumentów pochodnych.

## 2. Metody zabezpieczenia przed wahaniami kursu walutowego

Ryzyko walutowe jest ryzykiem systematycznym, co wyklucza całkowitą eliminację tego rodzaju ryzyka. Jednak można nim zarządzać i ograniczyć skutki jego negatywnego wpływu. Ograniczenie ryzyka walutowego może odbywać się za pomocą metod wewnętrznych oraz zewnętrznych.

Metody wewnętrzne opierają się na stosowaniu w umowach różnych dodatkowych uwarunkowań, które zwiększają bezpieczeństwo zawieranych transakcji. Wśród metod wewnętrznych zabezpieczenia wyróżnia się takie instrumenty, jak klauzule waloryzacyjne, zawieranie transakcji z kontrahentami zagranicznymi w walucie krajowej, przyspieszanie oraz zwlekanie z płatnościami, kompensowanie należności i zobowiązań, zgranie transakcji w różnych walutach, *covering* oraz ubezpieczenie na wypadek niekorzystnych zmian związanych z ryzykiem walutowym (Rogowski, Michalczewski 2005: 148–151).

Zastosowanie metod wewnętrznych wymaga akceptacji ze strony kontrahenta. Często w praktyce kontrahenci nie zgadzają się na zastosowanie tych instrumentów, ponieważ implikuje to ponoszenie dodatkowych strat lub umniejszenie zysków. W związku z tym wzrasta zainteresowanie podmiotów gospodarczych metodami zewnętrznymi zabezpieczenia przed ryzykiem walutowym.

Ograniczenie ryzyka walutowego za pomocą metod zewnętrznych opiera się na wykorzystaniu jednego z najnowszych wynalazków inżynierii finansowej, jakim są instrumenty pochodne. Instrumenty te można nabyć zarówno na rynku pierwotnym, jak i na rynku wtórnym (Żebruń 2010: 21–27).

Instrumenty pochodne są jedną z grup instrumentów finansowych. Etymologia ich nazwy pochodzi od łacińskiego słowa „*derivatio*”, oznaczającego utworzenie pewnej rzeczy na podstawie innej już istniejącej i pozostawanie tych rzeczy w wyraźnym związku ze sobą (Gabrusewicz 2011: 149–150). Definicja instrumentów pochodnych nie została wprost przedstawiona w ustawie o rachunkowości, dlatego warto odwołać się do definicji zawartej w Rozporządzeniu Ministra Finansów. Definicja zawarta w rozporządzeniu jest tożsama z definicją zawartą w Międzynarodowym Standardzie Rachunkowości nr 36 (Frendzel 2010: 137–138). Za instrument pochodny uznaje się instrument finansowy, którego wartość jest zależna od zmiany wartości instrumentu bazowego. Przykładem instrumentu bazowego jest kurs wymiany walut. Ponadto nabycie instrumentu pochodnego nie przyczynia się do poniesienia żadnych wydatków w początkowym okresie albo wartość tych wydatków jest stosunkowo niska w porównaniu do wartości innych rodzajów kontraktów, których cena jest kształtowana przez rynek. Rozliczenie kontraktów zaliczanych do instrumentów pochodnych zawsze następuje w przyszłości, a nie w chwili zawarcia umowy (Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001...: § 3, pkt 4).

Instrumenty pochodne są szczególnym rodzajem instrumentów finansowych, co można zauważyć między innymi w szerokim wachlarzu ich zastosowań. Wyróżnia się cztery zasadnicze zastosowania instrumentów pochodnych (Rogowski, Michalczewski 2005: 125–126):

- a) zabezpieczenie ryzyka finansowego (np. ryzyka kursu walutowego) – zabezpieczenie przed ryzykiem przepływów pieniężnych oraz ryzykiem stopy procentowej;
- b) zabezpieczenie strategiczne – zastosowanie instrumentów pochodnych w celu ochrony przepływów pieniężnych oraz wartości przedsiębiorstwa przed zmiennością cen na rynkach finansowych;
- c) zredukowanie kosztów finansowania zewnętrznego – tworzenie dłużnych instrumentów finansowych, których oprocentowanie jest niższe od kosztu długu właściwego;
- d) zastosowanie w celach spekulacyjnych – zastosowanie w celu osiągnięcia zysku.

Najbardziej pożądanym zastosowaniem instrumentów pochodnych są przesłanki dotyczące zabezpieczenia przed ryzykiem finansowym. Zastosowanie instrumentów pochodnych w transakcjach hedgingowych pozwala w sposób efektywny zabezpieczyć się przed wahaniami kursu walutowego. W celu zabezpieczenia kursu walutowego najczęściej wykorzystywanymi instrumentami pochodnymi są kontrakty forward, kontrakty futures oraz kontrakty opcyjne.

Kontrakt forward jest to umowa zawierana na rynku pierwotnym, na podstawie której jedna ze stron zobowiązuje się do sprzedaży, a druga strona do kupna danej ilości instrumentu bazowego w określonym dniu w przyszłości i po określonej cenie. Płatność następuje dopiero w momencie realizacji umowy, a nie w momencie zawarcia transakcji. W przy-

padku kontraktu forward zysk jednej strony kontraktu odpowiada stracie drugiej strony kontraktu (Czajor 2010: 112–113).

Kontrakt futures jest umową zawieraną na rynku wtórnym pomiędzy kupującym a sprzedającym, dotyczącą transferu danej ilości instrumentu bazowego, która nastąpi w określonym dniu w przyszłości oraz po określonej cenie. W przeciwieństwie do kontraktów forward są to kontrakty podlegające standaryzacji. Ich rozliczenia dokonuje izba rozrachunkowa, przez co są bezpieczniejsze od kontraktów forward. Minusem tego rozwiązania jest konieczność wpłaty depozytu w momencie zawarcia umowy (Molenda 2004: 27–31).

Przedstawione definicje kontraktów terminowych wskazują na jedną, zasadniczą, wspólną cechę. Zarówno zastosowanie kontraktu forward, jak i kontraktu futures daje identyczny efekt zabezpieczenia uzyskiwany w transakcjach hedgingowych. Ponadto w obydwu przypadkach w wyniku zastosowania tego rodzaju instrumentu pochodnego powstaje zysk u jednej strony kontraktu w tej samej wielkości, co strata u drugiego podmiotu uczestniczącego w transakcji (Żebruń 2010: 29–31).

Inny sposób rozliczania transakcji, jak w przypadku kontraktów forward i futures jest w przypadku opcji walutowych. Opcja jest to instrument pochodny, dający prawo do kupna bądź sprzedaży określonej ilości instrumentu bazowego w określonym terminie (lub terminach – w przypadku opcji amerykańskiej) i po określonej cenie. W zależności od tego, czy nabywca opcji posiada prawo kupna lub prawo sprzedaży opcji, wyróżnia się odpowiednio opcję kupna lub opcję sprzedaży. W momencie wystawienia opcji, jej posiadacz zobowiązany jest do zapłaty z góry premii opcyjnej na rzecz wystawcy opcji. Nabywca opcji może zrealizować opcję w przyszłości, jednak nie jest zobowiązany do jej realizacji. Jeżeli realizacja opcji jest dla niego nieopłacalna rezygnuje z jej wykonania (Helin i in. 2005: 35–38). U wystawcy opcji, maksymalny zysk możliwy do osiągnięcia jest równy wielkości premii opcyjnej, natomiast straty mogą być niczym nieograniczone. Przeciwnie, u nabywcy opcji straty ograniczają się do wysokości premii, natomiast zyski są nieograniczone.

### 3. Rachunkowość instrumentów zabezpieczających

Rachunkowość instrumentów zabezpieczających jest regulowana przez specjalne przepisy, które w dużej mierze różnią się od standardowego ujmowania instrumentów finansowych. W głównej mierze rachunkowość instrumentów zabezpieczających koncentruje swoją uwagę na zabezpieczających instrumentach pochodnych. Istotą rachunkowości instrumentów zabezpieczających jest jednoczesne ujęcie w jednym okresie sprawozdawczym zarówno pozycji zabezpieczanych, jak i instrumentów zabezpieczających, których wartości się wzajemnie pokrywają, eliminując przy tym ryzyko walutowe (Frendzel 2010: 175–181).

Rozporządzenie ministra finansów definiuje zabezpieczenie, jako wybór jednego lub więcej instrumentów zabezpieczających, których zmiany wartości kompensują zmianę wartości pozycji zabezpieczanej lub przepływów pieniężnych z nią związanych (Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001...: § 3, pkt 18).

Z rachunkowością instrumentów zabezpieczających nieodłącznie związane są pojęcia pozycja zabezpieczana oraz instrument zabezpieczający. Pozycja zabezpieczana, to pozycja aktywów lub pasywów, z którą wiąże się ryzyko niekorzystnej zmiany wartości godziwej lub przyszłych przepływów pieniężnych oczekiwanych przez daną jednostkę. Natomiast instrument zabezpieczający to instrument pochodny, a także w uzasadnionych przypadkach również aktywa lub zobowiązania finansowe niebędące instrumentami pochodnymi, któ-

rych zmiany wartości godziwej kompensują zmiany wartości godziwej pozycji zabezpieczanej (ewentualnie przepływów pieniężnych związanych z pozycją zabezpieczaną) (Gabrusewicz 2011: 163–165).

Ważnym aspektem jest zwrócenie uwagi na brak tożsamości pojęć zabezpieczenia w sensie ekonomicznym oraz w aspekcie celów rachunkowości. Zabezpieczenie w ujęciu ekonomicznym odnosi się do ochrony przed skutkami czynników zewnętrznych za pomocą procesu zarządzania ryzykiem. Natomiast zabezpieczenie wykorzystywane dla celów rachunkowości polega na skompensowaniu negatywnych skutków osiągniętych na pozycji zabezpieczanej za pomocą wykorzystania instrumentów pochodnych albo innych aktywów lub zobowiązań finansowych. Ponadto istotą rachunkowości zabezpieczeń jest wspólne wykazywanie skutków zmian wartości godziwej zarówno pozycji zabezpieczanych, jak i instrumentów zabezpieczających (Czajor 2010: 169–170).

Podmioty gospodarcze chcące zastosować rachunkowość zabezpieczeń zobowiązane są przed nabyciem instrumentu pochodnego do sporządzenia dokumentacji dotyczącej kontraktu zabezpieczającego. Wymogi dotyczące dokumentacji są następujące (Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001...: § 28, pkt 1):

- określenie celu i strategii zarządzania ryzykiem (np. walutowym),
- identyfikacja zarówno instrumentu zabezpieczającego, jak i pozycji zabezpieczanej,
- charakterystyka ryzyka związanego z pozycją zabezpieczaną,
- okres trwania zabezpieczenia,
- opis wybranej metody oceny efektywności zabezpieczenia zmian wartości godziwej lub przepływów pieniężnych pozycji zabezpieczanej związanych z danym rodzajem ryzyka (np. z ryzykiem walutowym).

Warunkiem zastosowania rachunkowości zabezpieczeń jest dokonywanie oceny efektywności zabezpieczenia zarówno *ex ante*, jak i *ex post*. Efektywność zabezpieczenia wyraża stopień, w jakim strata z pozycji zabezpieczanej pokrywana jest przez zysk (stratę) wypracowany na instrumencie zabezpieczającym (Frendzel 2010: 215–220). Zabezpieczenie instrumentem pochodnym uznaje się za efektywne, jeżeli poziom efektywności tego zabezpieczenia mieści się w przedziale od 80% do 125%. Najczęściej pomiar efektywności dokonywany jest jako stosunek zmiany wartości godziwej pozycji zabezpieczanej lub przepływów pieniężnych z nią związanych i zmiany wartości godziwej lub przepływów pieniężnych instrumentu zabezpieczającego przy uwzględnieniu zmiany wartości pieniądza w czasie (Helin i in. 2005: 106–111).

W przypadku zabezpieczenia przed wahaniami kursu walutowego najczęściej wykorzystuje się dwa główne rodzaje transakcji zabezpieczających: zabezpieczenie wartości godziwej oraz zabezpieczenie przepływów pieniężnych. Zabezpieczenie wartości godziwej jest to ograniczenie wpływu zmian wartości godziwej (powstałych wskutek ponoszonego ryzyka) danego składnika aktywów lub zobowiązań na wynik finansowy. Natomiast zabezpieczenie przepływów pieniężnych jest to ograniczenie negatywnego wpływu zmian przepływów pieniężnych powiązanych z danym składnikiem aktywów bądź zobowiązań, które można przypisać danemu rodzajowi ryzyka i które mogą wpływać na poziom wyniku finansowego (Czajor 2010: 178–205).

Wybór rodzaju powiązań zabezpieczających determinuje sposób księgowania. W przypadku zabezpieczenia wartości godziwej wszelkie skutki przeszacowania dokonywane wskutek wyceny zarówno pozycji zabezpieczanej, jak i instrumentu zabezpieczającego odnoszone są na koszty lub przychody finansowe, niezależnie od efektywności zabezpieczenia. Jedynie ta część pozycji zabezpieczanej, w której ryzyko niepoddane jest zabezpie-

czaniu wycenia się według ogólnych zasad wyceny stosowanych dla instrumentów finansowych i wtedy zwiększenie wartości godziwej ponad cenę nabycia tego instrumentu wykazywane jest w kapitale z aktualizacji wyceny (Helin i in. 2005: 111–113).

Zastosowanie zabezpieczenia przepływów pieniężnych wymaga odnoszenia zmian wartości godziwej pozycji zabezpieczanej związanych z aktywami i zobowiązaniami bezpośrednio w koszty i przychody finansowe. Natomiast w przypadku instrumentu zabezpieczającego zmiana wartości godziwej, w części stanowiącej efektywną część zabezpieczenia, ujmowana jest w kapitale z aktualizacji wyceny, aż do momentu ujęcia składnika aktywów lub zobowiązań w bilansie lub realizacji zabezpieczanych przepływów pieniężnych. Zmiana wartości godziwej instrumentu zabezpieczającego będąca nieefektywną częścią zabezpieczenia ujmowana jest bezpośrednio w przychodach i kosztach finansowych (Czajor 2010: 178–205).

#### **4. Empiryczne ujęcie instrumentów zabezpieczających w rachunkowości – sporządzanie dokumentacji oraz pomiar efektywności**

Ryzyko walutowe towarzyszy nieodłącznie działalności przedsiębiorstw w branży turystycznej. Zdecydowana większość touroperatorów dokonuje transakcji z kontrahentami zagranicznymi. Zakup imprezy turystycznej za granicą wiąże się z koniecznością zapłaty w walucie obcej. Biura podróży nieustannie prowadzą swoją działalność w warunkach niepewności związanej z obawą przed wzrostem kursów zagranicznych walut. Deprecjacja złotego względem walut obcych prowadzi do zwiększenia kosztów nabywanych imprez turystycznych. Skutkiem tych niekorzystnych zmian jest coraz większa popularność zabezpieczających instrumentów pochodnych wśród osób zarządzających przedsiębiorstwami z branży turystycznej.

W niniejszym artykule zostanie przedstawiony sposób sporządzenia dokumentacji wraz z pomiarem efektywności oraz skutkami wykorzystania danego instrumentu zabezpieczającego. Jako zabezpieczenie przyszłego zobowiązania w walucie obcej zostaną wykorzystane kontrakt forward oraz kontrakt opcyjny. Symulacja na podstawie danych z biura podróży zostanie dokonana dla dwóch momentów: na koniec lutego 2013 oraz na koniec czerwca 2013.

W tabeli 1 oraz 2 zostały zaprezentowane podstawowe informacje dotyczące odpowiednio kontraktu forward i opcji kupna wraz z wyszczególnieniem dokumentacji niezbędnej w wypadku zastosowania instrumentów zabezpieczających w badanym biurze podróży.

Analizie poddano zobowiązanie w kwocie 280 tys. dolarów. Zastosowano kontrakt forward oraz opcję kupna, jako potencjalne instrumenty zabezpieczające. W przedstawionej symulacji przyjęto dwa możliwe terminy powstania zobowiązania w walucie obcej.

W badanym podmiocie gospodarczym realizacja przyszłego zobowiązania nastąpiła na przełomie lutego i marca 2013 roku. Jednak w celu unaocznienia efektów stosowania rachunkowości zabezpieczeń dokonano także symulacji na koniec czerwca 2013 roku. Wyniki symulacji w zakresie efektywności zabezpieczenia zostały przedstawione w tabeli 3.

Powstanie zobowiązania pod koniec lutego 2013 roku wiąże się z nieefektywnością zastosowanych zabezpieczeń. Zdecydowanie lepsze efekty osiągnęło zabezpieczenie za pomocą kontraktu forward. Powodem tak niskiej efektywności opcji kupna była nadwyżka kosztów związanych z zapłatą premii opcyjnej nad korzyściami z jej nabycia.

**Tabela 1**

Kontrakt forward – dokumentacja dotycząca zabezpieczenia

<b>Kontrakt forward</b>	
Wartość zabezpieczenia w USD	280 000,00
Kurs terminowy na 28.02.2013 r.	3,1300
Kurs terminowy na 30.06.2013 r.	3,1400
<b>Dokumentacja</b>	
I. Cel zarządzania ryzykiem	Zabezpieczenie przed ryzykiem walutowym
II. Strategia zarządzania ryzykiem	Zawarcie 31.12.2012 2-miesięcznego lub 6-miesięcznego kontraktu forward na kwotę 280 000 USD
III. Instrument zabezpieczający	Kontrakt forward na zakup 280 000 USD z terminem realizacji 28.02.2013 po kursie 3,13 lub 30.06.2013 po kursie 3,14
IV. Pozycja zabezpieczana	Przyszłe zobowiązanie wobec kontrahenta zagranicznego na kwotę 280 000 USD
V. Charakterystyka ryzyka	Ryzyko walutowe (wzrost kursu USD w stosunku do PLN)
VI. Okres zabezpieczenia	Od 31.12.2012 do 28.02.2013 lub 30.06.2013
VII. Opis metody pomiaru efektywności zabezpieczenia	Zmiana wartości kursu bieżącego instrumentu zabezpieczającego z wyłączeniem oprocentowania

Źródło: opracowanie własne.

**Tabela 2**

Opcja kupna – dokumentacja dotycząca zabezpieczenia

<b>Opcja kupna</b>	
Wartość zabezpieczenia w USD	280 000,00
Kurs realizacji opcji na 28.02.2013 r.	3,1100
Kurs realizacji opcji na 30.06.2013 r.	3,1100
Premia opcyjną (1% wartości) w USD	2 800,00
<b>Dokumentacja</b>	
I. Cel zarządzania ryzykiem	Zabezpieczenie przed ryzykiem walutowym
II. Strategia zarządzania ryzykiem	Zawarcie 31.12.2012 2-miesięcznej lub 6-miesięcznej opcji kupna na kwotę 280 000 USD
III. Instrument zabezpieczający	Opcja kupna 280 000 USD z terminem realizacji 28.02.2013 po kursie 3,11 lub 30.06.2013 po kursie 3,11
IV. Pozycja zabezpieczana	Przyszłe zobowiązanie wobec kontrahenta zagranicznego na kwotę 280 000 USD
V. Charakterystyka ryzyka	Ryzyko walutowe (wzrost kursu USD w stosunku do PLN)
VI. Okres zabezpieczenia	Od 31.12.2012 do 28.02.2013 lub 30.06.2013
VII. Opis metody pomiaru efektywności zabezpieczenia	Zmiana wartości kursu bieżącego instrumentu zabezpieczającego z wyłączeniem oprocentowania

Źródło: opracowanie własne.

Natomiast w symulacji dokonanej na koniec czerwca, kiedy kurs spot przekroczył na rynku poziom 3,3000 PLN/USD zarówno kontrakt forward, jak i opcja kupna stanowiły efektywne zabezpieczenie. W obydwu przypadkach efektywność zabezpieczenia wynosiła 123%. W przypadku opcji zysk osiągnięty na realizacji kontraktu zdecydowanie przewyższa koszt premii opcyjnej.

Przedstawione dane wskazują, iż w wypadku dość dużych wzrostów kursu walutowego zdecydowanie opłaca się skorzystać z zabezpieczających instrumentów pochodnych. Jeżeli jednak kurs walutowy podlega nieznacznym wahaniom, zastosowanie instrumentów zabezpieczających przestaje być efektywne. Prowadzi to do wniosku, że każda sytuacja związana



z zawarciem kontraktu terminowego lub kontraktu opcyjnego powinna być rozpatrywana indywidualnie. Przy podejmowaniu decyzji należy wziąć pod uwagę wszystkie plusy i minusy danego instrumentu finansowego.

**Tabela 3**

Efektywność instrumentów pochodnych – symulacja

Wyszczególnienie	Kontrakt forward	Opcja kupna
Wielkość zobowiązania/zabezpieczenia w USD	280 000,00	280 000,00
Kurs spot na moment zawarcia transakcji	3,0996	3,0996
Wycena przyszłego zobowiązania na dzień zawarcia w PLN	867 888,00	867 888,00
Premia opcyjna w PLN (1% wartości)		8 678,88
Kurs spot na 28.02.2013 r.	3,1679	3,1679
Wartość przyszłego zobowiązania bez zabezpieczenia na 28.02.2013r.	887 012,00	887 012,00
Kurs terminowy/cena opcji kupna na 28.02.2013 r.	3,13	3,11
Wartość instrumentu pochodnego na 28.02.2013 r.	876 400,00	870 800,00
Zysk/strata bez instrumentu zabezpieczającego	-19 124,00	-19 124,00
Zysk/strata na instrumencie zabezpieczającym	10 612,00	7 533,12
Efektywność zabezpieczenia na 28.02.2013 r.	180%	254%
Kurs spot na 30.06.2013 r.	3,3175	3,3175
Wartość przyszłego zobowiązania bez zabezpieczenia na 30.06.2013 r.	928 900,00	928 900,00
Kurs terminowy/cena opcji kupna na 30.06.2013 r.	3,14	3,11
Wartość instrumentu pochodnego na 30.06.2013 r.	879 200,00	870 800,00
Zysk/strata bez instrumentu zabezpieczającego	-61 012,00	-61 012,00
Zysk/strata na instrumencie zabezpieczającym	49 700,00	49 421,12
Efektywność zabezpieczenia na 30.06.2013 r.	123%	123%

Źródło: opracowanie własne.

Kontrakt forward daje możliwość osiągnięcia zabezpieczenia bez ponoszenia w momencie jego zawarcia jakichkolwiek kosztów. Jednak należy zwrócić uwagę, iż w przypadku osiągnięcia efektu odwrotnego niż zamierzony (tj. spadku kursu walutowego w sytuacji zabezpieczenia się przed wzrostem) straty mogą być nieograniczone.

Nabycie opcji kupna wymaga zapłaty premii opcyjnej w momencie zawarcia transakcji. Jest to zarazem jedyny koszt i maksymalna strata jaką może ponieść dane przedsiębiorstwo. Kontrakt opcyjny jest bezpieczniejszy od transakcji forward, jednak dużo droższy w początkowej fazie. To od osób zarządzających zależy wybór zewnętrznej metody zabezpieczenia się przed ryzykiem walutowym.

### Uwagi końcowe

Ryzyko wahań kursu walutowego ma swoje odzwierciedlenie w wyniku finansowym w postaci różnic kursowych. W celu zabezpieczenia się przed fluktuacjami kursu walutowego wykorzystuje się instrumenty zabezpieczające. Do najczęściej wykorzystywanych należą instrumenty zewnętrzne w postaci instrumentów pochodnych. Zmiany ich wartości godziwej mają rekompensować niekorzystne zmiany instrumentu zabezpieczającego, którym może być należność lub zobowiązanie wyrażone w walucie obcej.

Z wykorzystaniem przez przedsiębiorstwa działające w branży turystycznej instrumentów zabezpieczających wiąże się szereg obowiązków. Przed zakupem instrumentu o charakterze zabezpieczającym, niezbędne jest stworzenie kompletnej dokumentacji dotyczącej pozycji zabezpieczanej oraz instrumentu zabezpieczającego. Ponadto zarówno przed, jak i w trakcie stosowania rachunkowości zabezpieczeń niezbędne jest dokonywanie oceny efektywności zabezpieczenia.

Finanse i rachunkowość nie wypracowały dotychczas idealnej strategii zabezpieczającej przed ryzykiem wahań kursu walutowego. Najbezpieczniejszą strategią zabezpieczającą jest nabycie opcji kupna. Ryzyko w tym wypadku jest ograniczone tylko do premii opcyjnej. Jednak z drugiej strony, inwestycja w kontrakt opcyjny wiąże się z poniesieniem wydatku już w momencie zawarcia umowy dotyczącej nabycia opcji. Kontrakt forward nie wymusza natomiast wydatkowania środków pieniężnych w momencie zakupu. Jednak zastosowanie kontraktu forward, jako instrumentu zabezpieczającego łączy się ze zdecydowanie większym ryzykiem, niż w przypadku zakupu kontraktu opcyjnego. Kontrakt forward może przynieść nieograniczone zyski związane z jego korzystnymi zmianami, jak i nieograniczone straty w razie niekorzystnych zmian kursu walutowego. Wybór metody zabezpieczenia przed wahaniami kursu walutowego jest dość trudny, ponieważ nie ma idealnego instrumentu zabezpieczającego, który zawsze byłby w stu procentach efektywny. Ostateczna decyzja odnośnie do wyboru instrumentów zabezpieczających leży w gestii kierownictwa danego podmiotu gospodarczego.

## Literatura

- Czajor P. (2010), *Rachunkowość instrumentów finansowych MSSF – Polskie prawo bilansowe – Regulacje Podatkowe*, ODDK, Gdańsk.
- De Facto Classification of Exchange Rate Regimes and Monetary Policy Frameworks* (2008), International Monetary Fund, Waszyngton.
- Frendzel M. (2010), *Rachunkowość instrumentów finansowych w świetle regulacji krajowych i międzynarodowych*, SKwP, Warszawa.
- Gabrusewicz W. (2011), *Rachunkowość dla profesjonalistów*, SKwP, Warszawa.
- Helin A., Drabikowska K., Sztuczyńska H. (2005), *Rachunkowość instrumentów finansowych*, ODDK, Gdańsk.
- Jajuga K. (2007), *Elementy nauki o finansach*, PWE, Warszawa.
- Kalinowski M. (2012), *Ryzyko walutowe. Zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie*, CeDeWu, Warszawa.
- Karmańska A. (2008), *Ryzyko w rachunkowości*, Difin, Warszawa.
- Kozłowska H. (2011), *Waluty obce i różnice kursowe w prawie bilansowym i podatkowym*, Stowarzyszenie Księgowych w Polsce, Warszawa.
- Molenda W. (2004), *Rachunkowość instrumentów finansowych*, SKwP, Warszawa.
- Pfeffer I. (1956), *Insurance and Economic Theory*, Homewood.
- Rogowski W., Michalczewski A. (2005), *Zarządzanie ryzykiem w przedsięwzięciach inwestycyjnych*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Rubaszek M., Serwa D. (2009), *Analiza kursu walutowego*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Szaruga K. (2008), *Różnice kursowe: instruktaż przeliczania w aspekcie bilansowym i podatkowym z przykładami*, ODDK, Gdańsk.
- Żebruń A. (2010), *Instrumenty pochodne zabezpieczające w rachunkowości*, Difin, Warszawa.

## ACCOUNTANCY OF HEDGING INSTRUMENTS IN THE CONTEXT EXCHANGE RATE FLUCTUATIONS

**Abstract:** *Purpose* – the aim of the paper is to show the problem of risk fluctuations of exchange rate faced by the travel agent. This article present methods to hedge against the negative impact of exchange rate changes. *Design/Methodology/approach* – the objective has been supported by analysis of the literature and simula-

tion as a fundamental element of empirical research. *Findings* – the use of hedge accounting requires to meet many formal condition. The most used methods of protection against depreciation of the zloty is the conclusion of a forward contract and the purchase of call options. Each of these methods has its good and weaknesses. The choice of hedge method depends on the decisions of the company managers. *Originality/value* – article draws attention to the most important issue related to the financial management of a travel agency. The added value of this publication is a comprehensive analysis of currency risk together with the effectiveness of hedging instruments on the example of a travel agency.

**Keywords:** derivatives, exchange differences, forward contract, futures contract, currency options, efficiency

### **Cytowanie**

Obrzeżgiewicz D. (2014), *Rachunkowość instrumentów zabezpieczających a ryzyko wahań kursu walutowego*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 827, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia” nr 69, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 105–115; [www.wneiz.pl/frfu](http://www.wneiz.pl/frfu).