

Anna Żebruń

Instrumenty pochodne zabezpieczające w rachunkowości

Difin

Instrumenty pochodne zabezpieczające w rachunkowości

Anna Żebruń

Instrumenty pochodne zabezpieczające w rachunkowości

Difin

Copyright © by Difin SA
Warszawa 2010

Wszelkie prawa zastrzeżone. Kopiowanie, przedrukowywanie
i rozpowszechnianie całości lub fragmentów niniejszej pracy
bez zgody wydawcy zabronione.

Recenzenci:

Prof. zw. dr hab. Teresa Kiziukiewicz

Dr hab. Ewa Walińska, prof. nadzw. UŁ

ISBN 978-83-7930-434-9

Printed in Poland

Difin SA

Warszawa 2010

00-768 Warszawa, ul. F. Kostrzewskiego 1

tel. 22 851 45 61, (0 22) 851 45 62

fax 22 841 98 91

www.difin.pl

Skład i łamanie: Edit sp. z o.o.

Wydrukowano w Polsce

Spis treści

WSTĘP	9
 Rozdział I. INSTRUMENTY POCHODNE JAKO NARZĘDZIE OGRANICZANIA RYZYKA	 13
1.1. Ryzyko w systemie celów działalności przedsiębiorstw	13
1.2. Rola instrumentów pochodnych w ograniczaniu ryzyka	21
1.3. Przykłady strategii wykorzystywanych w transakcjach <i>hedgingowych</i>	27
1.3.1. Kontrakty terminowe	29
1.3.2. Transakcje <i>swap</i>	33
1.3.3. Opcje	39
 Rozdział II. IDEA RACHUNKOWOŚCI ZABEZPIECZEŃ	 51
2.1. Wymagania stawiane przed rachunkowością w aspekcie rzetelności informacji o transakcjach zabezpieczających	51
2.2. Istota zabezpieczenia w ujęciu bilansowym	56
2.3. Dokumentacja celu i strategii zarządzania ryzykiem	60
2.4. Powiązanie zabezpieczające według rachunkowości zabezpieczeń	65
2.5. Metody pomiaru efektywności zabezpieczenia	74
 Rozdział III. ZASADY WYCENY POWIĄZANIA ZABEZPIECZAJĄCEGO	 82
3.1. Ogólne zasady wyceny instrumentów zabezpieczających	82
3.2. Pomiar wartości godziwej kontraktów terminowych	88

3.2.1. Wycena kontraktów terminowych z uwzględnieniem całej ich wartości ...	89
3.2.2. Wycena kontraktów terminowych z wyłączeniem wartości oprocentowania	92
3.3. Szacowanie wartości godziwej transakcji <i>swap</i>	96
3.4. Wartość wewnętrzna i czasowa opcji w pomiarze wartości godziwej	101
3.5. Zasady wyceny pozycji zabezpieczanych	106
 Rozdział IV. EWIDENCJA I OPODATKOWANIE TRANSAKcji ZABEZPIECZAJĄCYCH	111
4.1. Wstępne ujęcie instrumentów pochodnych w księgach rachunkowych	111
4.2. Późniejsza ewidencja powiązania zabezpieczającego	116
4.2.1. Ewidencja zabezpieczenia wartości godziwej	118
4.2.2. Ewidencja zabezpieczenia przepływów pieniężnych	122
4.3. Transakcje zabezpieczające w polskim prawie podatkowym	130
4.4. Konsekwencje rozbieżności między prawem bilansowym a podatkowym w aspekcie realizowanych strategii zabezpieczających	139
 Rozdział V. SPRAWOZDAWCZOŚĆ FINANSOWA JAKO ŹRÓDŁO INFORMACJI O TRANSAKcjACH ZABEZPIECZAJĄCYCH	145
5.1. Wprowadzenie do sprawozdania finansowego a transakcje <i>hedgingowe</i>	145
5.2. Bilans jako źródło informacji o zabezpieczających instrumentach pochodnych	150
5.3. Wynik na transakcjach zabezpieczających w rachunku zysków i strat	153
5.4. Zestawienie zmian w kapitale (funduszu) własnym a zabezpieczające instrumenty pochodne	156
5.5. Prezentacja strategii <i>hedgingowych</i> w rachunku przepływów pieniężnych	158
5.6. Pozostałe elementy sprawozdania finansowego prezentujące informacje o transakcjach zabezpieczających	162
 Rozdział VI. PRZYKŁADY PRAKTYCZNE	167
6.1. Zasady wyceny i ewidencji kontraktów terminowych zabezpieczających wartość godziwą	167
6.2. Zasady wyceny i ewidencji kontraktów terminowych zabezpieczających przepływy pieniężne	175

6.3. Zasady wyceny i ewidencji procentowych transakcji <i>swap</i> zabezpieczających wartość godziwą	185
6.4. Zasady wyceny i ewidencji opcji zabezpieczającej przepływy pieniężne	197
 LITERATURA	 204
 SPIS TABEL	 212
 SPIS SCHEMATÓW	 215

Wstęp

W warunkach gospodarki rynkowej otoczenie, w którym funkcjonują przedsiębiorstwa, ulega ciągłym zmianom i przeobrażeniom. Uwolnienie cen rynkowych, liberalizacja przepływów pieniężnych oraz dynamicznie postępująca globalizacja sprawiają, iż ryzyko prowadzenia działalności gospodarczej jest obecnie większe niż w przeszłości, zaś przedsiębiorstwa powszechniej wykorzystują techniki umożliwiające jego ograniczenie.

Jednym ze sposobów pozwalających na zabezpieczenie przedsiębiorstw przed wystąpieniem niekorzystnych tendencji na rynku są inwestycje w instrumenty pochodne. Transakcje terminowe umożliwiają ograniczenie ryzyka stopy procentowej, kursu walutowego oraz ryzyka cenowego, dzięki czemu mogą zostać wykorzystane w różnorodnych sytuacjach. Ponadto istnienie dużej liczby oferowanych produktów umożliwia dostosowanie zawieranych transakcji do pożądanego profilu zabezpieczenia.

Mimo znacznych możliwości, jakie stwarza wykorzystanie instrumentów pochodnych w celach zabezpieczających, transakcje te stosowane w niewłaściwy sposób mogą się przyczynić do poniesienia ogromnych strat. Jest to związane ze specyficznymi cechami, wyróżniającymi instrumenty pochodne spośród innych oferowanych na rynku produktów, a mianowicie:

- 1) ich nabycie jest związane z niewielkim lub żadnym przepływem środków pieniężnych do czasu realizacji kontraktu,
- 2) potencjalne ryzyko lub korzyści mogą być znacznie większe niż bieżące wydatki,
- 3) rozliczenie transakcji następuje w przyszłości.

Ryzyko towarzyszące zawarciu transakcji terminowych wymaga więc prezentacji szczegółowych informacji, pozwalających na ocenę stosowanych strategii zabezpieczających. Ich ujawnieniem zainteresowane są nie tylko osoby odpowiedzialne za zarządzanie przedsiębiorstwem, lecz także osoby pośrednio uzależnione od kondycji finansowej jednostki, takie jak: inwestorzy, kredytodawcy, kontrahenci czy też pracownicy.

Konieczność stosowania specjalnych zasad, zapewniających właściwe odzwierciedlenie transakcji zabezpieczających w systemie rachunkowości została również zauważona przez ustawodawcę, który wprowadził szczegółowe zasady uznawania, metody wyceny, zakres ujawniania i sposoby prezentacji instrumentów pochodnych nabywanych w celach zabezpieczających. Istotne jest jednak, iż obowiązujące regulacje są przedmiotem ciągłych dyskusji na temat słuszności przyjętych rozwiązań oraz ich adekwatności w realiach rzeczywistości gospodarczej. Wprowadzone zasady były już niejednokrotnie modyfikowane i z całą pewnością można stwierdzić, iż proces opracowywania metod ujmowania transakcji zabezpieczających w systemie rachunkowości nie został ostatecznie zakończony.

Należy podkreślić, że problematyka rachunkowości zabezpieczeń jest niezwykle trudna i złożona. Specyficzny charakter inwestycji w instrumenty pochodne, nabywane w celach zabezpieczających, sprawia, że przed systemem rachunkowości stawiane są nowe wymagania. Istnienie niewielkiego lub żadnego przepływu pieniężnego w chwili zawarcia transakcji, powoduje trudności ze wstępnym ujęciem instrumentów pochodnych w księgach rachunkowych. Możliwość wystąpienia wyniku na transakcji niewspółmiernego z początkowymi nakładami skutkuje wzrostem znaczenia wykorzystywanych zasad wyceny. Rozliczanie wyniku w przyszłości wymaga natomiast stosowania szczególnych zasad ewidencji. W konsekwencji rachunkowość zabezpieczeń wprowadza rozwiązania dostosowane do specyfiki transakcji zabezpieczających, które w praktyce mogą sprawiać istotne problemy.

Treść książki została ujęta w sześciu rozdziałach. Definicja ryzyka, jego istota i rodzaje stanowiły punkt wyjścia rozważań przeprowadzonych w rozdziale pierwszym. Zostały w nim również scharakteryzowane podstawowe rodzaje instrumentów pochodnych, a także techniki wykorzystywane w transakcjach zabezpieczających.

W rozdziale drugim przedstawione natomiast zostały obowiązujące regulacje, które dotyczą zasad ujmowania, wyceny, ewidencji oraz prezentacji transakcji terminowych zawieranych w celach zabezpieczających. Obszarem zainteresowań było również zbadanie, czy zabezpieczenie w ujęciu bilansowym jest tożsame z interpretacją przyjętą w nauce finansów. Sformułowane w rozdziale drugim, zasady rachunkowości zabezpieczeń zostały szczegółowo rozwinięte w dalszej części pracy.

Metody wyceny instrumentów pochodnych oraz pozycji zabezpieczanych stały się istotą rozważań zamieszczonych w rozdziale trzecim. Ocenie poddano funkcjonalność przyjętych w rachunkowości rozwiązań z punktu widzenia rzetelności dostarczanych informacji. Szczególną uwagę poświęcono również stwierdzeniu, czy istnieje możliwość wykorzystania na potrzeby rachunkowości metod wyceny opracowanych przez naukę finansów.

Zasady ewidencji transakcji zabezpieczających zostały natomiast szczegółowo scharakteryzowane w rozdziale czwartym. Zaprezentowane zostały rozwiązania w zależności od rodzaju stosowanych zabezpieczeń, a także zasygnalizowano ist-

niejące rozbieżności w stosunku do rozwiązań międzynarodowych. Istotną część rozważań zawartych w rozdziale czwartym stanowiła również problematyka opodatkowania instrumentów pochodnych i związane z tym potrzeby ewidencyjne.

Rozdział piąty miał z kolei na celu omówienie sposobu prezentacji informacji o transakcjach zabezpieczających w sprawozdaniu finansowym. W tym celu zostały szczegółowo przedstawione zasady prezentacji strategii *hedgingowych* we wprowadzeniu do sprawozdania finansowego, bilansie, rachunku zysków i strat, zestawieniu zmian w kapitale (funduszu) własnym, rachunku przepływów pieniężnych, a także informacjach dodatkowych i objaśnieniach.

Podsumowanie rozważań na temat rachunkowości zabezpieczeń stanowi rozdział szósty, w którym zostały przedstawione przykłady wyceny, ewidencji i prezentacji instrumentów pochodnych. Rozdział ten może jednocześnie stanowić sprawdzian określający stopień przyswojenia prezentowanych zagadnień.

Autorka ma nadzieję, że niniejsza książka dzięki szczegółowemu omówieniu zagadnień związanych z rachunkowością zabezpieczeń umożliwi zrozumienie i właściwe stosowanie obowiązujących regulacji. Z uwagi, iż książka stanowi kompendium wiedzy o zabezpieczających instrumentach pochodnych w ujęciu rachunkowości, a także przedstawia praktyczne zastosowanie przepisów, adresowana jest zarówno do praktyków, jak i teoretyków rachunkowości.

Instrumenty pochodne jako narzędzie ograniczania ryzyka

1.1. Ryzyko w systemie celów działalności przedsiębiorstw

Prowadzenie działalności gospodarczej wymaga nieustannego podejmowania decyzji, które powinny być skoordynowane i prowadzić do osiągnięcia wyznaczonego celu. Cel przedsiębiorstwa można określić jako zmienną ekonomiczną (zmienne ekonomiczne), która jest przedmiotem głównego zainteresowania kierownictwa i tym samym stanowi główne kryterium wyboru typu i kierunku działania¹. Powinien on być realny, mierzalny i odpowiadać ogólnym założeniom przyjętym przez przedsiębiorstwo. Dlatego, niezwykle istotne jest, aby każde przedsiębiorstwo miało wyraźnie określony cel oraz koncentrowało swoje wysiłki na znalezieniu sposobów jego realizacji.

W tradycyjnej teorii przyjmowano założenie, że celem zarówno przedsiębiorstwa, jak i właściciela sprawującego nad nim całkowitą kontrolę, jest maksymalizacja zysku. Może ona przy tym dotyczyć krótkiego okresu i wówczas zostać określona jako maksymalizacja dochodu właściciela, bądź też długiego i przejawiać się we wzroście wartości rynkowej przedsiębiorstwa. Niekiedy jednak jako cel prowadzenia działalności wskazuje się inne zmienne ekonomiczne, wśród których można wymienić:

- maksymalizację udziału w rynku,
- maksymalizację sprzedaży,
- minimalizację kosztów,
- przetrwanie,

¹ L. Balcerowicz, *Socjalizm – kapitalizm – transformacja. Szkice z przełomu epok*, PWN, Warszawa 1997, s. 111, za: S. Sudoł, *Przedsiębiorstwo. Podstawy nauki o przedsiębiorstwie*, Dom Organizatora, Toruń 1999, s. 61.

- uniknięcie problemów finansowych i upadłości,
- utrzymanie dotychczasowego poziomu zatrudnienia,
- osiągnięcie zysku satysfakcjonującego.

Analizując wymienione cele, można zauważyć, że wszystkie one dotyczą jednej z dwóch kategorii: rentowności lub ryzyka². Maksymalizacja udziału w rynku, wielkości sprzedaży, bądź minimalizacja kosztów, choć pośrednio, są związane z dążeniem do wygospodarowania zysku. Przetrwanie, uniknięcie problemów finansowych i upadłości, utrzymanie dotychczasowego poziomu zatrudnienia czy też osiągnięcie zysku satysfakcjonującego ma na celu minimalizowanie ryzyka prowadzonej działalności oraz zapewnienie funkcjonowania w bardziej stabilnym otoczeniu. Sposób sformułowania celu ukazuje więc „filozofię” przedsiębiorstwa, preferowaną strategię działań – od zdecydowanie defensywnej (przetrwanie), poprzez neutralną (stabilizacja), po ofensywną (maksymalizacja)³. Zdefiniowanie celu prowadzenia działalności powinno więc być uzależnione od akceptowanego przez przedsiębiorstwo poziomu ryzyka prowadzenia działalności gospodarczej. Podejmowanie ofensywnych strategii jest bowiem niemal zawsze obarczone wyższym ryzykiem, co ilustruje schemat 1.1.

Różnorodność przyczyn powstawania ryzyka sprawia, iż dotyczy ono wszelkich podmiotów prowadzących działalność gospodarczą. Właściwie ryzyko jest związane z każdą działalnością człowieka, nie tylko gospodarczą, ale również polityczną czy społeczną. Dlatego też istota ryzyka, jego aspekty, czynniki oraz metody pomiaru stały się przedmiotem zainteresowania wielu dyscyplin naukowych, takich jak: matematyka, statystyka, ekonomia, prawo, psychologia, teoria decyzji czy nauka o ubezpieczeniach⁴. Mimo tak powszechnego zainteresowania terminem „ryzyko”, nie udało się stworzyć jednej merytorycznie spójnej definicji. Przykładowo w samej teorii ryzyka ubezpieczeniowego funkcjonuje ponad dziesięć definicji tego pojęcia⁵.

Niezaprzeczalne jest jednak twierdzenie, iż ryzyko związane jest z posiadaniem niepełnej informacji. Zupełnie pewna strata nie jest wynikiem występowania ryzyka⁶. W tym kontekście, ryzyko można określić jako skwantyfikowaną formę niepewności, funkcję ilości i jakości posiadanych informacji o procesach gospodarczych i społeczno-politycznych, jak również o stopniu zmienności i konfliktowo-

² Por. A.M. Olkiewicz, *Zarządzanie ryzykiem finansowym w działalności handlowej*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2004, s. 10.

³ V. Jog, C. Suszyński, *Zarządzanie finansami przedsiębiorstw*, Centrum Informacji Menedżera, Warszawa 1993, s. 4.

⁴ M. Borda, *Ryzyko zarządzania finansami w zakładach ubezpieczeń na życie*, Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz–Wrocław 2006, s. 12.

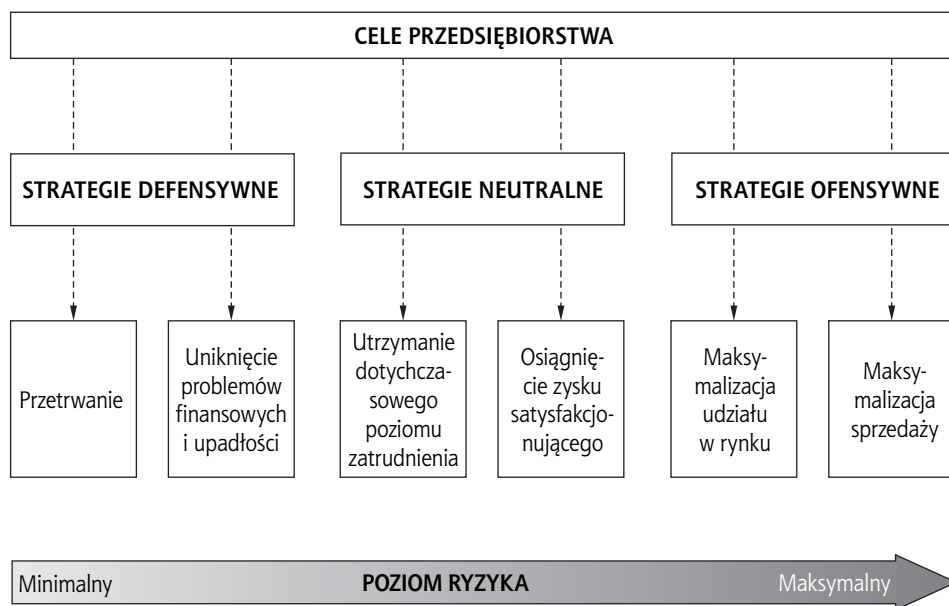
⁵ *Ryzyko w działalności ubezpieczeniowej – metodyka diagnozy i propozycja oceny*, [w:] *Ubezpieczenia gospodarcze. Ryzyko i metody oceny*, T. Michalski (red.), Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2004, s. 47.

⁶ T.T. Kaczmarek, *Ryzyko i zarządzanie ryzykiem*, Difin, Warszawa 2006, s. 53.

ści wewnętrznych i zewnętrznych warunków działania⁷. Nie wszystkie definicje akcentują jednak zasadniczą rolę informacji. Wiele spośród spotykanych interpretacji pojęcia ryzyka wskazuje inne istotne zagadnienia, przy czym podejście poszczególnych autorów jest różne. Wnikliwa analiza spotykanych w literaturze przedmiotu definicji pozwala wskazać rozbieżności w poglądach poszczególnych autorów w następujących kwestiach:

- relacji między ryzykiem i niepewnością,
- kierunkiem odchyleń od stanu oczekiwanego,
- utożsamianiem istnienia ryzyka z działaniem lub stanem otoczenia,
- akcentowaniem dynamicznego lub statycznego charakteru ryzyka.

Schemat 1.1. **Ryzyko a cele działalności przedsiębiorstw**



Źródło: Opracowanie własne.

Dla przybliżenia istoty omawianego zagadnienia w tabeli 1.1. przedstawiono krótki przegląd pojęcia ryzyka.

⁷ J. Sawicka, *Pochodne instrumentów finansowych w zarządzaniu ryzykiem*, „Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu” 2003, nr 989, s. 123.

Tabela 1.1. Różnice w poglądach współczesnych autorów w odniesieniu do interpretacji pojęcia ryzyko

Lp.	Kluczowe kwestie w definicji	Autor	Definicja ryzyka
1.	Ryzyko synonimem niepewności	A. Socik	Niepewność związana z wpływem na wynik finansowy decyzji podejmowanych przez firmę i zmian w otoczeniu, w którym firma działa.
2.	Ryzyko odmianą niepewności	L. Osiatyński	Jest to szczególna odmiana niepewności, którą można ująć liczbowo i wymierzyć.
3.	Interpretacja negatywna ryzyka	T.T. Kaczmarek	Możliwość niepowodzenia, a w szczególności możliwość zaistnienia zdarzeń niezależnych od działającego podmiotu, których nie może on dokładnie przewidzieć i nie może w pełni im zapobiec, a które – przez zmniejszenie wyników użytecznych i/lub przez zwiększenie nakładów – odbierają działaniu zupełnie lub częściowo cechę skuteczności, korzystności lub ekonomiczności.
4.	Interpretacja neutralna ryzyka	E.F. Brigham	Możliwość wystąpienia zysków lub strat, na skutek podjęcia jakiegś czynności, niebezpiecznej próby, odważenia się na jakiś niebezpieczny krok, niebezpieczne przedsięwzięcie.
5.	Ryzyko a działanie	M. Sierpińska, T. Jachna	Niebezpieczeństwo niezrealizowania celu założonego przy podejmowaniu określonej decyzji.
6.	Ryzyko a stan	T. Michalski	Ryzyko dotyczy stanu, w którym nie można określić i kontrolować przyszłych zdarzeń.
7.	Ryzyko jako proces	W. Ronka-Chmielowiec	Ryzyko jest czymś zmiennym uzależnionym od czasu, ma charakter dynamiczny, czyli powinno być traktowane jako pewien proces, a nie stan świata zewnętrznego. Podejście charakterystyczne dla myśli ekonomicznej.
8.	Ryzyko w ujęciu statycznym	E. Kowalewski	Stan świata zewnętrznego będący skutkiem czy też rezultatem urzeczywistnienia się różnorodnych niebezpieczeństw, określane również jako zdarzenie losowe. Podejście charakterystyczne dla nauki prawa ubezpieczeniowego.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: A. Socik, *Przedsiębiorstwo a ryzyko – podejście praktyczne*, „Rynek terminowy” 2000, nr 10, s. 50; L. Osiatyński, *Ryzyko w transakcjach handlu zagranicznego*, PWE, Warszawa 1973, s. 8; T.T. Kaczmarek, *Zarządzanie ryzykiem w przedsiębiorstwie eksportującym*, ODDK, Gdańsk 2001, s. 11; E.F. Brigham, *Podstawy zarządzania finansami*, PWE, Warszawa 1997, s. 172; M. Sierpińska, T. Jachna, *Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych*, PWN, Warszawa 2002, s. 232; *Ryzyko w działalności ubezpieczeniowej – metodyka diagnozy i propozycja oceny*, [w:] *Ubezpieczenia gospodarcze...*, poz. cyt., s. 50; W. Ronka-Chmielowiec, *Ryzyko jako przedmiot ubezpieczenia*, [w:] *Ubezpieczenia. Rynek i ryzyko*, W. Ronka-Chmielowiec (red.), PWE, Warszawa 2002, s. 134; E. Kowalewski, *Wprowadzenie do teorii ryzyka ubezpieczeniowego*, [w:] *Ubezpieczenia w gospodarce rynkowej*, A. Wąsiewicz (red.), Oficyna Wydawnicza Branta, Bydgoszcz 1994, s. 11.

Jak zostało zaznaczone, jedną z przyczyn powodujących istnienie rozbieżności w sposobie interpretowania pojęcia ryzyka jest określenie relacji między ryzykiem a niepewnością. Dość często można zauważyć, że ryzyko definiowane jest przy użyciu terminu niepewność, co sprawia, iż pojęcia te są traktowane jako synonimy. Zdaniem autorki uzasadnione jest jednak rozróżnienie obu określeń i interpretowanie ryzyka jako kwantyfikowanej wielkości, której pomiaru można dokonać przed wystąpieniem zdarzeń w przyszłości. Oceniając z kolei przedstawione definicje pod względem kierunku odchylenia, jaki może powodować ryzyko, należy stwierdzić, że oba podejścia wydają się być uzasadnione. Niektóre rodzaje ryzyka, przykładowo ryzyko niedotrzymania warunków, ryzyko katastrofy, ryzyko defraudacji mogą wyłącznie negatywnie oddziaływać na przedsiębiorstwo. Inne z kolei, przykładowo: ryzyko stopy procentowej, ryzyko walutowe, ryzyko wydarzeń mogą oddziaływać dwukierunkowo. W określonych warunkach przynieść nieoczekiwane straty, w innych zaś przyczynić się do osiągnięcia dodatkowych korzyści. W niniejszej pracy ryzyko będzie jednak postrzegane jako zjawisko negatywne, gdyż rozprawa dotyczy ograniczania ryzyka, a więc jest ono interpretowane raczej jako zagrożenie niż szansa. W kwestii utożsamiania ryzyka z działaniem lub stanem otoczenia, autorka jest zdania, iż może ono dotyczyć obu sytuacji. Z pewnością z ryzykiem związane jest podejmowanie wszelkich działań, zaś jego rozmiar, jak już zostało wspomniane, jest uzależniony od wyboru bardziej lub mniej ofensywnych strategii. Ryzykiem jest jednak również obciążone funkcjonowanie przedsiębiorstwa nawet wówczas, gdy nie są podejmowane żadne decyzje⁸. Ryzyko należy również interpretować jako proces, dynamiczny ciąg zmieniających się wielkości, który w każdym momencie może w korzystny lub niekorzystny sposób nie pokryć się z oczekiwaniami przedsiębiorstwa.

Mnogość istniejących interpretacji pojęcia ryzyka sprawia, iż istnieje potrzeba zdefiniowania omawianego zagadnienia na potrzeby niniejszej pracy. Przybliżenie preferowanego sposobu określania pojęcia ryzyka jest tym bardziej istotne, iż zarówno przepisy międzynarodowe, jak i rozwiązania krajowe prawa bilansowego nie zawierają stosownych interpretacji. Wydaje się, iż na tle zaprezentowanej oceny funkcjonujących definicji ryzyko powinno się określać jako wynikające z posiadania niepełnej informacji, kwantyfikowane zagrożenie wystąpienia zdarzeń, mających negatywny wpływ na wynik finansowy przedsiębiorstwa, będące rezultatem podjęcia decyzji lub wystąpienia zmian w otoczeniu odmiennych od oczekiwanych.

Ryzyko jest pojęciem wieloznacznym i złożonym⁹, dlatego w literaturze można znaleźć różnorodne kryteria wykorzystywane do klasyfikacji jego rodzajów. Najczęściej spotykane kryteria klasyfikacyjne przedstawia tabela 1.2.

⁸ Por. J. Monkiewicz, *Podstawy ubezpieczeń*, Poltext, Warszawa 2000, s. 15.

⁹ I. Wojciechowski, *Opcje na wybrane instrumenty finansowe jako narzędzie ograniczające ryzyko*, Kantor Wydawniczy „Zakamycze”, Kraków 1999, s. 11.

Tabela 1.2. Rodzaje ryzyka i ich charakterystyka

Kryterium klasyfikacyjne	Rodzaje ryzyka	Charakterystyka
Źródło ryzyka	Właściwe	Odnosi się do zjawisk o charakterze katastroficznym, jak na przykład pożary, powódzie.
	Subiektywne	Jest związane z niedoskonałością człowieka, który subiektywnie ocenia prawdopodobieństwo wystąpienia pewnych zjawisk w przyszłości.
	Obiektywne	Wynika z niemożliwością przewidzenia rozwoju niektórych zjawisk.
Zakres ryzyka	Stałe (niezmienne)	Dotyczy całego systemu gospodarczego (przykładowo poziom inflacji, bezrobocia).
	Niestałe (zmiennie)	Dotyczy danego przedsiębiorstwa (strajki, zagrożenie upadłością).
Związek z decyzjami rozwojowymi firmy	Projektu	Związane z technicznymi warunkami realizacji projektu (rozwiązanie sprawdzone w jednej firmie nie sprawdza się w drugiej, gdzie jest większa skala produkcji).
	Firmy	Wynikające z błędnej oceny przez firmę przyszłych warunków rynkowych.
	Właścicieli	Wynika z braku zainteresowania właścicieli różnicowaniem kierunków rozwoju firmy, które prowadzi do zminimalizowania ryzyka działalności gospodarczej.
Rodzaje czynników kształtujących ryzyko	Systematyczne (zewnętrzne)	Ryzyko to determinowane jest przez siły zewnętrzne i nie podlega kontroli podmiotu. Jest związane z siłami przyrody oraz warunkami ekonomicznymi danego rynku (zmiany pogody, inflacja, bezrobocie). W ramach tego kryterium wyróżnia się ryzyko: stopy procentowej, walutowe, rynku, siły nabywczej, polityczne, wydarzeń.
	Specyficzne (niesystematyczne, wewnętrzne)	Obejmuje obszar działania danego podmiotu i może być przez ten podmiot kontrolowane. Za najważniejsze przyczyny tego ryzyka uznaje się: zarządzanie firmą, konkurencję, dostępność surowców, płynność, bankructwo firmy. W ramach prezentowanego kryterium wyróżnia się następujące rodzaje ryzyka: niedotrzymania warunków, zarządzania, biznesu, finansowe, bankructwa, płynności rynkowej, zmiany ceny, reinwestowania, wykupu na żądanie, zmienności.

Kierunek oddziaływania na przedsiębiorstwo	Czyste	Występuje, jeżeli jedyną alternatywą do obecnego stanu jest wystąpienie straty.
	Spekulacyjne	Występuje wtedy, gdy nieznane przyszłe zdarzenia mogą spowodować zarówno straty, jak i zyski.
Wynikające z uczestnictwa przedsiębiorstwa na rynku kapitałowym	Rynkowe	Wynika ze zmiany wartości aktywów, będących przedmiotem obrotu i znajdujących się w posiadaniu przedsiębiorstwa.
	Kredytowe	Jest związane z prawdopodobieństwem niewypełnienia przez kontrahenta warunków jednego lub wielu kontraktów z powodu niemożności wywiązania się ze zobowiązań finansowych.
	Operacyjne	Ryzyko poniesienia strat w wyniku działania niesprawnych systemów, niewystarczającej kontroli, błędu człowieka lub niewłaściwego zarządzania.
	Prawne	Wynikające z prowadzenia przez przedsiębiorstwo działalności wykraczającej poza ramy odpowiednich przepisów prawnych lub ich regulacji.
	Biznesowe	Powstaje w wyniku określonych decyzji inwestycyjnych, prowadzących do realizacji określonych strategii rozwoju firmy.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: W. Tarczyński, *Ryzyko – próba usystematyzowania pojęć. 55-lecie Wyższego Szkolnictwa Ekonomicznego na Pomorzu Zachodnim*, Wydawnictwo konferencyjno-szkoleniowe, Szczecin 2001, s. 233.

Analiza rodzajów ryzyka prowadzi do wniosku, iż jest to zjawisko zróżnicowane i nie jest możliwe prowadzenie działalności gospodarczej bez jego wpływu. Dlatego też przedsiębiorstwa nie powinny unikać wszelkich przejawów ryzyka, lecz raczej dokonać wyboru preferowanej strategii działania, pozwalającej osiągnąć punkt równowagi między osiąganym dochodem a akceptowanym poziomem ryzyka. Niezbędne jest przy tym właściwe określenie celów prowadzonej działalności. Ponadto ważne jest wyznaczenie optymalnego poziomu ryzyka, gdyż niektórzy autorzy utożsamiają ryzyko z czymś pozytywnym z uwagi na fakt, iż stwarza ono możliwość osiągnięcia zysków i jest często warunkiem koniecznym postępu gospodarczego¹⁰. Postawę przedsiębiorstwa wobec otoczenia oraz stosunek do ryzyka w zależności od preferowanej strategii działania przedstawia tabela 1.3.

¹⁰ P. Jedynek, S. Szydło, *Zarządzanie ryzykiem*, Zakład Narodowy im. Ossolińskich, Wrocław 1997, s. 12.

Tabela 1.3. Porównanie strategii finansowych przedsiębiorstwa w sytuacjach ryzykownych

Cechy	Strategia defensywna	Strategia ofensywna
Cele przedsiębiorstwa	• zabezpieczenie płynności finansowej, • eliminacja bieżących zagrożeń, • bezpieczeństwo finansowe, • przetrwanie	• wzrost wartości ekonomicznej i rynkowej, • wzrost korzyści dla właściciela, • rozwój
Struktura organizacyjna	• działanie w stabilnej strukturze	• akceptacja zmian strukturalnych
Postawa wobec otoczenia	• dostosowanie się do istniejących barier i ograniczeń, • minimalizacja zagrożeń otoczenia, • utrzymanie stałej pozycji rynkowej, • preferowanie zachowań adaptacyjnych	• wykorzystywanie okazji stwarzanych przez otoczenie, • umiejętność antycypacji zmian zachodzących w otoczeniu, • ograniczanie barier stworzonych przez otoczenie, • działania w kierunku poprawy pozycji rynkowej (trwała przewaga konkurencyjna), • preferowanie zachowań kreatywnych
Postawa wobec ryzyka	• ograniczanie sytuacji ryzykownych w przedsiębiorstwie, • dążenie do minimalizacji ryzyka, • ograniczenie zagrożeń związanych z niepewnością, • akceptacja ryzyka mieszczącego się w obiektywnych warunkach działania przedsiębiorstwa	• akceptacja wyższych poziomów ryzyka, • świadome wchodzenie w sytuacje ryzykowne, • akceptacja ryzyka spekulacyjnego, • preferowanie działań innowacyjnych

Źródło: G. Łukasik, *Determinanty wyboru strategii finansowej przedsiębiorstwa w sytuacjach ryzykownych*, „Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu” 2003, nr 974, s. 12.

Przedsiębiorstwa mające świadomość występowania ryzyka, niezależnie od preferowanej strategii działania, przyjmują postawę aktywną. Przejawia się ona w dążeniu przedsiębiorstwa do identyfikacji, dokonaniu pomiaru oraz podejmowaniu działań zmierzających do ograniczenia stopnia narażenia przedsiębiorstwa na ryzyko w sytuacji, gdy przekracza ono dopuszczalny poziom. Postawa aktywna może przy tym dotyczyć pełnego, bądź selektywnego zabezpieczania. W odróżnieniu od postawy aktywnej przedsiębiorstwa mogą również przyjmować postawę pasywną. Jest ona negatywnie oceniana, gdyż polega na biernym akceptowaniu istniejącego poziomu ryzyka, niezależnie od jego poziomu. Wskazuje się, że bierna postawa podmiotów wynika z niedostatecznej wiedzy w identyfikacji i szacowaniu poziomu ryzyka oraz z nieznamomości technik zabezpieczania się przed nim¹¹.

¹¹ W. Tarczyński, M. Mojsiewicz, *Zarządzanie ryzykiem*, PWE, Warszawa 2001, s. 37.

W konkluzji można stwierdzić, że analiza rodzajów ryzyka występujących w przedsiębiorstwie umożliwia dokonanie oceny istniejących zagrożeń. W zależności od preferowanej strategii działania, przedsiębiorstwa mogą dążyć do minimalizowania bądź selektywnego ograniczania ryzyka. Jedynie świadoma postawa wobec ryzyka pozwala przedsiębiorstwu uniknąć wielu sytuacji kryzysowych, a tym samym umożliwia bardziej skuteczne osiągnięcie wyznaczonych celów. Dlatego, istotne jest, aby każde przedsiębiorstwo przejawiało aktywną postawę wobec ryzyka i świadomie podejmowało decyzję o stosowaniu działań ograniczających jego wpływ na wyniki prowadzonej działalności.

1.2. Rola instrumentów pochodnych w ograniczaniu ryzyka

Ryzyka nie można wyeliminować, można natomiast nim zarządzać¹². Świadomość występowania ryzyka rodzi dążenie do jego identyfikacji oraz eliminacji albo, co najmniej, do ograniczania jego negatywnych skutków¹³. W tym celu można wykorzystać instrumenty pochodne (derywaty), które oferowane są zarówno na zorganizowanych giełdach, jak i na rynku pozagiełdowym.

Instrument pochodny określany jest jako instrument finansowy, którego wartość zależy od jednej lub kilku zmiennych rynkowych, takich jak stopa procentowa czy kurs walutowy. Jest on zwykle umową, w której obie strony zgadzają się na przepływ aktywów lub środków pieniężnych w danym okresie, lub określonym terminie po ustalonej cenie. Zmienna rynkowa, od której uzależniona jest wartość instrumentu pochodnego, określana jest jako instrument bazowy (pierwotny, podstawowy). Pojęcie instrumentu bazowego jest bardzo ogólne. Może on być rzeczywiście istniejącym towarem lub instrumentem finansowym przykładowo: akcją, obligacją, bonem skarbowym, bądź też wskaźnikiem makroekonomicznym takim, jak: kurs walutowy, stopa procentowa, indeks giełdowy. Należy więc przyjąć, że instrumentem bazowym jest zmienna, która – uwzględniając warunki kontraktu – determinuje rozliczenie instrumentu pochodnego¹⁴.

Definiując pojęcie instrumentu pochodnego, należy również zaznaczyć, iż w ostatnim dziesięcioleciu pojawiło się wiele nowych instrumentów pochodnych, dla których instrumentem bazowym nie jest ani instrument finansowy, ani towar, ani wielkość makroekonomiczna. Skutkiem tego jest konieczność rozszerzenia definicji pojęcia instrumentu pochodnego i stwierdzenia, iż jest to instrument finan-

¹² J. Głuchowski, R. Hutowski, V. Jaaskelainen, H.P. Nielsen, *Zarządzanie finansami w korporacjach międzynarodowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2001, s. 11.

¹³ T. Kiziukiewicz, *Ryzyko jako element strategicznej rachunkowości zarządczej*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego” 1997, nr 203, s. 84.

¹⁴ G.B. Grobelny, *Instrumenty pochodne i transakcje zabezpieczające w rachunkowości przedsiębiorstw – wymagania US GAAP*, „Rynek Terminowy” 2000, nr 10, s. 95.