*STOWARZYSZENIE EKONOMISTÓW ROLNICTWA I AGROBIZNESU*
*Roczniki Naukowe • tom XII • zeszyt 4*

**Michał A. Jerzak, Magdalena Śmiglak-Krajewska**

*Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu*

# WALUTOWE KONTRAKTY FUTURES JAKO CZYNNIK STABILIZOWANIA DOCHODÓW W ROLNICZYM OBROCIE MIĘDZYNARODOWYM

## *CURRENCY FUTURES CONTRACTS AS AN INCOME STABILISING FACTOR IN THE INTERNATIONAL AGRICULTURAL TURNOVER*

**Słowa kluczowe: kontrakt futures, agrobiznes, zarządzanie ryzykiem, ryzyko walutowe**
*Key words: contract futures, agribusiness, risk management, risk currency*

**Synopsis.** Przedsiębiorstwa zawierające transakcje kupna lub sprzedaży towarów czy usług, których ceny są wyrażone w walutach obcych, narażeni są na ryzyko walutowe. Sytuacja ta dotyczy również przedsiębiorstw agrobiznesu, których działalność obejmuje towarowy obrót międzynarodowy. Celem artykułu jest ocena efektów ekonomicznych wykorzystania kontraktów terminowych jako czynnika stabilizowania dochodów i poprawy efektywności w transakcjach eksportowych, na przykładzie rynku mięsa wieprzowego.

## Wstęp

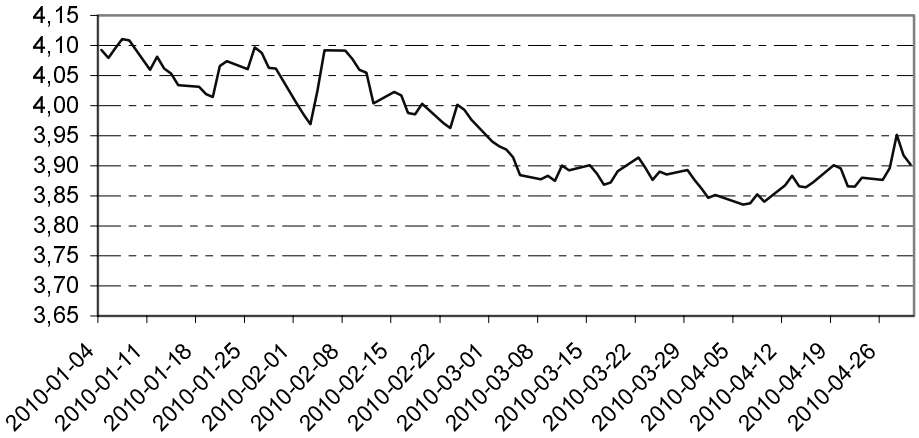
Rozwój gospodarki sprawia, że przedsiębiorstwa działają w warunkach dużej ekspozycji na różne kategorie ryzyka. Narażone są zarówno na ryzyko tzw. czyste, którym można zarządzać za pomocą instrumentów oferowanych przez instytucje ubezpieczeniowe. Zagrożenie stanowi również ryzyko spekulacyjne, które można kontrolowac przez określone działania organizacyjne w przedsiębiorstiwe lub też za pomocą rynkowych instrumentów finansowych.

Dogodne uwarunkowania wymiany handlowej w ramach Unii Europejskiej, a także procesy globalizacyjne zachodzące w gospodarce światowej, sprzyjają zwiększonej swobodzie przepływu dóbr, usług oraz czynników wytwórczych. Postępujące w związku z tym, otwieranie się gospodarek wielu krajów świata z jednej strony, stwarza krajowym przedsiębiorstwom krajowym możliwości rozwoju i poszukiwania nowych rynków zbytu oraz pozyskiwania surowców, z drugiej zaś strony niesie zagrożenia związane m.in. z ryzykiem niekorzystnej zmiany ceny towaru, a przede wszystkim niekorzystnej zmiany kursu waluty krajowej w stosunku do waluty narodowej kontrahenta. Sytuacja ta dotyczy również przedsiębiorstw agrobiznesu, których działalność obejmuje towarowy obrót międzynarodowy. Coraz częściej polskie przedsiębiorstwa stają przed koniecznością zarządzania różnymi kategoriami ryzyk, a w tym również ryzykiem walutowym, które stanowi jeden z czynników determinujących kształtowanie się ich sytuacji finansowej.

Zmiany kursów walut oznaczają bowiem zmianę warunków działalności gospodarczej dla tych przedsiębiorstw, które pośrednio lub bezpośrednio prowadzą wymianę towarów i usług za granicą lub uczestniczą w międzynarodowym rynku kapitałowym, udzielając pożyczek lub zaciągając kredyty [Kowalik, Pietrzak 2005].

Przykładem tego są notowane w I kwartale kursy pary walut euro/złoty, które charakteryzowały się dużą zmiennością, co mogło być przyczyną osiągnięcia mniejszych od zakładanych przychodów lub nawet poniesienia straty (rys. 1). Poziom notowań tej pary z 7stycznia 2010 r. wskazywał na kurs 4,11zł za 1euro, natomiast 6 kwietnia 2010 r. kurs wynosił 3,83 zł za 1euro (rys. 1).

Mnogość dostępnych instrumentów pozwala na zastosowanie zaawansowanej inżynierii finansowej nawet w małym przedsiębiorstwie, jednak zainteresowanie klientów koncentruje się na produktach, których działanie wydaje się im zrozumiałe i które oferują lepsze dopasowanie do ich potrzeb, przy jednoczesnym zachowaniu atrakcyjności cenowej [Krawiec 2006 za Poczobut 2006]. Instrumentami spełniającymi powyższe kryteria i często wykorzystywanymi w praktyce są właśnie terminowe kontrakty walutowe.




**Rysunek 1. Kurs euro [zł] w okresie od 4.01.2010 do 31.04.2010 roku**
Źródło: opracowanie własne na podstawie kursu walut NBP.

Zatem, głównym celem niniejszego artykułu jest ocena efektów ekonomicznych wykorzystania kontraktów terminowych, jako czynnika stabilizowania dochodów i poprawy efektywności w transakcjach eksportowych, na przykładzie rynku mięsa wieprzowego.

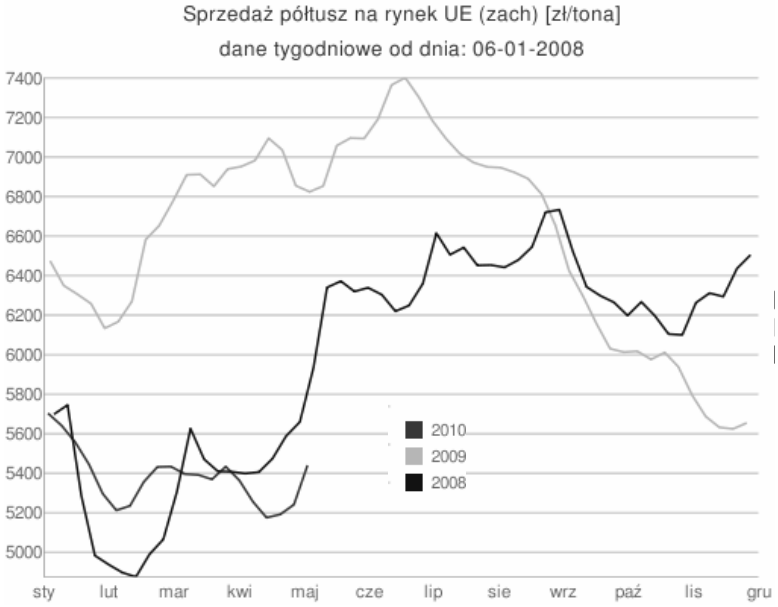
Analizie poddano strategie zarządzania ryzykiem kursowym walut w hipotetycznie przyjętym przedsiębiorstwie handlowym, w okresie pierwszego kwartału 2010 roku. Do oceny efektów ekonomicznych strategii przyjęto rachunek symulacyjny wykorzystania kontraktów terminowych do zarządzania ryzykiem kursowym. Wyniki analizy zinterpretowano z wykorzystaniem metody analizy opisowej.

Do badań wykorzystano dane historyczne notowań cen kontraktów, uzyskane z rynku terminowego WGT S.A. Wykorzystano także notowania NBP średniego kursu walut euro/złoty, w okresie od stycznia do kwietnia 2010 roku, a także dostępną literaturę.

## Efektywność ekonomiczna zastosowania transakcji terminowych w strategii

Wejście Polski do Unii Europejskiej spowodowało zwiększenie zainteresowania rynkami zagranicznymi, jako potencjalnymi rynkami zbytu oraz rynkami pozyskiwania surowców. Przedsiębiorstwa, działające na rynku międzynarodowym z racji swej specyfiki narażone są w sposób szczególny na ryzyko, związane z niekorzystnymi zmianami kursu walutowego. Krajowy rynek mięsa wieprzowego charakteryzuje się wzmożoną wymianą handlową z krajami UE, stąd też problem ryzyka kursowego obok ryzyka niekorzystnej zmiany ceny, ma w tej branży duże znaczenie. Analizując sytuację w zakresie kształtowania się cen mięsa na przestrzeni ostatnich lat należy stwierdzić, że w 2009 roku cena sprzedaży krajowych półtusz wieprzowych na rynek unijny kształtowała się na wysokim poziomie, osiągając najwyższą wartość 7400 zł/t w połowie czerwca (rys. 2). W roku 2010 cena znacznie spadła. Na początku roku kształtowała się na poziomie ok. 5700 zł/t. W okresie natomiast objętym przez rachunek symulacyjny, luty 2010 r. cena wynosiła 5200 zł/t (rys. 2). Był to zatem okres, w którym hipotetyczny krajowy eksporter zawarł umowę na sprzedaż towarów do Niemiec z odroczonym terminem zapłaty. Przedsiębiorca eksportujący towar do krajów UE, podpisując umowę z odroczonym terminem płatności, może obawiać się, że w wyniku wzmocnienia złotego w stosunku do euro, naraża się na stratę wielkości różnicy kursowej. Natomiast importer towarów rolnych może obawiać się osłabienia złotówki, co spowoduje poniesienie wyższych kosztów zakupu towaru w przeliczeniu na złotówki. Ponadto, przedsiębiorca w tym okresie narażony jest również na ryzyko niekorzystnej zmiany ceny.

Dalej przedstawiono symulację sytuacji polskiego przedsiębiorcy eksportującego półtusze wieprzowe do Niemiec, który obawiając się strat wynikających z ryzyka kursowego zł/euro postanawia przyjąć zabezpieczającą strategię na rynku terminowym. Zakładamy, że polski eksporter podpisuje na początku lutego 2010 roku umowę na sprzedaż półtusz wieprzowych do Niemiec. Planowany termin realizacji dostawy towaru wyznaczono na 19 lutego 2010 roku. W umowie przewidziano też, że termin płatności ma nastąpić dwa miesiące po wysłaniu towarów. Wartość sprzedaży wynosi 100 000 euro, kurs wymiany 19 lutego 2010 roku według notowań NBP, wynosił 4,00 zł za 1 euro.




**Rysunek 2. Kształtowanie się cen sprzedaży półtusz wieprzowych na rynek UE w latach od stycznia 2008 do maja 2010**
Źródło: [www.portalhodowcy.pl].

Od momentu zatem, w którym została ustalona cena za sprzedane półtusze wieprzowe, do momentu wpływu środków pieniężnych od kontrahenta, przedsiębiorca narażony jest na ryzyko niekorzystnej zmiany kursu walutowego. W zależności od poziomu kursu euro w stosunku do złotego w momencie otrzymania płatności przez polskiego eksportera, możliwe są trzy sytuacje:

– kurs euro/złoty nie zmienił się w analizowanym okresie, w sytuacji takiej polski eksporter otrzymałby założoną wcześniej kwotę 400 000 zł,
– kurs zmieni się korzystnie dla eksportera, tzn. wartość złotego osłabnie w stosunku do euro, może wówczas liczyć na dodatkowy zysk wynikający z różnicy kursowej,
– kurs zmieni się niekorzystnie dla eksportera, tzn. wartość złotego umocni się w stosunku do euro, to poniesie on stratę wynikającą z różnic kursowych.

Zatem, aby zabezpieczyć się przed spadkiem kursu złotego wobec euro, eksporter postanawia sprzedać 10 kontraktów na kwietniowym rynku terminowym (1 kontrakt mały = 10 000 euro), na sesji giełdowej 19 lutego (tab. 1). Zabezpieczenie przed skutkami niekorzystnej zmiany kursu walutowego polega na zajęciu przeciwstawnej – krótkiej pozycji na rynku terminowym, dzięki czemu eksporter zapewnia sobie sprzedaż waluty w przyszłości, po ustalonej w takim kontrakcie cenie.

**Tabela. Zysk lub strata eksportera w zależności od kursu euro/zł**

| Data | Rynek gotówkowy | Rynek terminowy |
|---|---|---|
| **Początek okresu** 19 lutego 2010 | Eksporter sprzedaje towary za 100 000 euro, wystawiając fakturę z odroczonym terminem płatności. Po otrzymaniu zapłaty chciałby sprzedać euro, uzyskując 4,00 PLN/Euro. | Sprzedaje 10 kontraktów kwietniowych w cenie 4,02 PLN/euro |
| **Koniec okresu** 19 kwietnia 2010 | Cena spot wynosi 3,90 PLN/euro Eksporter sprzedaje w banku 100 000 euro za 390 000 PLN | Eksporter zamyka otwartą pozycję przez zawarcie transakcji odwrotnej, kupując 10 kontraktów w cenie 3,88 PLN/euro |
| **Podsumowanie** | 3,90 PLN – 4,00 PLN = -0,10 PLN (strata) 0,10 x 100 000 = **10 000 PLN (strata)** | 4,02 PLN – 3,88 PLN = 0,14 PLN (zysk) 0,14 PLN x 10 x 10 000 PLN = **14 000 PLN (zysk)** |
| | **ZYSK NETTO NA TRANSAKCJI = 4000 PLN** | |

Źródło: opracowanie własne na podstawie kursów średnich NBP dla euro oraz notowań transakcji terminowych futures WGT S.A.

W kwietniu polski eksporter otrzymuje zapłatę za sprzedane towary, wymienia w banku 100 000 euro, za co otrzymuje 390 000 zł. W okresie dwóch miesięcy, od lutego do kwietnia, złoty umocnił się w stosunku do euro i eksporter na transakcji poniósł stratę w wysokości 10 000 zł. Równocześnie eksporter zabezpieczył się przed kursem walutowym na Warszawskiej Giełdzie Towarowej, sprzedając w lutym 10 kontraktów kwietniowych w cenie 4,02 zł/euro. 20 kwietnia zamknął otwartą pozycję, kupując 10 kontraktów w cenie 3,88 zł/euro, dzięki czemu osiągnął 14 000 zł zysku na rynku terminowym. Strata poniesiona na rynku gotówkowym (w wyniku spadku kursu euro) została zrekompensowana zyskami ze zlikwidowanej pozycji na rynku terminowym.

Należy jednak pamiętać, iż w przypadku ewentualnego wzrostu euro (osłabienie złotego), spowodowałoby poniesienie przez eksportera strat na rynku terminowym, które pomniejszyłyby zysk z rynku walutowego, wynikające z dodatnich różnic kursowych.

Ponadto, przeciętna cena sprzedaży półtusz wieprzowych, w analizowanym okresie od lutego do kwietnia 2010 roku, obniżyła się z poziomu 5300 do 5255 zł/t (rys. 2). Oznacza to, iż polski eksporter przez zawarcie w lutym kontraktu z niemieckim odbiorcą, osiągnął wyższą marżę zysku ze sprzedaży (45 zł/t), która również pomniejszyła jego straty poniesione w wyniku spadku kursu euro.

## Podsumowanie

Prowadząc transakcje w walucie obcej, polskie przedsiębiorstwa coraz częściej w swojej działalności narażone są na ryzyko związane z wahaniami kursu złotego. Podstawą do zarządzania ryzykiem walutowym jest znajomość podstawowych instrumentów, które pozwolą w wyraźny sposób niwelować ryzyko kursowe. Należą do nich niewątpliwie, omawiane transakcje terminowe.

Przeprowadzony rachunek symulacyjny wskazuje, iż wykorzystanie instrumentów rynku terminowego do zabezpieczenia kursu walutowego było efektywne, pozwoliło polskiemu eksporterowi rekompensować poniesione straty na rynku gotówkowym (zysk netto polskiego producenta na transakcji wyniósł 4000 zł). Należy jednak pamiętać, iż wszystkie działania zabezpieczające powinny być oparte przede wszystkim, na fachowej wiedzy uczestników oraz na prognozach kursowych.

Stosowanie strategii zabezpieczających przez zawarcie transakcji na kontraktach terminowych wpływa stabilizująco na osiągane dochody podmiotów, działających na arenie międzynarodowej oraz poprawę efektywności transakcji.

## Literatura

**Kowalik P., Pietrzak A.** 2005**:** Finanse międzynarodowe – zbiór zadań. PWN, s. 139.

**Krawiec M.** 2006: Opcje azjatyckie jako narzędzie osłony przed ryzykiem zmiany kursu walut. *Rocz. Nauk. SERiA*, t. VIII, z. 5, s. 63.

**Poczobud M.** 2005: Przykłady efektywnych strategii zabezpieczenia przed ryzykiem kursowym dla przedsiębiorstw. *Rynek Terminowy,* nr 1, s. 9-14.

## *Summary*

*Fluctuations in currency prices are one of the sources of risk that may influence the financial results of many corporations. Moreover, higher volatility of exchange rates may lead to a decrease in incomes for exporters and more expensive goods for importers. It follows that it is exposed to currency risk, as long as the management does not decides to hedge the positions. One of the most common currency risk management tool are contracts futures. The main aim of this article was presentation currency futures contracts as an income stabilising factor in the international agricultural turnover.*

**Adres do korespondencji:**

dr hab. Michał A. Jerzak, prof. nadzw.
dr inż. Magdalena Śmiglak-Krajewska
Uniwersytet Przyrodniczy w Poznaniu
Katedra Finansów i Rachunkowości
ul. Wojska Polskiego 28
60-637 Poznań
tel. (61) 846 61 01
e-mail:jerzak@au.poznan.pl
smiglak@au.poznan.pl