

Jak żyć w świecie ryzyka?

Bankructwo Enronu, afera World.com, dymisja ministra finansów – to najbardziej znane wydarzenia w sferze biznesu w ostatnich miesiącach, które mogły wielu z nas wprowadzić w stan nerwowości. Wydarzenia te były nieoczekiwane, tak jak nieoczekiwana jest zwykle powódź, pożar czy katastrofa lotnicza.

Nagły spadek indeksów giełdowych, załamanie kursów walutowych, wzrost cen ropy czy złota – mogą spowodować, że nawet dobrze zaplanowane projekty finansowe okażą się nieopłacalne. O konieczności ubezpieczenia się od klęsk żywiołowych i katastrof przekonani jesteśmy wszyscy, natomiast o możliwości zabezpieczenia się przed niekorzystnymi skutkami wahań cen na rynkach finansowych – nie, przynajmniej w dużo mniejszym stopniu.

Prezentacja ma za zadanie przybliżyć najbardziej popularne metody zabezpieczenia się przed ryzykiem finansowym, oferowane przez banki komercyjne. Omówione również zostaną zmiany zachodzące w ostatnich latach na rynku pochodnych instrumentów finansowych oraz perspektywy jego rozwoju.

Identyfikacja ryzyka

Ryzyko jest nieodłącznym elementem naszego życia. Zawsze związane jest z niepewnością co do przyszłego rozwoju wypadków. Pewnie tylko nieliczni z nas nie są zainteresowani przyszłymi wydarzeniami. Znajomość przyszłości byłaby według jednych katastrofą, inni tymczasem oddaliby wszystko, by ją poznać.

Dla świata finansów ryzyko jest elementem kluczowym, dzięki niemu ten świat funkcjonuje. Tam gdzie jest ryzyko – tam jest szansa na zysk, czyli wynagrodzenie za akceptację ryzyka. W warunkach wolnych od ryzyka, czyli na tzw. rynku efektywnym, zysków osiągnąć nie można. Z tego punktu widzenia ryzyko nie

jest złem koniecznym, ale okazją by osiągnąć zysk. O jednej rzeczy zapomnieć jednak nie możemy. Ten medal ma dwie strony. Alternatywą znaczących zysków może być bolesna strata. Przykładem znanym z pierwszych stron gazet są inwestycje BRE Banku. Śmiałe, ryzykowne, z dużym potencjałem zysku, w wyniku nieprzewidzianych, niekorzystnych warunków rynkowych przyniosły straty, których skutkiem musiał być poważny plan redukcji kosztów i zmiana strategii inwestycyjnej. Tak więc myśląc o dużych zyskach nie można zapominać o analogicznych stratach, które mogą przynieść nasze działania.

Tutaj pojawia się problem identyfikacji ryzyka, jego pomiaru oraz zarządzania nim. Banki, dla których ryzyko (lub odpowiednie nim zarządzanie) jest właściwie źródłem utrzymania, już dawno musiały poradzić sobie z tymi problemami. Również z powodów regulacyjnych problem ryzyka jest dla instytucji bankowych priorytetowy. Posiadają one procedury oraz wyspecjalizowane komórki zajmujące się stałym badaniem ryzyka, na które banki są narażone. Na przykładzie dowolnego bilansu instytucji niebankowej można pokazać, że z podobnymi problemami mają do czynienia firmy. Czasem nie zdajemy sobie sprawy z występującego ryzyka, czasem podejrzewamy, że ono istnieje i nam zagraża ale nie potrafimy temu zaradzić, a czasem z kolei mamy świadomość podejmowanego ryzyka i decydujemy się przed nim zabezpieczyć lub też świadomie z tego rezygnujemy – w zależności od poziomu ryzyka, polityki firmy, przewidywań rynkowych itp. Na pytanie czy firma powinna bezwzględnie ryzyko ograniczać nie ma dobrej odpowiedzi. Ważne jednak by decyzję w tej sprawie podjąć świadomie, po szczegółowej analizie skutków obu wariantów. Jakże zatem są ryzyka, z którymi musimy się zmierzyć? Podziałów może być wiele. Najważniejsze dla nas będą te z obszaru ryzyka finansowego:

1. Ryzyko walutowe
2. Ryzyko stopy procentowej
3. Ryzyko płynności

Poza wyżej wymienionymi, zarówno banki jak i firmy często mają do czynienia z szeregiem innych ryzyk np.: kredytowym, operacyjnym, cen towarów czy po prostu biznesowym.

Ryzyko walutowe jest chyba najczęściej identyfikowanym i stosunkowo łatwo mierzalnym spośród wspomnianych ryzyk. Proste wyliczenie otwartej pozycji walutowej daje nam wyobrażenie co do skali potencjalnych zysków lub strat, które mogą nas czekać. Aby bardziej precyzyjnie określić ewentualne negatywne skutki zmienności cen walut, często stosuje się obecnie popularną już miarę – value at risk (VAR). Jej wartość określa wielkość potencjalnej straty, którą może spowodować otwarta pozycja, przy normalnych warunkach rynkowych, z uwzględnieniem występujących w przeszłości wahań kursów.

Z istnienia ryzyka stopy procentowej również zdajemy sobie sprawę, jednak jego pomiar i zarządzanie nim jest już nieco bardziej skomplikowane. Trudniej jest oszacować potencjalną stratę lub zysk, wynikające ze zmian stóp procentowych. W firmach, w których np. problem długu jest znaczący, podobnie jak w bankach, stosowane są ogólnie przyjęte miary ryzyka: Duration (czy też Modified Duration), Convexity, BPV (Basis Point Value), VAR. Do wyliczenia tych miar ryzyka potrzeba jednak nieco więcej uwagi i czasu, a oszacowanie ich jest już trudne. Ryzyko stopy procentowej jest często niedoceniane, ze względu na to, że „działa powoli”. Pojedyncza rata kredytu „po prostu jest nieco wyższa, ale przecież mamy jeszcze jakieś rezerwy, więc nic złego się nam nie stanie”. Gdyby jednak policzyć ile kosztują nas nawet niewielkie wzrosty stóp procentowych w czasie spłaty wieloletnich kredytów, szybko okazałoby się, że ten rodzaj ryzyka może być równie zabójczy co ryzyko walutowe (lub nawet bardziej).

Strategiczne podejście do ryzyka

Płynność finansowa jest kluczowym zagadnieniem zarówno dla banków jak i firm. Wszystkie podmioty zdają sobie sprawę, czym grozi jej utrata. Mnożyć można przykłady podejmowanych przez firmy prób ratowania bieżącej płynności. Gdy próby takie

kończą się niepowodzeniem – wierzyciele nie godzą się na restrukturyzację zadłużenia – firmie pozostaje ogłoszenie upadłości. Tak było w przypadku Stoczni Szczecińskiej, tak może być w przypadku Elektrimu. Zarówno banki jak i niektóre firmy stosują specjalne linie kredytowe typu „stand-by”, które uruchamia się, by pokryć nagłe, krótkie potrzeby płynnościowe. W przypadku banków możliwości jest znacznie więcej, choćby z uwagi na skutki, jakie pociąga za sobą upadek banku. Firmy w przypadku zagrożenia płynności często zdane są jedynie na „dobrą wolę” banków – które za takimi sytuacjami raczej nie przepadają.

Najlepszym przykładem „efektów działania” zarówno ryzyka operacyjnego jak i kredytowego jest głośna ostatnio inwestycja ZASP (Zrzeszenia Artystów Scen Polskich) w papiery dłużne wyemitowane przez Stocznię Szczecińską. Brak w ZASP odpowiedniego pracownika, przygotowanego do oceny ryzyka różnych rodzajów inwestycji oraz odpowiednich procedur inwestycyjnych był przykładem dużego ryzyka operacyjnego. Połączenie tego ryzyka z ryzykiem kredytowym Stoczni doprowadziło ZASP do dużych strat.

Sama identyfikacja ryzyka a nawet jego pomiar nie gwarantują nam osiągnięcia zysków. Gdy już określimy co może nas czekać, pora na zadawanie dalszych pytań. Co z tym ryzykiem zrobić – zabezpieczać się przed nim czy nie? Jeśli zabezpieczać się, to jak? Jeśli zabezpieczać, to czy całość, czy może tylko część naszej inwestycji? Czy zabezpieczać się tylko przed ryzykiem straty „na kapitale” czy może również przed ewentualną utratą planowanych korzyści dodatkowych? Ile wydać na zabezpieczenia? Co na nasze plany powie właściciel firmy? Podobne pytania można mnożyć. Strategii podejścia do ryzyka i jego ograniczania może być wiele. Jeśli wybierzemy strategię defensywną to będziemy zabezpieczać się przed wszelkimi potencjalnymi rodzajami ryzyka – łącznie z ryzykiem utraconych korzyści.

Będziemy to mogli osiągnąć jedynie poprzez zastosowanie

zabezpieczeń niesymetrycznych, o charakterze opcyjnym. Jeśli wybierzemy strategię ofensywną, to będziemy zdecydowani akceptować ryzyko – łącznie z ryzykiem straty. Aby właściwie zarządzać taką ryzykowną pozycją, musimy równolegle stosować strategię dynamiczną. Nie powinniśmy zostawiać „samej sobie” pozycji, która może generować nam nieograniczone (przynajmniej teoretycznie) straty. Do tego z kolei potrzebujemy właściwych osób, mogących ocenić sytuację rynkową i podejmować odpowiednie do tej sytuacji działania. Gdyby taka osoba była w ZASP, być może dostatecznie wcześnie odsprzedałaby ryzykowny papier, ograniczając straty instytucji.

Niesymetryczne (opcyjne) zabezpieczenia pozycji wiążą się często ze znacznymi kosztami. Na dodatek zapłacić za nie musimy już na początku, bez względu na wynik zabezpieczenia. Z drugiej jednak strony opcje zapewniają możliwość osiągnięcia zysków w przypadku korzystnych zmian na rynku. Jeśli zabezpieczymy się za pomocą instrumentów o charakterystyce symetrycznej (np. transakcje terminowej wymiany walut lub transakcje przyszłej stopy procentowej) nie będziemy musieli ponosić kosztów na wstępie i pewni będziemy przyszłego kursu, po którym rozliczona zostanie transakcja (przyszły kurs wymiany lub przyszła stopa procentowa) a kursu tego będziemy mogli użyć do kalkulacji naszych przyszłych przepływów finansowych. Decyzji, co zrobić z ryzykiem oraz za pomocą jakich instrumentów je ograniczyć, nikt za nas nie podejmie. Każdy musi sam zmierzyć się z problemem, biorąc pod uwagę między innymi:

1. poziom ryzyka
2. zwyczaje panujące w branży
3. koszty zabezpieczeń
4. dostępność instrumentów zabezpieczających i ich płynność
5. politykę (zwyczaje) firmy w zakresie zabezpieczeń
6. względy księgowo – rachunkowe oraz podatkowe

W większości sytuacji, związanych z tymi decyzjami, banki mogą przyjść firmom z pomocą. Aby współpraca z bankiem w tym

zakresie układała się na partnerskich warunkach, warto mieć w firmie odpowiednio przeszkoloną osobę, która weźmie na siebie ciężar negocjacji i weryfikacji przedkładanych przez bank propozycji. Specyfika oraz rozwój rynku instrumentów pochodnych, służących zabezpieczeniu pozycji przedsiębiorstw, wymaga stałego kontaktu z tym rynkiem i podnoszenia wiedzy w tym zakresie. Jakich propozycji możemy spodziewać się ze strony banków? Jakie instrumenty banki proponują?

Najbardziej popularnymi instrumentami stosowanymi do zabezpieczania pozycji przed ryzykiem walutowym są transakcje terminowej wymiany walut (forward), transakcje typu futures (np. na Warszawskiej Giełdzie Towarowej) oraz opcje walutowe. Do zabezpieczania przed ryzykiem stopy procentowej wykorzystuje się najczęściej transakcje zamiany stopy procentowej (Interest Rate Swap), walutowe transakcje zamiany stopy procentowej (Currency Interest Rate Swap), transakcje przyszłej stopy procentowej (Forward Rate Agreement), opcje na stopę procentową, Cap i Floor, oraz swaption.

Rozwój instrumentów zabezpieczających przed ryzykiem stopy procentowej przebiega znacznie bardziej dynamicznie niż rozwój rynku zabezpieczeń przed ryzykiem walutowym. Obecnie wzrasta również bardzo znaczenie rynku zabezpieczeń przed ryzykiem kredytowym. Pochodne kredytowe są obecnie najszybciej rozwijającym się rynkiem w obszarze instrumentów pochodnych.

Złożoność współczesnych instrumentów zabezpieczających, specyfika rynków, na których odbywa się obrót nimi, powoduje, że firmy coraz częściej zdają sobie sprawę z konieczności posiadania specjalistów w tym zakresie. Zawsze jest to decyzja cena/zysk, ale szczególnie dla dużych korporacji wynik takiego porównania jest oczywisty. Znane są firmy, które podobnie jak banki aktywnie zarządzają ryzykiem i centralizując cały proces minimalizują koszty z tym związane. Przykładami takich korporacji mogą być Renault, Peugeot/Citroen, General Motors, International Papers, czy IKEA. Wszystkie te firmy w swoich centrach finansowych posiadają wyspecjalizowane komórki

zarządzania ryzykiem, analogiczne do bankowych dealing room'ów. Dla firm działających globalnie jest to konieczność. Ale i polskie firmy widzą taką konieczność i szereg z nich posiada podobne zespoły, będące dla instytucji bankowych równorzędnym uczestnikiem rynku.

Obecna „moda” na zagadnienia związane z zarządzaniem ryzykiem jest bardzo dobrą okazją do uświadomienia sobie własnych potrzeb w tym zakresie i wypracowania w firmie rozwiązań, które pozwolą na efektywne nim zarządzanie.

Robert Sochacki

W serwisie dyplom.com.pl prezentujemy obronione prace dyplomowe, które mogą służyć za wzór do napisania własnej pracy - gdyby potrzebowali jeszcze Państwo konsultacji to polecamy stronę [pisanie prac](http://pisanieprac.pl) - fachowa pomoc w pisaniu prac.