

Marzena Remlein

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu
e-mail: marzena.remlein@ue.poznan.pl

Valentyna Ksendzuk

Żytomierski Państwowy Uniwersytet Technologiczny
e-mail: walentyna_ksendzuk@ukr.net

RACHUNKOWOŚĆ INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH W PROCESIE ZARZĄDZANIA RYZYKIEM WALUTOWYM – PRAKTYKA POLSKICH I UKRAIŃSKICH PRZEDSIĘBIORSTW

ACCOUNTING OF FINANCIAL INSTRUMENTS IN THE CURRENCY RISK MANAGEMENT PROCESS – PRACTICE OF POLISH AND UKRAINIAN ENTERPRISES

DOI: 10.15611/pn.2018.522.06
JEL Classification: M41, M48

Streszczenie: Na podstawie studiów literaturowych wskazano znaczenie instrumentów finansowych w procesie zarządzania ryzykiem walutowym oraz sformułowano tezę opracowania, zgodnie z którą zastosowanie instrumentów finansowych w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem walutowym wpływa na wyniki działalności gospodarczej przedsiębiorstw, eliminując i zmniejszając negatywny wpływ zmian kursów walutowych. Celem artykułu jest zaprezentowanie możliwych do praktycznego zastosowania metod zarządzania ryzykiem walutowym oraz omówienie doświadczeń polskich i ukraińskich przedsiębiorstw handlu zagranicznego w tym zakresie. Podjęto również próbę ukazania wpływu zastosowania kontraktu forward na wyniki przedsiębiorstwa ukraińskiego i spółki polskiej. Wnioski wynikające z przeprowadzonego badania dowodzą zasadności stosowania instrumentów finansowych jako efektywnego sposobu zabezpieczania się przedsiębiorstw przed ryzykiem walutowym. Przede wszystkim w przypadku dużych zmian kursu walutowego zdecydowanie opłaca się skorzystać z zabezpieczających instrumentów pochodnych.

Słowa kluczowe: instrumenty finansowe, ryzyko walutowe, zarządzanie ryzykiem walutowym, metody zarządzania ryzykiem walutowym, rachunkowość instrumentów finansowych, kontrakty forward.

Summary: On the basis of literature studies, the importance of financial instruments in the currency risk management process was indicated and the thesis was formulated according to which the use of financial instruments to hedge against currency risk affected the results of

business operations by eliminating and reducing the negative impact of changes in exchange rates. The aim of the article is to present the methods for currency risk management and to discuss the experience of Polish and Ukrainian foreign trade enterprises in this area. An attempt was also made to show the impact of using the forward contract on the results of the Ukrainian enterprise and the Polish company. The conclusions that result from the conducted study prove the legitimacy of using financial instruments as an effective way to protect enterprises against currency risk. Especially, in the case of large changes in the exchange rate it is definitely profitable to use hedging derivatives.

Keywords: financial instruments, currency risk, currency risk management, methods of currency risk management, accounting of financial instruments, forward contracts.

1. Wstęp

Zmienność otoczenia, w jakim działają obecnie podmioty gospodarcze, powoduje, że ich działalność narażona jest na niepewność i ryzyko. Zarówno podjęcie, jak i zaniechanie pewnych działań rodzi dla przedsiębiorstwa konsekwencje, nierzadko o charakterze finansowym. Przede wszystkim dotyczy to przedsiębiorstw, które decydują się na podjęcie działalności gospodarczej na arenie międzynarodowej i stają przed koniecznością zawierania transakcji w walucie obcej. Wahania kursów walutowych mogą przyczynić się zarówno do poprawy, jak i pogorszenia sytuacji finansowej jednostki gospodarczej. Zatem istnieje potrzeba uwzględnienia ryzyka, w tym ryzyka walutowego w trakcie prowadzenia działalności gospodarczej. Świadomość wystąpienia ryzyka powoduje, iż przedsiębiorstwa decydują się na przyjęcie określonej strategii zarządzania ryzykiem, z uwzględnieniem możliwych do zastosowania instrumentów. Jednym z dostępnych narzędzi zarządzania ryzykiem walutowym w przedsiębiorstwach są instrumenty finansowe, szczególnie instrumenty pochodne.

Na podstawie przeglądu literatury wskazano na znaczenie instrumentów finansowych w procesie zarządzania ryzykiem walutowym. Przedstawione wywody teoretyczne są skierowane na udowodnienie tezy, że zastosowanie instrumentów finansowych w celu zabezpieczania się przed ryzykiem walutowym wpływa na wyniki działalności gospodarczej przedsiębiorstw, eliminując i zmniejszając negatywny wpływ zmian kursów walutowych.

Celem artykułu jest zaprezentowanie możliwych do praktycznego zastosowania metod zarządzania ryzykiem walutowym oraz omówienie doświadczeń polskich i ukraińskich przedsiębiorstw handlu zagranicznego w tym zakresie. Podjęto również próbę ukazania wpływu zastosowania kontraktu forward na wyniki przedsiębiorstwa ukraińskiego i spółki polskiej.

Osiągnięcie tak sformułowanego celu determinuje przyjęcie następującej struktury rozważań:

- przedstawienie istoty procesu zarządzania ryzykiem walutowym,
- omówienie metod ograniczających negatywne skutki ryzyka walutowego,

- scharakteryzowanie zasad rachunkowości zabezpieczeń stosowanych w Polsce i na Ukrainie,
 - prezentacja kontraktu terminowego forward jako instrumentu zabezpieczającego ryzyko walutowe przedsiębiorstwa polskiego i ukraińskiego – *case study*.
- Dla realizacji powyżej określonego celu i udowodnienia przyjętej tezy zastosowano metodę analizy literatury i aktów prawnych, metodę deskryptywną oraz metodę wnioskowania logicznego.

2. Zarządzanie ryzykiem walutowym

Ryzyko jest nieodłącznym atrybutem związanym z prowadzeniem działalności gospodarczej. W *Wielkim słowniku wyrazów obcych PWN* ryzyko określane jest jako [Bańko (red.) 2010]:

- „możliwość, prawdopodobieństwo, że coś się nie uda, że sprawy przybiorą zły obrót (...);
- działanie związane z jakimś niebezpieczeństwem, mogące przynieść niepożądane skutki; także podejmowanie takich działań...”.

Ryzyko jest pojęciem wieloznacznym, trudnym do zdefiniowania. W różnych dziedzinach nauk jest ono różnie interpretowane. Z tego powodu, zdaniem niektórych autorów, stworzenie jednej, uniwersalnej definicji jest niemożliwe [Karmańska (red.) 2008, s. 21], zatem w literaturze przedmiotu ryzyko jest określane jako:

- skutek jakiegoś wyboru; w przedsiębiorstwie wyborem aktywującym ryzyko jest podjęcie działalności gospodarczej [Adamska 2009, s. 12-13];
- 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 [Żebruń 2010, s. 14];
- możliwość nieosiągnięcia oczekiwanego efektu lub uzyskania efektu różniącego się od oczekiwanego [Jajuga (red.) 2007, s. 13];
- możliwość zaistnienia niepowodzenia, a szczególnie 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 [Kaczmarek 2012];
- niepewność w zakresie realizacji określonego wydarzenia w przyszłości. Ryzyko jest mierzone prawdopodobieństwem, że spodziewane zdarzenie nie wystąpi, a to spowoduje negatywne konsekwencje [Примостка 2004].

W praktyce gospodarczej wyróżnić można wiele rodzajów ryzyka, jednym z nich jest ryzyko walutowe, uznawane za jedno z największych wyzwań w teorii i praktyce finansów XXI w. [Bennett 2000, s. 28]. Ryzyko walutowe jest określane jako niebezpieczeństwo wzrostu lub spadku kursu waluty zagranicznej pomiędzy

terminem zawarcia kontraktu a terminem jego płatności, co powoduje wzrost zobowiązań lub zmniejszenie należności [Orłowska-Puzio 2014, s. 11]. Natomiast T.T. Kaczmarek [1999] ryzyko walutowe określa jako niebezpieczeństwo pogorszenia sytuacji finansowej banku na skutek niekorzystnej zmiany kursu walutowego. Z kolei L. Szyszko i J. Szczepański [2003, s. 194] definiują ryzyko walutowe jako ryzyko zmiany kursu dla importera, eksportera, banku prowadzącego operacje walutowo-dewizowe oraz państwa. Ryzyko walutowe jest również określane jako bieżąca pozycja lub pozycja przyszłych okresów bądź też przewidywany przyszły składnik aktywów lub pasywów, denominowany w walucie obcej, który – czy to z przyczyn handlowych (rachunek zysków i strat), czy też bilansowych – musi być przeliczony na inną walutę według kursu, który jeszcze nie został określony [Benett 2000]. Pozytywny aspekt ryzyka walutowego można dostrzec także w definicji podanej przez D. Dziawgo [1998], która sugeruje, że ryzyko walutowe związane jest z osiągnięciem zysku z papierów wartościowych bądź lokat bankowych nominowanych w walucie innej niż własna inwestora. Z kolei J. Zając [2002, s. 401] w definicji ryzyka uwypukla jego negatywne skutki, stwierdzając, że ryzyko walutowe jest związane z poniesieniem straty na otwartej pozycji walutowej w wyniku niekorzystnej zmiany kursu walut.

Przeprowadzone studia literaturowe pozwalają stwierdzić, że brak jest jednej, uniwersalnej definicji ryzyka walutowego, a treść analizowanych definicji zwraca uwagę zarówno na zagrożenia, jak i szanse (korzyści) wywierające pozytywny lub neutralny wpływ na transakcje zagraniczne. Na potrzeby niniejszego opracowania autorki ryzyko walutowe określają jako zmiany zachodzące w działalności przedsiębiorstwa, związane z wykorzystaniem waluty obcej w celu dokonywania transakcji zagranicznych, które mogą spowodować:

- szanse i korzyści dla przedsiębiorstwa, tj. pozytywne skutki w postaci wzrostu wartości majątku, zwiększenia przychodów, zmniejszenia zobowiązań lub zmniejszenia kosztów),
- zagrożenia dla przedsiębiorstwa, tj. negatywne skutki w postaci zmniejszenia wartości majątku, zmniejszenia przychodów, zwiększenia zobowiązań lub zwiększenia kosztów).

Na ryzyko walutowe składają się [Szyszko 2000, s. 179]:

- ryzyko transakcyjne (kursowe) – będące wynikiem konkretnej transakcji, wynikające z możliwości zmiany kursu w okresie pomiędzy powstaniem należności w walucie obcej a momentem dokonania rozliczenia transakcji,
- ryzyko wymiany (konwersji) – dotyczące zmian w wycenie wartości księgowej pozycji bilansu oraz rachunku zysków i strat na skutek zmian kursu walutowego,
- ryzyko ekonomiczne – wynikające z możliwości zmniejszenia wartości planowanych przepływów pieniężnych w długim okresie na skutek nieprzewidzianych zmian kursów walutowych; dotyczy głównie podmiotów, które aktywnie uczestniczą w wymianie handlowej z zagranicą, udzielają kredytów w walutach obcych czy też dokonują inwestycji bezpośrednich.

Ryzyko walutowe w równym stopniu dotyka importerów i eksporterów, choć w pewnych okolicznościach dla jednych jest ono generatorem strat, dla drugich zaś źródłem zysku. Zatem każde przedsiębiorstwo dokonujące transakcji na międzynarodowych rynkach oraz rozliczające się z kontrahentami w walucie obcej powinno być świadome istniejącego ryzyka walutowego oraz podjąć określone działania, które pozwolą na świadome zarządzanie ryzykiem.

Zarządzanie ryzykiem przedsiębiorstwa ma za zadanie zapewnienie odpowiedniego zabezpieczenia działalności przedsiębiorstwa z punktu widzenia realizacji jego celów. Aby wykonać to ważne zadanie, podejmuje się określone działania zarządcze, które ułatwiają funkcjonowanie przedsiębiorstwa w warunkach występowania ryzyka. Przy tym należy osiągnąć założone korzyści w rezultacie podjęcia każdego działania oraz wszystkich działalności jednocześnie. Powinny one być wykonywane w metodyczny sposób, tak aby stanowiły uporządkowany ciąg działań zarządczych ukierunkowanych na ograniczenie niepewności i łączyły się w spójny proces [Nowak (red.) 2013, s. 472].

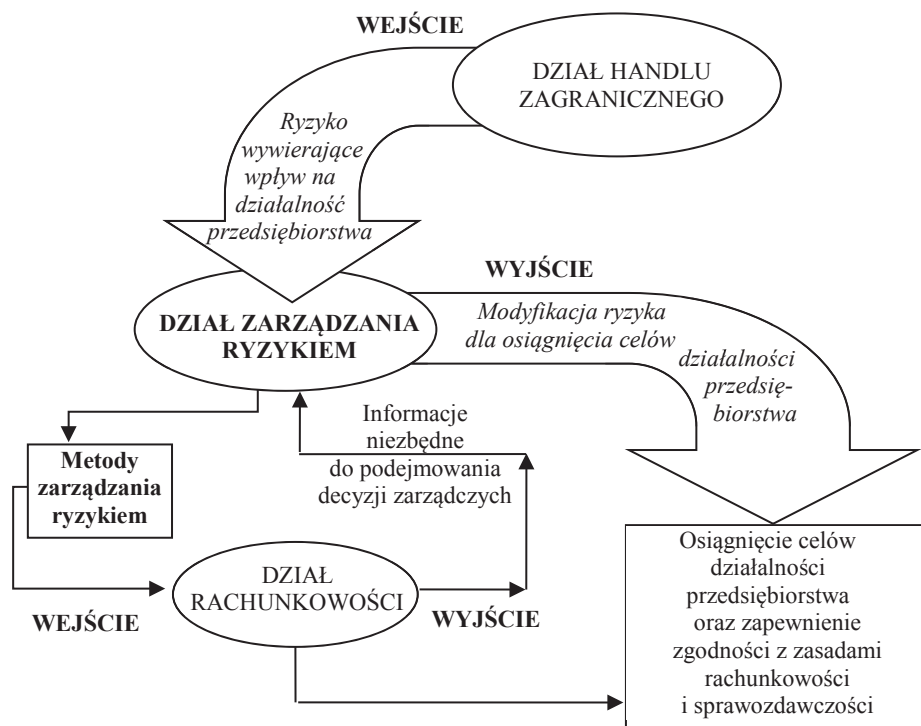
Celem zarządzania ryzykiem walutowym jest umożliwienie realizacji strategicznych i taktycznych zadań przedsiębiorstwa poprzez ochronę aktywów, dostosowanie działalności do zmian w środowisku wewnętrznym i zewnętrznym oraz zapobieganie ryzyku walutowemu, uniknięcie go lub zminimalizowanie. Niezwykle istotna dla nowoczesnego zarządzania ryzykiem jest świadomość kierownictwa, że powinna być promowana neutralna koncepcja ryzyka, zgodnie z którą ryzyko postrzegane jest nie tylko jako zagrożenie, ale również jako szansa. Ponadto proaktywna postawa wobec ryzyka jest źródłem zysków dla przedsiębiorstwa i sprzyja budowaniu jej konkurencyjności w długim okresie [Riehl 2001, s. 8].

Przedsiębiorstwo, decydując się na wdrożenie systemu zarządzania ryzykiem, może osiągnąć następujące korzyści:

- zwiększenie prawdopodobieństwa osiągnięcia założonych celów;
- minimalizację strat poprzez unikanie, zmniejszanie negatywnego wpływu ryzyka na działalność przedsiębiorstwa lub zapobieganie mu;
- optymalizację opodatkowania poprzez monitorowanie wyników finansowych za pomocą stosowanych metod zarządzania ryzykiem;
- efektywne wykorzystywanie zasobów przedsiębiorstwa;
- poprawę mechanizmu kontroli działalności;
- wzmocnienie zaufania inwestorów do przedsiębiorstwa, w tym zwiększenie atrakcyjności inwestycyjnej;
- identyfikację zagrożeń i szans środowiska oraz przystosowanie działalności do zmieniających się zewnętrznych warunków gospodarczych;
- zwiększenie użyteczności sprawozdań finansowych poprzez zwiększenie zakresu informacji sprawozdawczej na temat ryzyka i metod zarządzania ryzykiem.

Proces zarządzania ryzykiem wdrożony w działalność gospodarczą wywiera wpływ nie tylko na zapobieganie ryzyku, unikanie go czy ograniczanie, ale związa-

ny jest również z innymi segmentami działalności. Wdrożenie systemu zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie zmienia organizację i zasady funkcjonowania zarówno działu handlu zagranicznego, jak i działu rachunkowości (rys. 1).



Rys. 1. Wpływ systemu zarządzania ryzykiem na funkcjonowanie przedsiębiorstwa

Źródło: opracowanie własne.

Informacje na temat ryzyka walutowego wygenerowane w dziale handlu zagranicznego są traktowane jako dane wejściowe do działu zarządzania ryzykiem, który przez wymianę informacji z działem rachunkowości podejmuje decyzje zarządcze na temat metod oraz instrumentów zabezpieczających przed ryzykiem walutowym.

Kiedy stosuje się różne metody zarządzania ryzykiem, następuje modyfikacja ryzyka. Rodzaj wybranej metody zarządzania ryzykiem ma wpływ na sposób odzwierciedlenia transakcji gospodarczych w systemie rachunkowości. Wiarygodność informacji tworzonych w rachunkowości zapewnia skuteczność podejmowania decyzji przez zainteresowanych użytkowników i prowadzi do osiągnięcia celów przedsiębiorstwa.

3. Metody zarządzania ryzykiem walutowym

Ryzyko walutowe jest ryzykiem systematycznym, co wyklucza całkowitą eliminację tego rodzaju ryzyka. Jednak można nim zarządzać i ograniczyć skutki jego negatywnego wpływu. Badania przeprowadzone przez I.D. Tymoczko [2013] wykazały, że zwiększa się w Polsce odsetek przedsiębiorstw deklarujących aktywne zarządzanie ryzykiem walutowym. O ile w 2007 r. około 50% firm twierdziło, że aktywnie zarządza ryzykiem, o tyle w 2013 r. odsetek ten wzrósł do 70,2%. Zarządzanie ryzykiem walutowym 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 płatności 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, s. 148-151].

Ograniczenie ryzyka walutowego za pomocą metod zewnętrznych opiera się na wykorzystaniu jednego z wynalazków inżynierii finansowej, jakim są instrumenty pochodne. Instrumenty te można nabyć zarówno na rynku pierwotnym, jak i na rynku wtórnym [Żebruń 2010, s. 21-27]. Wybrane metody zarządzania ryzykiem walutowym zaprezentowano w tab. 1.

Tabela 1. Wybrane metody zarządzania ryzykiem walutowym

Autor	Metody wewnętrzne	Metody zewnętrzne
1	2	3
H. Soroka-Potrzebna [2016]	<ul style="list-style-type: none"> • dobrze przygotowany kontrakt handlowy; • wykorzystanie nowoczesnych systemów i oprogramowania; • powołanie wyspecjalizowanej jednostki zarządzania ryzykiem; • dywersyfikacja ryzyka 	<ul style="list-style-type: none"> • ubezpieczenie działalności; • operacje hedgingowe; • gwarancje bankowe; • gwarancje ubezpieczeniowe; • instrumenty rozliczeń płatności
M. Rysińska [2014]	<ul style="list-style-type: none"> • unikanie ryzyka; • dywersyfikacja ryzyka; • przenoszenie ryzyka na partnera transakcji; • fakturowanie w walucie krajowej; • wspólne wypracowanie klauzuli walutowej; • kompensowanie (netting); • korygowanie terminów płatności; 	<ul style="list-style-type: none"> • kontrakty futures; • kontrakty forward; • opcje; • swapy

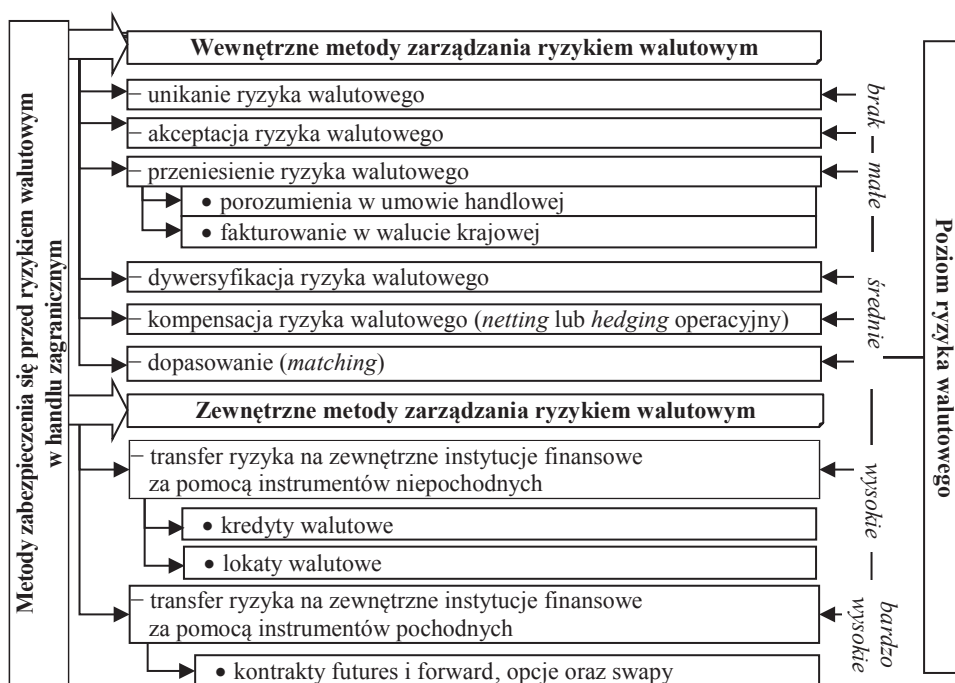
Tabela 1, cd.

1	2	3
R. Nagaj [2013]	<ul style="list-style-type: none"> • kompensata płatności; • tworzenie rezerw; • korzystanie z przyspieszonych lub opóźnionych płatności przy transakcjach denominowanych w walucie obcej; • zaciąganie zobowiązań w tej samej walucie, w której otrzymuje się przychody i naliczane są należności; • zakup waluty obcej w momencie podpisywania umów handlowych czy zaciągania zobowiązań 	<ul style="list-style-type: none"> • instrumenty pochodne: <ul style="list-style-type: none"> – transakcje terminowe forward, – opcje walutowe, – swapy, • faktoring; • forfaiting
I. Miciuła [2013]	<ul style="list-style-type: none"> • fakturowanie w walucie krajowej; • klauzule waloryzacyjne; • przyspieszenie i opóźnianie płatności; • kompensata wewnętrzna; • wyrównanie pozycji walutowych 	<ul style="list-style-type: none"> • faktoring międzynarodowy; • forfaiting; • dyskonto weksli; • ubezpieczenie ryzyka walutowego; • instrumenty rynku pieniężnego; • instrumenty rynku walutowego: <ul style="list-style-type: none"> – transakcje forward, – futures, – swap, – opcje walutowe, – złożone strategie opcyjne
L.B. Doliński [2005]	<ul style="list-style-type: none"> • ograniczenie; • dywersyfikacja; • tworzenie rezerw; • uzyskanie dodatkowych informacji 	<ul style="list-style-type: none"> • podział ryzyka; • ubezpieczenie zewnętrzne; • wykorzystanie instrumentów pochodnych (zabezpieczenie)

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Soroka-Potrzebna 2016, s. 21-29; Rysińska 2014, s. 329-343; Nagaj 2013, s. 91-110; Miciuła 2013, s. 131-146, Долінський 2005, s. 104].

Wybór odpowiedniej metody zarządzania ryzykiem walutowym zależy w głównej mierze od kosztu, gdyż w przyjętej strategii konserwatywnej wszystkie stosowane działania prowadzą do tego samego skutku, a mianowicie do zamknięcia otwartych pozycji walutowych. Przed zastosowaniem złożonych metod zewnętrznych należy rozważyć możliwość wykorzystania metod wewnętrznych, gdyż w przyjętej strategii najlepszymi metodami ochrony przed ryzykiem są metody najprostsze, a w konsekwencji często najtańsze [Miciuła 2013].

Analiza literatury w zakresie metod zarządzania ryzykiem walutowym pozwala na sformułowanie autorskiej propozycji klasyfikacji metod zabezpieczania się przedsiębiorstw przed ryzykiem walutowym, w której uwzględniono poziom ryzyka walutowego (rys. 2).

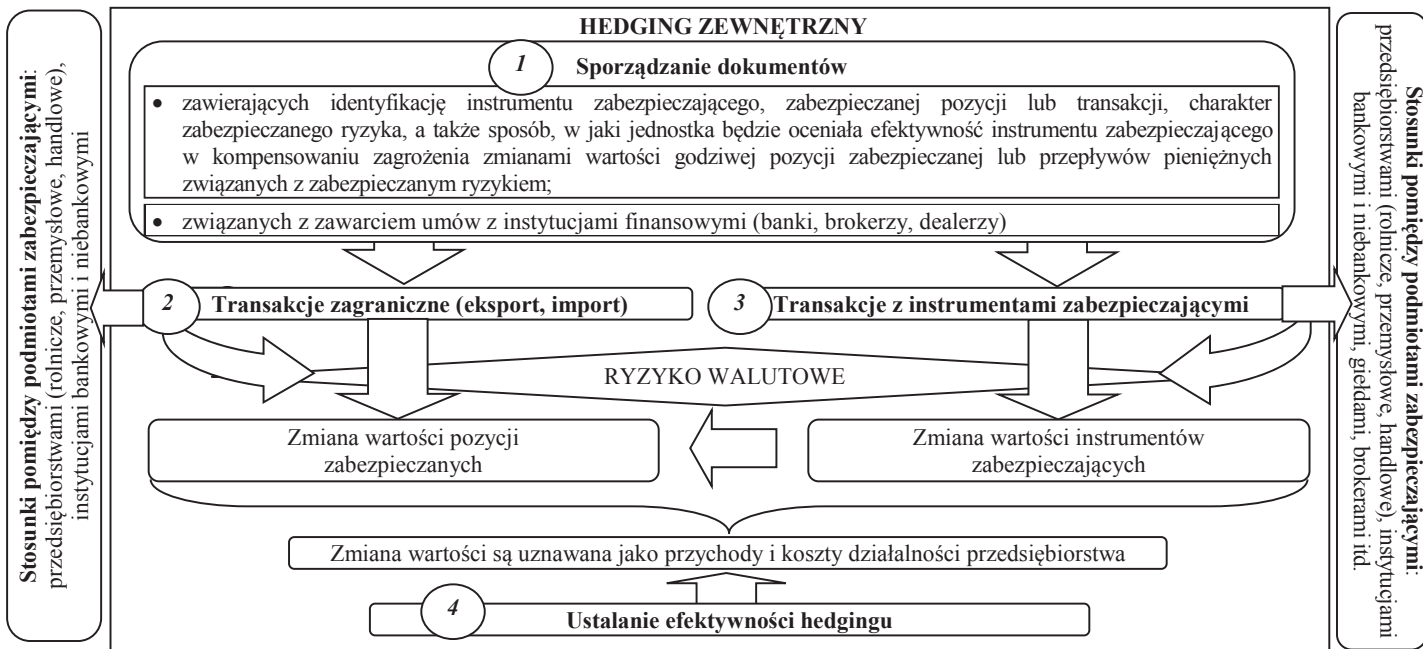


Rys. 2. Metody zarządzania ryzykiem walutowym w korelacji z poziomem ryzyka

Źródło: opracowanie własne.

Skłasyfikowanie ryzyka jako małe, średnie, wysokie lub bardzo wysokie powinno być dokonywane przez dział finansowy z uwzględnieniem rodzaju transakcji zagranicznej, obszarów działalności przedsiębiorstwa oraz innych czynników wpływających na ocenę ryzyka walutowego.

W dalszej części opracowania autorki prowadzą rozważania odnoszące się do zabezpieczania się przedsiębiorstw przed bardzo wysokim ryzykiem walutowym przez stosowanie zewnętrznych metod polegających na transferze tegoż ryzyka na instytucje finansowe za pomocą instrumentów pochodnych, tzw. hedging zewnętrzny, którego istotę przedstawia rys. 3.



Rys. 3. Hedging jako zewnętrzna metoda zarządzania ryzykiem walutowym

Źródło: opracowanie własne.

4. Rachunkowość zabezpieczeń w procesie zarządzania ryzykiem walutowym w polskich i ukraińskich przedsiębiorstwach

Wdrażanie systemu zarządzania ryzykiem zmienia organizację i zasady funkcjonowania zarówno działu handlu zagranicznego, jak i działu rachunkowości. System rachunkowości powinien z jednej strony spełniać wymogi prawne danego kraju, z drugiej zaś – powinien być dostosowany do zmian w systemie funkcjonowania przedsiębiorstwa i uwzględniać proces zarządzania ryzykiem.

W odniesieniu do transakcji zabezpieczających prowadzonych za pomocą instrumentów finansowych stosuje się rachunkowość zabezpieczeń, której istota sprowadza się do „ujęcia w tym samym okresie sprawozdawczym wzajemnie znoszących się zmian wartości różnych pozycji lub transakcji wynikających z określonego rodzaju ryzyka. Rozwiązanie takie pozwala ograniczyć fluktuację wyniku finansowego ze względu na określony rodzaj ryzyka wynikającego z różnych instrumentów, których zmiany wartości lub wynikające z nich przepływy są odwrotnie skorelowane” [Frendzel 2010, s. 175]. Zgodnie z rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych (§ 3, pkt 18) zabezpieczenie jest to wybór jednego lub więcej instrumentów zabezpieczających, których zmiany wartości kompensują zmianę wartości pozycji zabezpieczanej lub przepływów pieniężnych z nią związanych. Ponadto istotną rolę w praktyce polskich przedsiębiorstw stosujących rachunkowość zabezpieczeń odgrywały MSR 39 „Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena” oraz MSSF 7 „Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji”. Od 2018 roku MSR 39 został zastąpiony przez MSSF 9 „Instrumenty finansowe”, który w zakresie rachunkowości zabezpieczeń ma na celu lepsze dopasowanie rachunkowości zabezpieczeń do zarządzania ryzykiem.

W Polsce kontrakty terminowe pojawiły się po raz pierwszy na GPW w 1998 roku; wówczas wartość obrotów wyniosła 301 mln zł. Obserwując notowania na rynku terminowym, można zauważyć, iż wartość kontraktów terminowych na GPW rośnie i w 2011 roku osiągnęła rekordowy poziom 361 665 mln zł. W ostatnich latach wartość obrotów kontaktami terminowymi plasuje się na nieco niższym poziomie i wynosi 188 439 mln zł w 2016 r. i 230 203 mln zł w 2017 r. [Podstawowe statystyki GPW].

Na Ukrainie podstawowymi dokumentami regulującymi zasady prowadzenia rachunkowości są ustawa o rachunkowości i sprawozdawczości finansowej na Ukrainie i Krajowe Standardy Rachunkowości. W 2017 roku dokonano zmian w ustawodawstwie ukraińskim dotyczącym rachunkowości podmiotów gospodarczych, które to miały na celu zniwelowanie różnic z regulacjami prawnymi Unii Europejskiej. Zmiany te obowiązują od 2018 roku i przede wszystkim odnoszą się do zasad sporządzania rocznych oraz skonsolidowanych sprawozdań finansowych. Zmiany te sprowadzają się do rozszerzenia zakresu stosowania MSSF – obligatoryjnie duże przedsiębiorstwa i przedsiębiorstwa produkujące wyroby o znaczeniu krajowym.

Na Ukrainie podmioty gospodarcze zamierzające stosować instrumenty pochodne do zabezpieczania transakcji w walucie obcej nie tylko wykorzystują ustawodawstwo ukraińskie – P(s)BO 13 „Instrumenty finansowe”, ale również uwzględniają rozwiązania przyjęte w MSSF.

Kontrakty terminowe walutowe na Ukrainie pojawiły się dopiero w 2015 roku, zatem można stwierdzić, iż ukraińskie podmioty gospodarcze nie mają tak dużego doświadczenia w zakresie zarządzania ryzykiem walutowym w porównaniu z innymi krajami europejskimi. Kontrakty terminowe notowane na „Ukraińskiej birży” na koniec 2016 roku stanowiły 57,07% ogólnej wartości rynku terminowego. Wartość transakcji zawartych na giełdzie wynosi 1 298,73 mln UAH, natomiast liczba kontraktów to 24 768 futuresów walutowych. Najbardziej popularne ze względu na rodzaj są kontrakty terminowe na pary walutowe: GBP/USD, USD/UAH, EUR/USD, USD/JPY. Analizując strukturę zawieranych kontraktów na rynku terminowym Ukrainy, można stwierdzić, że w 2016 roku udział kontraktów walutowych był największy ze względu zarówno na liczbę – 13 188 kontraktów, jak i na wartość kontraktów – 1 150,00 mln UAH (*Річний звіт за 2016 рік*).

W 2017 r. najbardziej popularne na rynku giełdowym były kontrakty futures na uncję złota (ok. 60%), drugie z kolei to kontrakty futures na parę EUR/USD (około 30%). Wyniki takie świadczą o zwiększeniu zainteresowania wykorzystaniem instrumentów pochodnych przez ukraińskie podmioty. Jednak dane wskazują, że zdecydowanie największy udział mają osoby fizyczne – 82, natomiast wśród osób prawnych prym wiodą 3 podmioty, które realizują 51% transakcji na rynku instrumentów pochodnych (*Показники динаміки*).

Wzrost zainteresowania przez podmioty gospodarcze podejmowaniem działalności zagranicznej powoduje konieczność uwzględnienia różnego rodzaju ryzyka, szczególnie ryzyka walutowego. W takim przypadku wdrażanie systemu zarządzania ryzykiem jest koniecznym warunkiem skutecznej i efektywnej realizacji transakcji eksportu i importu oraz właściwego rozliczenia z kontrahentem.

Stosowanie rachunkowości zabezpieczeń jest dozwolone pod warunkiem spełnienia poniższych warunków:

- sporządzenie przed zawarciem transakcji zabezpieczającej dokumentacji potwierdzającej istnienie powiązania zabezpieczającego;
- sporządzenie dokumentacji procesu zabezpieczania;
- określenie zasad oraz metody oceny efektywności zabezpieczenia.

Zgodnie z przepisami RMF (§ 28, pkt 1) jednostka gospodarcza zainteresowana zabezpieczeniem transakcji jest zobowiązana sporządzić dokumentację obejmującą co najmniej:

- określenie celu i strategii zarządzania ryzykiem (np. walutowym),
- identyfikację instrumentu zabezpieczającego oraz pozycji zabezpieczanej przez ten instrument: składników aktywów lub pasywów, uprawdopodobnionego przyszłego zobowiązania albo planowanej transakcji;
- charakterystykę ryzyka związanego z pozycją zabezpieczaną, uprawdopodobnionym przyszłym zobowiązaniem lub planowaną transakcją;

- okres zabezpieczenia;
- opis wybranej metody pomiaru efektywności zabezpieczenia zmian wartości godziwej lub przepływów pieniężnych pozycji zabezpieczanej związanych z określonym rodzajem ryzyka (np. z ryzykiem walutowym).

W przypadku zabezpieczenia przed wahaniami kursu walutowego najczęściej wykorzystuje się dwa główne rodzaje transakcji zabezpieczających:

- zabezpieczenie wartości godziwej,
- 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, s. 178-205].

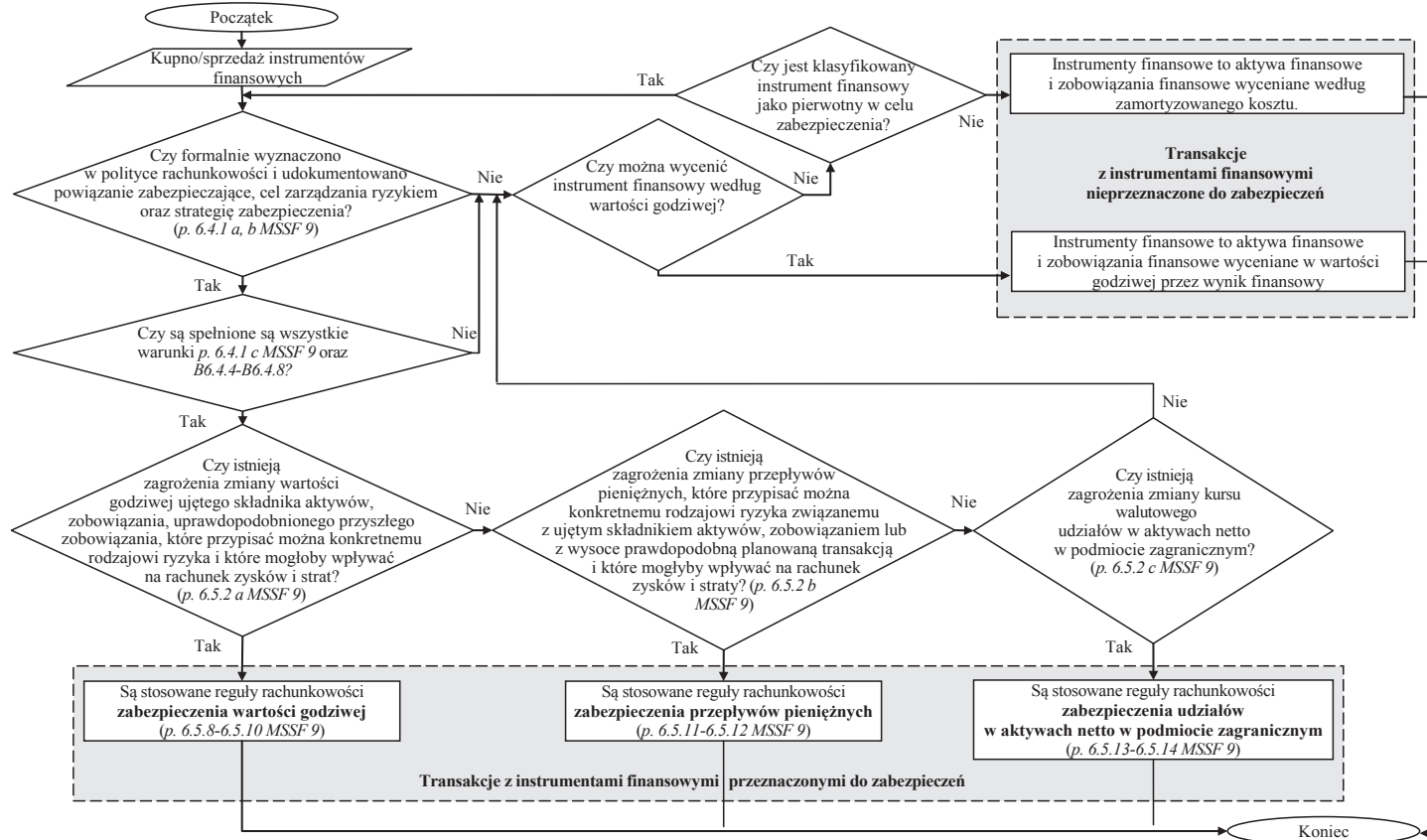
W zależności od wybranego rodzaju zabezpieczenia ryzyka walutowego różne będzie ujęcie skutków tego zabezpieczenia w księgach rachunkowych podmiotów gospodarczych.

Tabela 2. Ujęcie zmian wartości pozycji zabezpieczanych i zabezpieczających w rachunkowości

Rodzaj zabezpieczenia	Pozycja zabezpieczana	Instrument zabezpieczający
Zabezpieczenie wartości godziwej	Zmiany wartości wykazywane są w rachunku zysków i strat	Przeszacowania wartości godziwej ujmowane są w rachunku zysków i strat
Zabezpieczenie przepływów pieniężnych*	Skumulowane zmiany wartości godziwej oczekiwanych przyszłych przepływów ujmuje się w kapitałach	Zmiana wartości: <ul style="list-style-type: none"> • efektywna – w kapitale własnym; • nieefektywna – w rachunku zysków i strat
	Jeśli skutkiem transakcji ujęty zostanie składnik aktywów finansowych, to zyski/straty ujęte w kapitale zostają przeniesione do rachunku zysków i strat	
	Jeśli skutkiem transakcji ujęty zostanie składnik aktywów niefinansowych, to: <ol style="list-style-type: none"> zatrzymane w kapitale zyski/straty przeniesie się do rachunku zysków i strat skorygują wartość początkową nowo nabytego składnika 	

* Zabezpieczenie udziałów w aktywach netto podmiotów zagranicznych ujmuje się podobnie jak zabezpieczenia przepływów pieniężnych.

Źródło: [Barczyk 2015, s. 9].



Rys. 4. Algorytmu wyboru sposobu zabezpieczenia według MSSF 9

Źródło: opracowanie własne.

Analiza możliwych sposobów zabezpieczania się podmiotów gospodarczych przed ryzykiem walutowym pozwoliła autorkom opracować algorytm wyboru rodzaju zabezpieczenia dla celów rachunkowych (rys. 4).

5. Forward walutowy jako instrument zabezpieczenia ryzyka walutowego w Polsce i na Ukrainie – case study

W celu rekomendacji dla ukraińskich podmiotów gospodarczych stosowania instrumentów zabezpieczających przed ryzykiem walutowym oraz oceny wpływu wykorzystania instrumentów finansowych na wyniki finansowe dokonano wyboru kontraktu terminowego – forwardu walutowego, i określono jego wpływ na wynik finansowy jednostki decydującej się na zastosowanie instrumentu zabezpieczającego. Analizie poddano skutki transakcji przeprowadzonej pomiędzy polską spółką MAX i ukraińskim przedsiębiorstwem KIEV.

W dniu 2.11.2017 roku polska spółka MAX na podstawie umowy zawartej z ukraińskim przedsiębiorstwem KIEV wystawiła fakturę za sprzedane arkusze blachy aluminiowej na kwotę 80 000,00 USD z terminem płatności 02.02.2018 r. Spółka ukraińska KIEV, obawiając się wzrostu kursu walutowego, podjęła decyzję o zabezpieczeniu wartości godziwej zobowiązania wobec kontrahenta polskiego i zawarła 2.11.2017 r. z bankiem NBU kontrakt forward z terminem realizacji 2.02.2018 r. na zakup 80 000 USD po kursie 28,125 UAH/USD. Kursy walutowe (UAH/USD) spot i kontraktu terminowego w okresie terminu ważności kontraktu forward oraz dokumentację dotyczącą zabezpieczenia kontraktem forward przedstawiono w tab. 3 i 4.

Tabela 3. Kurs (UAH/USD) spot i kurs terminowy w okresie ważności kontraktu forward

Data	Kurs spot	Kurs terminowy
02.11.2017	26,878403	28,125
31.12.2017	28,067223	28,850
02.02.2018	28,869462	x

Źródło: Національний банк України, Українська біржа.

Tabela 4. Dokumentacja zabezpieczenia – kontrakt forward w spółce KIEV (Ukraina)

Rodzaj zabezpieczenia	Kontrakt forward
1	2
Wartość zabezpieczenia w USD	80 000,00
Kurs terminowy na 02.11.2017 r.	28,125 UAH/USD
Dokumentacja	
I. Cel zarządzania ryzykiem	Zabezpieczenie przed ryzykiem walutowym (wzrostem kursu walutowego USD)
II. Strategia zarządzania ryzykiem	Zawarcie 2.11.2017 r. z bankiem NBU 3-miesięcznego kontraktu forward na kwotę 80 000 USD (termin realizacji 02.02.2018 r.)

Tabela 4, cd.

1	2
III. Instrument zabezpieczający	Kontrakt forward zawarty z banielem NBU na zakup 80 000 USD z terminem realizacji 02.02.2018 r. po kursie 28,125 UAH/USD
IV. Pozycja zabezpieczana	Zobowiązanie z tytułu dostawy wobec kontrahenta zagranicznego w kwocie 80 000 USD z terminem spłaty 02.02.2018 r.
V. Charakterystyka ryzyka	Ryzyko walutowe (wzrost kursu USD w stosunku do UAH)
VI. Okres zabezpieczenia	Od 02.11.2017 r. do 02.02.2018 r.
VII. Metoda pomiaru efektywności zabezpieczenia	Zmiana wartości godziwej kontraktu forward

Źródło: opracowanie własne.

Tabela 5. Skutki zastosowania kontraktu forward w porównaniu z brakiem stosowania instrumentów zabezpieczających

Data	Zabezpieczenie przed ryzykiem walutowym		Brak zabezpieczenia przed ryzykiem walutowym	
	wartość forward – aktywa finansowe	zmiana wartości	wartość zobowiązania	zmiana wartości
2.11.2017 r.	2 250 000,00	–	2 150 272,24	–
31.12.2017 r.	2 308 000,00	+ 58 000,00	2 245 377,84	+ 95 105,60
2.02.2018 r.	2 309 556,96	+ 1 556,96	2 309 556,96	+ 64 179,12
Suma	x	+ 59 556,96	x	+ 159 284,72

Źródło: opracowanie własne.

Powyższe obliczenia wskazują na korzystny wpływ kontraktu forward na wzrost kursu walutowego UAH względem USD. Zysk na kontrakcie forward wyniósł 59 556,96 UAH. Spółka KIEV zapłaciła kontrahentowi zagranicznemu (spółce polskiej MAX) zobowiązanie 80 000 USD, którego wartość na 2 lutego 2018 r. w przeliczeniu na UAH (kurs spot 28,869462 UAH/USD) wynosiła 2 309 556,96. Dzięki kontraktowi forward nabyła natomiast 80 000 USD według ustalonego w kontrakcie kursu terminowego 28,125 UAH/USD i zapłaciła 2 250 000 UAH. Różnica 59 556,96 UAH jest przychodem finansowym spółki KIEV i wpływa zwiększająco na wynik finansowy. Innymi słowy, kurs bieżący na 2 lutego 2018 r. (28,869462 UAH/USD) jest wyższy od kursu terminowego zawartego w kontrakcie w dniu 2 listopada 2017 r. (28,125 UAH/USD) o 0,744462 UAH/USD, zatem w stosunku do 80 000 USD daje to spółce zysk 59 556,96. W przypadku braku zabezpieczenia kontraktem forward strata z tytułu wzrostu kursu walutowego UAH względem USD wyniosłaby 159 284,72 UAH.

W tym samym czasie polska spółka MAX, obawiając się spadku kursu USD, podjęła decyzję o zabezpieczeniu wartości godziwej należności od spółki ukraińskiej i zawarła z bankiem Big BANK kontrakt forward z terminem rozliczenia

02.02.2018 r. na sprzedaż 80 000 USD po kursie 4,23425 zł/euro. Kursy walutowe (PLN/USD) spot i kontraktu terminowego w okresie terminu ważności kontraktu forward oraz dokumentację dotyczącą zabezpieczenia kontraktem forward przedstawiono w tab. 6 i 7.

Tabela 6. Kurs (PLN/USD) spot i kurs terminowy w okresie ważności kontraktu forward

Data	Kurs spot	Kurs terminowy
02.11.2017	3,6366	3,6338
31.12.2017	3,4813	3,4811
02.02.2018	3,3329	x

Źródło: serwis pl.investing.com; Narodowy Bank Polski.

Tabela 7. Dokumentacja zabezpieczenia – kontrakt forward w spółce Max (Polska)

Rodzaj zabezpieczenia	Kontrakt forward
Wartość zabezpieczenia w USD	80 000,00
Kurs terminowy na 02.11.2017 r.	3,6338 PLN/USD
Dokumentacja	
I. Cel zarządzania ryzykiem	Zabezpieczenie przed ryzykiem walutowym (spadkiem kursu walutowego USD)
II. Strategia zarządzania ryzykiem	Zawarcie 2.11.2017 r. z bankiem Big BANK 3-miesięcznego kontraktu forward na kwotę 80 000 USD (termin realizacji 02.02.2018 r.)
III. Instrument zabezpieczający	Kontrakt forward zawarty z banie Big BANK na sprzedaż 80 000 USD z terminem realizacji 02.02.2018 r. po kursie 3,6338 PLN/USD
IV. Pozycja zabezpieczana	Należności od kontrahenta zagranicznego w kwocie 80 000 USD z terminem spłaty 02.02.2018 r.
V. Charakterystyka ryzyka	Ryzyko walutowe (spadek kursu USD w stosunku do PLN)
VI. Okres zabezpieczenia	Od 02.11.2017 r. do 02.02.2018 r.
VII. Metoda pomiaru efektywności zabezpieczenia	Zmiana wartości godziwej kontraktu forward

Źródło: opracowanie własne.

Zastosowanie kontraktu forward jako instrumentu zabezpieczającego przed spadkiem kursu walutowego USD w porównaniu z brakiem zabezpieczenia przedstawia tab. 8.

Dokonując analizy wyników obliczenia, można zauważyć pozytywny wpływ zabezpieczenia należności od spółki ukraińskiej kontraktem forward. Zysk na kontrakcie forward wyniósł 24 072 PLN. Spółka MAX, zawierając z Big BANKIEM kontrakt forward, zobowiązała się odsprzedać USD po kursie 3,6338 PLN/USD, uzyskała za-

tem z tego tytułu wartość 290 704 PLN. Natomiast gdyby nie dokonała zabezpieczenia, wówczas odsprzedaż nastąpiłaby po kursie bieżącym, tj. 3,3329 PLN/USD, otrzymałaby zatem równowartość 266 632 PLN, a więc mniej o 24 072 PLN.

Tabela 8. Porównanie skutków finansowych zastosowania kontraktu forward oraz braku zabezpieczenia ryzyka spadku kursu walutowego

Data	Zabezpieczenie przed ryzykiem walutowym		Brak zabezpieczenia przed ryzykiem walutowym	
	wartość forward – zobowiązanie finansowe	zmiana wartości	wartość należności	zmiana wartości
2.11.2017 r.	290 704,00	–	290 928,00	–
31.12.2017 r.	278 488,00	–12 216,00	278 504,00	–12 424,00
2.02.2018 r.	266 632,00	–11 856,00	266 632,00	–11 872,00
Suma	x	–24 072,00	x	–24 296,00

Źródło: opracowanie własne.

Powyższe rozważania dowodzą zasadności stosowania instrumentów finansowych jako efektywnego sposobu zabezpieczania się przedsiębiorstw przed ryzykiem walutowym. Przede wszystkim w przypadku dużych zmian 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 powinna być rozpatrywana indywidualnie.

6. Zakończenie

Ryzyko walutowe, na które narażone są podmioty dokonujące transakcji z jednostkami zagranicznymi, ma swoje odzwierciedlenie w wyniku z działalności finansowej w postaci różnic kursowych. W celu zabezpieczenia się przed fluktuacjami kursu walutowego wykorzystuje się instrumenty zabezpieczające. Jedną z możliwości zastosowania w praktyce procesu zarządzania ryzykiem kursowym jest kontrakt forward, który nie wymaga ponoszenia jakichkolwiek kosztów w momencie jego zawarcia. Zmiany wartości godziwej kontraktu forward mają rekompensować niekorzystne zmiany pozycji zabezpieczanej, którą może być należność lub zobowiązanie wyrażone w walucie obcej.

Z wykorzystaniem przez przedsiębiorstwa instrumentów zabezpieczających wiąże się szereg obowiązków, m.in. opracowanie dokumentacji dotyczącej pozycji zabezpieczanej oraz instrumentu zabezpieczającego.

Lata światowego kryzysu finansowego XXI wieku ukazały zasadność zarządzania ryzykiem walutowym przez jednostki gospodarcze zajmujące się eksportem i importem. W okresie kryzysu doszło bowiem do powstania istotnych, bardzo wysokich, wahań walutowych. W Polsce kurs PLN/CHF z poziomu 1,96 pod koniec lipca 2008 r. w marcu 2009 r. wzrósł do poziomu 3,23 PLN/CHF, podobnie kurs PLN/EUR – z poziomu 3,20 do 4,74 w analogicznym okresie. Dane GPW pokazują, iż w okresie kryzysu wartość kontraktów terminowych osiągnęła rekordowe wyniki: w 2007 r. – 337 006 mln zł, w 2008 r. – 306 748 mln zł, podczas gdy przed kryzysem wartość ta wynosiła 190 470 mln zł w 2006 roku, a obecnie (2017 r.) – 230 203 mln zł.

Z kolei na Ukrainie kontrakty terminowe pojawiły się dopiero w 2015 roku. Ponadto przedsiębiorstwa ukraińskie mają ograniczone możliwości stosowania instrumentów finansowych do zabezpieczania się przed ryzykiem walutowym. Spowodowane jest to, z jednej strony, przepisami prawa, w tym prawa bilansowego, z drugiej zaś – ograniczoną ofertą na rynku terminowym. Niemniej jednak stosowanie metod zarządzania ryzykiem walutowym przez ukraińskie podmioty gospodarcze jest konieczne ze względu na ciągłą deprecjację ukraińskiej hrywny na rynku walutowym oraz przeważający udział operacji importowych w działalności zagranicznej.

Literatura

- Adamska A., 2009, *Ryzyko w działalności przedsiębiorstwa – podstawowe zagadnienia*, [w:] A. Fierla (red.), *Ryzyko w działalności przedsiębiorstw*, SGH, Warszawa.
- Bańko M. (red.), 2010, *Wielki słownik wyrazów obcych PWN*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Barczyk K., 2015, *Rachunkowość zabezpieczeń grupy kapitałowej. Studium przypadku*, Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach, nr 225.
- Bennett D., 2000, *Ryzyko walutowe – instrumenty i strategie zabezpieczające*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa.
- Czajor P., 2010, *Rachunkowość instrumentów finansowych MSSF – polskie prawo bilansowe – regulacje podatkowe*, ODDK, Gdańsk.
- Dziawgo D., 1998, *Credit – rating. Ryzyko i obligacje na międzynarodowym rynku finansowym*, PWN, Warszawa.
- Frendzel M., 2010, *Rachunkowość instrumentów finansowych w świetle regulacji krajowych i międzynarodowych*, Wydawnictwo Stowarzyszenia Księgowych w Polsce, Warszawa.
- Jajuga K. (red.), 2007, *Zarządzanie ryzykiem*, PWN, Warszawa.
- Kaczmarek T.T., 1999, *Zarządzanie ryzykiem handlowym i finansowym dla praktyków*, ODDK, Gdańsk.
- Kaczmarek T.T., 2012, *Zarządzanie ryzykiem w handlu międzynarodowym*, Difin, Warszawa.
- Karmańska A. (red.), 2008, *Ryzyko w rachunkowości*, Difin, Warszawa.
- Krajowe Standardy Rachunkowości, <http://www.przepisy.gofin.pl/przepisy,1,16,181,,,,,krajowe-standardy-rachunkowosci-i-stanowiska-komitetu.html>, dostęp 01.04.2018.
- Miciuła I., 2013, *Ryzyko walutowe oraz instrumenty zarządzania nim na przykładzie przedsiębiorstwa gospodarki morskiej*, Kwartalnik Zarządzanie i Finanse, http://zif.wzr.pl/pim/2013_4_4_9.pdf, dostęp 23.03.2018.

- MSR 39: Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L320 z 2008 r., https://www.mf.gov.pl/documents/764034/1002221/20120911_30_rozporzadzenie_1126.2008.pdf, dostęp 10.03.2018.
- MSSF 7: Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L320 z 2008 r., https://www.mf.gov.pl/documents/764034/1002221/20120911_30_rozporzadzenie_1126.2008.pdf, dostęp 10.03.2018.
- MSSF 9: Instrumenty finansowe, Dziennik Urzędowy Unii Europejskiej L323 z 2016 r., <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R2067&from=PL>, dostęp 10.03.2018.
- Nagaj R., 2013, *Ryzyko kursowe w działalności przedsiębiorstw w Polsce*, Studia i Prace Wydziału Nauk Ekonomicznych i Zarządzania, nr 32, http://wneiz.pl/nauka_wneiz/sip/sip32-2013/SiP-32-t1-91.pdf, dostęp 20.03.2018.
- Narodowy Bank Polski, *Tabela A kursów średnich – archiwum*, <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/kursy.html>, dostęp 3.04.2018.
- Nowak E. (2013), *Instrumenty rachunkowości w sterowaniu ryzykiem przedsiębiorstwa*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego nr 765, *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, nr 61.
- Orłowska-Puzio J. (2014), *Zarządzanie ryzykiem walutowym w operacjach zagranicznych przedsiębiorstw*, AGH, Kraków.
- Podstawowe statystyki GPW, <https://www.gpw.pl/podstawowe-statystyki-gpw>, dostęp 26.03.2018.
- Riehl H., 2001, *Zarządzanie ryzykiem na rynku pieniężnym, walutowym i instrumentów pochodnych*, Warszawski Instytut Bankowości, Warszawa.
- Rogowski W., Michalczewski A., 2005, *Zarządzanie ryzykiem w przedsięwzięciach inwestycyjnych*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków.
- Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 12 grudnia 2001 r. w sprawie szczegółowych zasad uznawania, metod wyceny, zakresu ujawniania i sposobu prezentacji instrumentów finansowych, tj. Dz.U. z 2017 r., poz. 277.
- Rysińska M., 2014, *Zarządzanie ryzykiem w działalności gospodarczej ze szczególnym uwzględnieniem zmian stopy procentowej i waluty*, Studia i Materiały. *Miscellanea Oeconomicae*, Rok 18, nr 4/2014.
- Serwis pl.investing.com, <https://pl.investing.com/currencies/usd-pln-historical-data>, dostęp 06.04.2018.
- Soroka-Potrzebna H., 2016, *Zabezpieczenie ryzyka działalności eksportowej MSP*, *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, nr 5/2016(83).
- Szysko L., 2000, *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Szysko L., Szczepański J. (red.), 2003, *Finanse przedsiębiorstwa*, PWE, Warszawa.
- Tymoczko I.D., 2013, *Zarządzania ryzykiem walutowym wśród polskich przedsiębiorstw niefinansowych*, [w:] K. Puchalska, I.D. Tymoczko, *Szerokie ujęcie ekspozycji polskich przedsiębiorstw niefinansowych na ryzyko walutowe. Źródła i skala ekspozycji oraz metody zarządzania ryzykiem walutowym*, Narodowy Bank Polski, Warszawa, https://www.nbp.pl/publikacje/materialy_i_studia/ms293.pdf, dostęp 17.03.2018.
- Ustawa z dnia 29.09.1994r. o rachunkowości, tj. Dz.U. z 2018 r., poz. 395, 398.
- Zajac J., 2002, *Polski rynek walutowy w praktyce*, wydanie 3, rozszerzone i uaktualnione, Wydawnictwo K.E. LIBER, Warszawa.
- Żebruń A., 2010, *Instrumenty pochodne zabezpieczające w rachunkowości*, Difin, Warszawa.
- Долінський Л.Б., 2005, *Фінансові обчислення та аналіз цінних паперів*. К.: Майстер-клас.
- [Dolinski L.B. (2005), *Obliczenia finansowe i analiza papierów wartościowych*. К.: Majster-klas].
- Офіційний курс валют*, Національний банк України, <https://bank.gov.ua/control/uk/curmetal/currency/search/form/day>, dostęp 24.03.2018.
- [Oficjalny kurs walutowy, Narodowy Bank Ukrainy, <https://bank.gov.ua/control/uk/curmetal/currency/search/form/day>, dostęp 24.03.2018].
- Показники динаміки торгівлі цінними паперами за серпень 2017 рік*, Національна комісія

- з цінних паперів та фондового ринку, <https://www.nssmc.gov.ua/2017/09/18/byuleteny-shtodostanu-rinku-tsnnih-paperv-serpeny-2017/>, dostęp 17.12.2017.
- [Wskaźniki dynamiki obrotu papierami wartościowymi stanem na sierpień 2017 r., Krajowa Komisja Papierów Wartościowych i Giełdy, <https://www.nssmc.gov.ua/2017/09/18/byuleteny-shtodostanu-rinku-tsnnih-paperv-serpeny-2017/>, dostęp 17.12.2017].
- Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 „Фінансові інструменти”, Мінфін України; Наказ від 30.11.2001 № 559, <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01>, dostęp 01.04.2018.
- [Rozporządzenie (Standard) Rachunkowości 13 „Instrumenty finansowe”, Ministerstwo Finansów Ukrainy; nakaz od 30.11.2001 № 559, <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z1050-01>, dostęp 01.04.2018].
- Примостка Л.О. (2004), *Фінансовий менеджмент у банку: 2-ге вид., доп. і перероб.* К.: КНЕУ. <http://pulib.if.ua/part/40626>, dostęp 01.04.2018.
- [Примостка Л.О. (2004), *Zarządzanie finansami w banku: 2. wydawnictwo, dopełnione i doopracowane.* К.: КНЕУ. <http://pulib.if.ua/part/40626>, dostęp 01.04.2018].
- Проект Закону про внесення змін до Закону України „Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” (щодо удосконалення деяких положень), http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62044, dostęp 15.11.2017.
- [Projekt ustawy o zmianie ustawy Ukrainy „O rachunkowości i sprawozdawczości finansowej na Ukrainie” (w zakresie udoskonalenia niektórych przepisów), http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=62044, dostęp 15.11.2017].
- Річний звіт за 2016 рік Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку*, <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/07/zvit-komosii-2016-ukr-web.pdf>, dostęp 17.12.2017.
- [Raport roczny za rok 2016 Krajowej Komisji Papierów Wartościowych i Giełdy, <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/07/zvit-komosii-2016-ukr-web.pdf>, dostęp 17.12.2017].
- Українська біржа, *Підсумки торгів за інструментом, Ф'ючерсний контракт на курс долар США – українська гривня*, <http://www.ux.ua/ru/marketdata/contractresults.aspx?code=DX-6.18>, dostęp 24.03.2018.
- [Українська Гієлда, Podsumowanie przetargowe instrumentów, Kontrakt futures na dolara amerykańskiego – hrywna ukraińska, <http://www.ux.ua/ru/marketdata/contractresults.aspx?code=DX-6.18>, dostęp 24.03.2018].
- Закон України „Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні” від 16.07.1999 № 996-XIV, <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/996-14>, dostęp 01.04.2018.
- [Ustawa Ukrainy o rachunkowości i sprawozdawczości finansowej na Ukrainie, od 16.07.1999 № 996-XIV, <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/996-14>, dostęp 01.04.2018].