

Przykładowe opracowanie, o charakterze edukacyjnym, dotyczące Strategii Zarządzania ryzykiem kursowym w Chemia Sp. z o.o.¹

Luty 2008

Spis treści

1. WSTĘP	2
2. ZARZĄDZANIE RYZYKIEM WALUTOWYM	2
2.1. RYZYKO WALUTOWE	2
2.2. RYNEK WALUTOWY	2
2.3. ZNACZENIE ZMIAN KURSÓW WYMIANY WALUT DLA KRAJOWYCH PRZEDSIĘBIORSTW	4
2.4. WPŁYW ZMIAN KURSÓW WALUTOWYCH NA WYNIKI PRZEDSIĘBIORSTW	5
2.5. INSTRUMENTY ZABEZPIECZAJĄCE PRZED RYZYKIEM WALUTOWYM	6
2.6. STRATEGIE ZARZĄDZANIA RYZYKIEM WALUTOWYM	6
2.7. REALIZACJA TRANSAKCJI KUPNA/SPRZEDAŻY WALUT	7
2.8. PREZENTACJA TRANSAKCJI ZABEZPIECZAJĄCYCH W SPRAWOZDANIACH FINANSOWYCH	7
3. CHARAKTERYSTYKA DZIAŁALNOŚCI FIRMY CHEMIA SP. Z O.O.	8
3.1. DZIAŁALNOŚĆ PODSTAWOWA	8
3.2. WYNIKI DZIAŁALNOŚCI	8
3.3. OPIS OBECNIE STOSOWANEJ PRAKTYKI ZARZĄDZANIA RYZYKIEM WALUTOWYM	11
4. PROPONOWANE ZMIANY W ZAKRESIE REALIZOWANEJ POLITYKI ZARZĄDZANIA RYZYKIEM WALUTOWYM	12
A) WARIANT PIERWSZY	12
A) WARIANT DRUGI	15
B) WARIANT TRZECI	15
5. LITERATURA	16
6. SPIS RYSUNKÓW I TABEL	17

¹ Nazwa zmieniona na wniosek przedmiotowej Spółki

1. Wstęp

Celem niniejszej pracy jest opracowanie strategii zarządzania ryzykiem kursowym w przedsiębiorstwie – Chemia Sp. z o.o., które prowadzi działalność produkcyjną i handlową w branży przetwórstwa tworzyw sztucznych.

Działalność firmy polega przede wszystkim na handlu surowcami do produkcji rur i profili okiennych (w niewielkim zakresie firma prowadzi również działalność produkcyjną). Przy czym towary i surowce Chemia Sp. z o.o. importuje, a sprzedaż realizowana jest na terenie kraju. Firma dotychczas nie stosowała żadnych elementów zarządzania ryzykiem kursowym – dlatego też, opracowanie i wdrożenie dobrej strategii zarządzania ryzykiem kursowym może przyczynić się pozytywnie do zrównoważonego rozwoju Chemia Sp. z o.o.

Z powodu ograniczenia objętości opracowania do kilkunastu stron wiele wątków zarządzania ryzykiem zostało jedynie zasygnalizowanych.

2. Zarządzanie ryzykiem walutowym

2.1. Ryzyko walutowe

Ryzyko walutowe² dla przedsiębiorstwa powstaje z wszystkich tych działań firmy, które prowadzone są poza strefą walutową kraju pochodzenia firmy. Powstawanie ryzyka walutowego jest skutkiem zmian kursów walut, jak również trudnej do przewidzenia skali tych zmian. Innymi słowy ryzyko walutowe związane jest z niepewnością powodowaną ograniczoną możliwością przewidzenia kierunku zmian kursów walut jak i skali tych zmian.

Ryzyko walutowe³ można podzielić, przede wszystkim, na ryzyko przeliczeniowe i ekonomiczne. Ryzyko przeliczeniowe obrazowane jest zmianami wartości pozycji bilansowych przedsiębiorstwa powstającymi pomiędzy poszczególnymi okresami sprawozdawczymi mimo, iż wartość przedmiotowych pozycji bilansowych wyrażonych w walutach obcych nie uległa zmianie. **Ryzyko ekonomiczne**⁴ obrazuje możliwe zmiany przyszłych przepływów finansowych wyrażonych w walucie krajowej powodowane zmianami kursów walut. W niniejszym opracowaniu zajmować będziemy się wyłącznie ryzykiem transakcyjnym. Ekspozycja transakcyjna powstaje m.in. w poniższych sytuacjach⁵:

- a) ustalenie cen sprzedaży (cennika) w walucie obcej,
- b) przyjęcie zamówienia klienta,
- c) złożenie zamówienia na zakup towarów i surowców,
- d) dokonywanie międzynarodowej alokacji kapitału⁶.

2.2. Rynek walutowy

W obecnej sytuacji gospodarczej uczestnicy handlu międzynarodowego mają na codzień do czynienia z dynamicznie zmieniającymi się kursami wymiany walut.

Obecnie kursy wymiany niemal wszystkich najważniejszych walut⁷ mogą zmieniać się w sposób płynny. Zmiany kursów walut powodowane są nieustannie zmieniającymi się

² Na podstawie Schafer K., Pohn-Weidjnger J., Exposures and Expousere Hedging in Exchange Risk Management, Freiberg Working Papers, 2005, str. 1,

³ Bennett D, Ryzyko Walutowe, Dom Wydawniczy ABC, 2000, str 29,

⁴ Na podstawie Schafer K., Pohn-Weidjnger J., Exposures and Expousere Hedging in Exchange Risk Management, Freiberg Working Papers, 2005, str. 5,

⁵ Bennett D, Ryzyko Walutowe, Dom Wydawniczy ABC, 2000, str 33,

⁶ Przykładowo: pożyczki

⁷ Z głównych walut ograniczona jest jedynie zmienność kursu chińskiego juana.

relacjami pomiędzy popytem a podażą poszczególnych walut. Popyt i podaż z kolei warunkowane są między innymi:

- a) kondycją gospodarczą państw, w których obowiązują poszczególne waluty,
- b) wysokością lokalnych stóp procentowych,
- c) sytuacją polityczną, oraz globalnymi przepływami kapitału spekulacyjnego.

Przez kurs walutowy rozumiemy cenę danej waluty wyrażoną w jednostkach innej waluty. Zmiany kursów walut następują zarówno w kierunku umocnienia poszczególnych walut wobec innych walut, jak również w kierunku odwrotnym. Należy mieć na uwadze, że na rynku funkcjonują zawsze podmioty o rozbieżnych interesach (dla jednych korzystne jest umocnienie danej waluty dla innych osłabienie). **Dla importerów np. proces osłabiania się waluty krajowej jest niekorzystny (drogo kupują), gdy w tym samym czasie jest to korzystne dla eksporterów (drogo sprzedają). Odwrotnie proces umacniania się waluty krajowej jest z kolei niekorzystny dla eksporterów (tanio sprzedają), gdy w tym samym czasie jest to korzystne importerów (taniej kupują).** Przy czym należy pamiętać, że wiele podmiotów gospodarczych występuje zarówno w roli importera jak i eksportera, co powoduje częściowe lub całkowite niwelowanie się korzystnych i niekorzystnych zmian kursów walutowych.

Obrót walutami odbywa się na rynku walutowym, zwanym Forex⁸, który jest największym rynkiem finansowym świata. Wielkość dziennych obrotów przekracza 1,9 biliona USD, co stanowi trzykrotność łącznych obrotów na amerykańskim rynku akcji i obligacji. Forex to rynek pozagiełdowy (Over the Counter), nie mający określonego miejsca usytuowania, który składa się z sieci połączonych ze sobą - za pomocą łączy telefonicznych i innych elektronicznych systemów obrotu - banków, brokerów, przedsiębiorstw oraz inwestorów indywidualnych. Brak określonego miejsca fizycznej lokalizacji rynku walutowego umożliwia mu funkcjonowanie 24 godziny na dobę przez 5 dni w tygodniu. Rynek ten obejmuje swym zasięgiem większość krajów świata, a do największych centrów transakcji walutowych należą Londyn, Nowy Jork i Tokio.

Wyróżnia się kilka podstawowych grup uczestników rynku walutowego:

- a) zabezpieczający – przedsiębiorstwa zajmujące się działalnością exportowo-importową lub finansujące się w walutach obcych, których zamiarem jest ograniczanie ryzyka. Są to w większości średnie i duże firmy handlu zagranicznego,
- b) spekulanci – zarówno firmy, jak i osoby fizyczne, które inwestują środki w celu zarabiania na różnicach cen kontraktów terminowych,
- c) arbitrażyści – inwestorzy o dużym kapitale, którzy zawierają transakcje jednocześnie na minimum dwóch rynkach w celu wykorzystania różnic kursowych,
- d) animatorzy rynku - to instytucje pośredniczące w obrocie walutowym (banki, brokerzy, dealerzy walutowi, internetowe platformy obrotu).

Olbrzymia liczba uczestników, i ich różnorodność sprawia, że rynek walutowy jest najbardziej płynnym rynkiem finansowym świata. Determinantą poziomu kursów walutowych jest zachowanie większości uczestników rynku. Polski rynek transakcji

⁸ Opis na podstawie informacji firmy X-Trade Brokers.mht; <http://www.xtb.pl/strona.php?p=36>; 2008-02-09

walutowych jest rynkiem bardzo już rozwiniętym, na którym dziennie dokonuje się transakcji o wartości blisko 9 mld dolarów.

Tabela nr 1. Przykładowe średnie dzienne obroty na krajowym rynku walutowym w kwietniu 2004 r. i w kwietniu 2007 r. (w mln USD)

	IV 2004	IV 2007	Zmiana w % wg kursów bieżących	Zmiana w % wg kursu stałego
Rynek kasowy	1 930	2 405	25	8
Rynek transakcji <i>forward-outright</i>	329	527	60	38
Rynek swapów walutowych	4 095	5 881	44	22
Rynek walutowy	6 354	8 813	39	18

Źródło: na podstawie publikacji Narodowego Banku Polskiego (NBP)

2.3. Znaczenie zmian kursów wymiany walut dla krajowych przedsiębiorstw⁹

Wg przeprowadzonych w Polsce badań (kwiecień 2006) dla prawie 70% badanych przedsiębiorstw zmiany kursu walutowego stanowią problem, przy czym w badaniu sprzed roku o takiej sytuacji informowało jedynie 18% badanych przedsiębiorstw. W przedmiotowych badaniach, aż 60 % ankietowanych firm przyznało się, że doświadczyły w swojej działalności negatywnych skutków działania tego ryzyka. Przedsiębiorstwa te identyfikują ryzyko walutowe przede wszystkim jako:

- a) niebezpieczeństwo zmniejszenia przychodów (60% badanych firm),
- b) zwiększenie kosztów pozyskiwania surowców i produktów (54%),
- c) 30% badanych przedsiębiorstw identyfikuje ryzyko z możliwością spadku opłacalności sprzedaży eksportowej.

Prawie 60% badanych przedsiębiorstw w przeszłości podejmowała działania ograniczające negatywne skutki ryzyka walutowego. Najczęściej wykorzystywanym sposobem zabezpieczeń przez badane przedsiębiorstwa ograniczające ryzyko walutowe są (w kolejności od najczęściej do najrzadziej wykorzystywanych):

- a) kontrakty forward - ponad 30%,
- b) opóźnianie, bądź przyspieszanie okresu płatności zobowiązań importowych w zależności od kształtowania się kursu walutowego,
- c) hedging naturalny,
- d) wydłużenie bądź przyspieszenie okresu płatności należności eksportowych (prawie 15%),
- e) opcje (12%),
- f) transakcje swap (11%),
- g) transakcje futures.

⁹ Na podstawie badania ankietowego wśród przedsiębiorców dotyczące problemu narażenia na ryzyko walutowe oraz sposobów mu zapobiegania (Marian Wargacki, Paweł Znamirowski http://www.waluty.com.pl/a8834-polscy_przedsiębiorcy_ryzyko_walutowe_nam_niestraszne.html; 2008-02-09)

2.4. Wpływ zmian kursów walutowych na wyniki przedsiębiorstw

Tendencje do umacniania się lub osłabiania kursów walutowych mają zwykle charakter długotrwały. Zarówno długoterminowe, jak i krótkoterminowe zmiany kursów walutowych są znaczące. Szczególnie duże jest znaczenie zmian kursów walutowych, jeżeli wziąć pod uwagę, że przeciętne krajowe marże na działalności handlowej nie przekraczają 10%, a marże na działalności produkcyjnej sięgają zaledwie nieco wyższego poziomu.

Tabela nr 2. Różnica pomiędzy minimalnym a maksymalnym kursem walut wobec złotówki w roku 2007.

Waluta				różnica % (max-min)/min	
EUR		USD			
Maksimum	Minimum	Maksimum	Minimum	EUR	USD
3,9385	3,5699	3,0400	2,4260	10%	20%

Źródło: opracowanie własne na podstawie kursów średnich Narodowego Banku Polskiego

Tabela nr 3. Różnica pomiędzy minimalnym a maksymalnym kursem walut wobec złotówki w kolejnych miesiącach 2007 roku.

miesiąc	Waluta				różnica % (max-min)/min	
	EUR		USD		EUR	USD
	Maksimum	Minimum	Maksimum	Minimum		
1	3,9385	3,8270	3,0400	2,8830	3%	5%
2	3,9180	3,8629	3,0145	2,9559	1%	2%
3	3,9170	3,8683	2,9821	2,8977	1%	3%
4	3,8623	3,7746	2,8930	2,7668	2%	4%
5	3,8275	3,7465	2,8467	2,7549	2%	3%
6	3,8485	3,7658	2,8953	2,7989	2%	3%
7	3,8095	3,7443	2,7870	2,7146	2%	3%
8	3,8477	3,7735	2,8550	2,7382	2%	4%
9	3,8255	3,7627	2,8131	2,6647	2%	5%
10	3,7740	3,6243	2,6750	2,5145	4%	6%
11	3,6912	3,6235	2,5184	2,4589	2%	2%
12	3,6235	3,5699	2,5242	2,4260	2%	4%
				Średnio	2%	4%

Źródło: opracowanie własne na podstawie kursów średnich Narodowego Banku Polskiego

Przy czym warto mieć na uwadze że zmienność walut powyżej podawana była niewielka w porównaniu ze zmiennością z roku 2005 kiedy to wartość euro i dolara zmieniły się wobec złotego odpowiednio o 22% i 37% .

Powyższe dane wskazują, że racjonalne zarządzanie ryzykiem kursowym, w krótkim (miesięcznym) okresie może istotnie wpłynąć na rentowność przedsiębiorstwa. Brak zarządzania ryzykiem kursowym, przy kontraktach długoterminowych (rocznych i dłuższych) może spowodować, w wariantcie niekorzystnym utratę rentowności firmy, a nawet doprowadzić firmę na skraj bankructwa (znany przykład to kłopoty Stoczni Szczecińskiej).

Korzyści z wdrożenia systemu zarządzania ryzykiem walutowym można podzielić na cztery grupy¹⁰:

- a) zmniejszenie wahań wyniku finansowego,
- b) zmniejszenie wahań wartości przepływów pieniężnych oraz pozycji bilansowych,
- c) możliwość dokładniejszego planowania ww. wielkości - przewidywalność,
- d) zwiększenie wiarygodności Spółki i jej przejrzystości.

2.5. Instrumenty zabezpieczające przed ryzykiem walutowym

Rozwinięty krajowy rynek transakcji walutowych oferuje obecnie znaczną liczbę instrumentów finansowych, które mogą być wykorzystywane do ograniczenia ponoszonego ryzyka walutowego. Zaliczamy do nich¹¹:

- a) Kontrakt Terminowy Forward – jest używany do zabezpieczenia ryzyka kursowego przyszłego zakupu bądź sprzedaży waluty.
- b) Swap Walutowy – jest stosowany do okresowej zamiany jednej waluty na drugą bez ponoszenia ryzyka kursowego.
- c) Opcje walutowe: Opcja Call – celem jej jest ograniczenie niekorzystnego wzrostu kursu, przy jednoczesnej szansie skorzystania ze spadku kursów walut.
- d) Opcje walutowe: Opcja Put – celem jej jest ograniczenie niekorzystnego spadku kursu, przy jednoczesnej szansie skorzystania ze wzrostu kursów walut.
- e) Strategia zabezpieczająca budowana z wykorzystaniem instrumentów a)-d) przykładowo „Opcja Cylinder” stosowany jest do zamknięcia ryzyka przyszłego zakupu lub sprzedaży waluty w granicach określonych widełek.

Powyżej wymienione instrumenty finansowe mogą być wykorzystane zarówno do transakcji zabezpieczających, jak również do spekulacji. „Rozróżnienie pomiędzy zabezpieczeniem a spekulacją (...) pochodzi od motywacji, którą kierujemy się przy zawieraniu transakcji”¹²

2.6. Strategie zarządzania ryzykiem walutowym¹³

Podmioty dążące do świadomego zarządzania ryzykiem walutowym, które powstaje w trakcie prowadzenia podstawowej działalności gospodarczej, mogą rozważyć zastosowanie zarówno pełnego zabezpieczenia ryzyka kursowego (podejście konserwatywne), jak i aktywnego kształtowanie ekspozycji.

- a) Podejście pasywne – pełne zabezpieczenie przed ryzykiem kursowym,
- b) Podejście aktywne – częściowe zabezpieczenie zależne od decyzji podmiotu.

Do kluczowych elementów procesu zarządzania ryzykiem walutowym zaliczamy:

- a) identyfikację ryzyka (jakiego rodzaju ryzyko organizacja ponosi, kiedy ono powstaje itp.),
- b) pomiar ryzyka (jak duże jest to ryzyko),
- c) opracowanie strategii (określenie sposobu radzenia sobie z ryzykiem),
- d) organizacja działu zarządzania ryzykiem (określenie zakresu kompetencji i odpowiedzialności poszczególnych osób),

¹⁰ Na podstawie http://www.efixpuls.pl/cotton2/dokumenty/firmy/Baza_wiedzy/Czywarto.sxw.html

¹¹ Na podstawie Hull J., Kontrakty terminowe i opcje, WIG Press Warszawa, 1997,

¹² Gardner Mona J., Mills Dixie L., Managing Financial Institutions, Harcourt Brace & Company, 1994, str. 255

¹³ Na podstawie zaleceń firmy X trade Brokers; <http://www.xtb.pl/strona.php?p=92>; 2008-02-09

e) kontrola zarządzania ryzykiem (m.in. raportowanie, monitorowanie i ocena efektów)

Strategia zabezpieczenia przedsiębiorstwa przed ryzykiem kursowym to sprawa indywidualna. Każdy z podmiotów gospodarczych winien mieć własną strategię dopasowaną do jego indywidualnych potrzeb. Opracowanie takiej strategii wymaga pracy wykwalifikowanej kadry, ewentualnie możliwe jest też skorzystanie z usług zewnętrznych.

2.7. Realizacja transakcji kupna/sprzedaży walut¹⁴.

Warto mieć na uwadze, że prezentowane w tabelach 1 i 2 kursy są kursami średnimi NBP. W praktyce przedsiębiorstwa dokonują transakcji kupna sprzedaży walut współpracując z obsługującym je bankiem (bankami). Z powodu stosowania przez banki spreadu (różnica pomiędzy ceną, po której bank sprzedaje waluty a ceną, po której taką samą walutę bank skupuje) oraz dziennych zmian kursów walutowych przedsiębiorstwo może utracić nawet do kilku procent wartości wpływów walutowych (patrz tabela nr 4).

Tabela nr 4. Różnica pomiędzy kursem kupna a kursem sprzedaży walut (spread) w poszczególnych krajowych bankach (w %).

Bank	CHF	EUR	USD
<u>Dombank</u>	6,20	6,20	6,20
<u>GE Money</u>	5,45	5,30	5,50
<u>BOŚ</u>	5,10	2,60	3,60
<u>BGŻ</u>	4,66	3,60	3,60
<u>PKO BP</u>	4,50	3,25	3,25
<u>Millennium</u>	4,50	3,67	3,67
<u>Multibank i mBank</u>	4,50	3,67	3,67
<u>BPH</u>	4,30	4,08	4,08
<u>Fortis</u>	4,10	3,67	3,67
<u>ING</u>	4,08	4,08	4,08
<u>BZWBK</u>	4,08	4,08	4,08
<u>BH</u>	3,67	3,67	3,67
<u>Nordea</u>	3,60	2,65	3,05
średnia	4,52	3,89	4,00

Źródło: na podstawie obliczeń portalu Money.pl na dzień 26.09.2007

Dla uniknięcia istotnych strat (kosztów transakcyjnych) przedsiębiorstwo winno posiadać informację o aktualnym kursie wymiany danej waluty obowiązującym na rynku forexowym. Możliwie pełna wiedza zdecydowanie poprawia pozycję negocjacyjną firmy wobec współpracującego banku. Bieżące kursy walutowe można znaleźć w wielu serwisach internetowych (czasami opóźnione o 15 minut). Można również korzystać z informacji prezentowanych na stronach firm pośredniczących w obrocie walutowym.

2.8. Prezentacja transakcji zabezpieczających w sprawozdaniach finansowych.

Ze względu na ograniczoną objętość niniejszego opracowania nie jesteśmy w stanie szczegółowo omówić tematu prezentacji transakcji zabezpieczających w sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstw. Niemniej jednak należy zaznaczyć, że wycena wartości

¹⁴ http://www.efixpuls.pl/cotton2/dokumenty/firmy/Baza_wiedzy/modele%20prognostyczne_opis.sxw.html

kontraktów zabezpieczających (np. forward) i opcji jest zagadnieniem istotnym i dość skomplikowanym. Zależnie od nałożonych na przedsiębiorstwo obowiązków sprawozdawczych należy, z częstotliwością nie mniejszą niż roczną, dokonywać rzetelnej wyceny wartości operacji na instrumentach finansowych niezbędnych do przeprowadzania transakcji zabezpieczających.

3. Charakterystyka działalności firmy Chemia Sp. z o.o.

3.1. Działalność podstawowa

Firma Chemia Sp. z o.o. rozpoczęła działalność w roku 1999 na Dolnym Śląsku. W pierwszych latach działalności, jako dystrybutor na terenie Polski dodatków uszlachetniających do polichloru winylu i polietylenu. W roku 2002 przedsiębiorstwo poszerzyło działalność o produkcję mieszanek stanowiących alternatywę dla uprzednio importowanych wyrobów (tzw. dryblend). Głównym odbiorcą firmy są producenci wyrobów z tworzyw sztucznych: rur, profili okiennych i folii. Obecnie przedsiębiorstwo importuje surowce do produkcji oraz towary handlowe z Ukrainy, Turcji i Austrii. Na przełomie wieku firma nabywała towary głównie w walutach: USD i EURO. Począwszy od roku 2005 wszystkie transakcje importowe rozliczane są w EURO. Nabywane surowce i towary transportowane są do Polski przy wykorzystaniu transportu kolejowego i ciężarowego. Chemia Sp. z o.o. zatrudnia obecnie 24 osoby, w tym 14 osób zajmuje się produkcją mieszanek.

W początkowym okresie działalności uzyskiwane na prowadzonej działalności wysokie marże oraz szybki obrót towarem (obrot bezmagazynowy – dostawy wprost do fabryki klienta) gwarantowały przedsiębiorstwu satysfakcjonujący zysk. Narastająca konkurencja przyczyniła się jednak do obniżenia marż handlowych i wymusiła podniesienie jakości obsługi klienta. Chemia Sp. z o.o. zmuszona została do utworzenia magazynu importowanych wyrobów, aby zapewnić szybsze dostawy towarów do krajowych klientów, co wydłużyło okres obrotu zapasami, narażając firmę na rosnące ryzyko walutowe (dłuższy okres pomiędzy zakupem a sprzedażą). Dodatkowo okres obrotu zapasami wzrósł po roku 2002 z powodu uruchomienia produkcji dryblendu (produkcja z surowców importowanych). Znaczna część kontraktów Spółki ma charakter roczny. Przy czym kontrakty na dostawy towarów rozliczane są w EURO w cyklu miesięcznym (po dostawie), a kontrakty na sprzedaż towarów mają częściowo charakter jednoroczny i rozliczane są w walucie krajowej, po cenie ustalonej w kontrakcie i obowiązującej przez rok (klienci chcą unikać ryzyka walutowego). Pozostała część sprzedaży realizowana jest na podstawie jednorazowych zamówień a rozliczana jest w złotych (cena ustalana jest każdorazowo na podstawie przeliczenia ceny wyrażonej w EURO na złotówki w dacie wystawienia faktury po kursie średnim NBP).

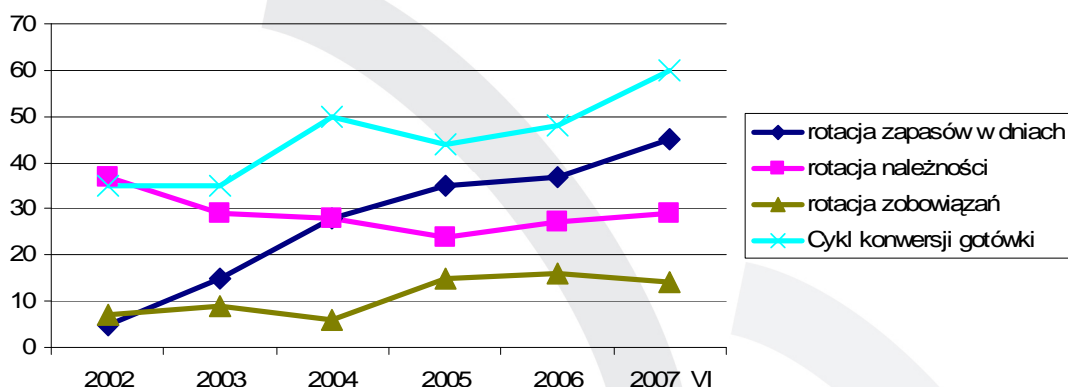
Wyniki działalności

Tabela nr 5. Wskaźniki rotacji (w dniach)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007_VI
rotacja zapasów w dniach	5	15	28	35	37	45
rotacja należności	37	29	28	24	27	29
rotacja zobowiązań	7	9	6	15	16	14
cykl konwersji gotówki	35	35	50	44	48	60

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych wewnętrznych Chemia Sp. z o.o.

Rysunek nr 1. Wskaźniki rotacji (w dniach)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Chemia Sp. z o.o.

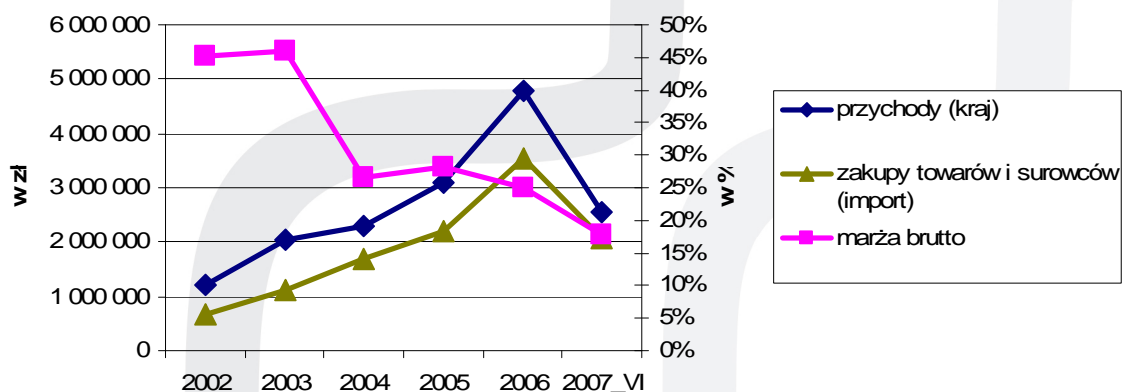
Tabela nr 6. Przychody oraz wartość zakupów towarów i surowców (w zł) oraz wielkość marży brutto (w %).

	2002	2003	2004	2005	2006	2007_VI
przychody (kraj)	2 454 688	4 107 429	4 614 492	6 169 575	9 589 371	5 082 367
przychody (eksport)	0	0	15 228	32 699	146 717	62 513
zakupów towarów i surowców (import)	1 347 624	2 217 930	3 377 680	4 422 505	7 135 518	4 166 263
zakupów towarów i surowców (kraj)	0	0	5 612	5 481	44 666	9 527
marża brutto ¹⁵	45%	46%	27%	28%	25%	18%

wynik na sprzedaży	1 107 064	1 889 500	1 246 428	1 774 288	2 555 904	969 090
koszty stałe	344 037	587 191	632 338	792 397	1 119 487	491 007
wynik netto	223 624	381 674	474 253	633 918	906 784	397 716

Źródło: dane wewnętrzne Chemia Sp. z o.o.

Rysunek nr 2. Przychody oraz wartość zakupów towarów i surowców (w zł) oraz wielkość marży brutto (w %).



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Chemia Sp. z o.o.

¹⁵ Iloraz zysku na sprzedaży (przychody minus koszty zakupu towarów i surowców) i przychodów

Tabela nr 7. Struktura sprzedaży krajowej w roku 2007 (pierwsze półrocze) (w % i w złotych)

	Procentowo	wartościowo
kontrakty jednoroczne	29,50%	1 499 298,13
zamówienia jednorazowe	70,50%	3 583 068,41
Razem	100,00%	5 082 366,54

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Chemia Sp. z o.o.

Dodatkowy wpływ na wydłużający się okres czasu pomiędzy zakupem i sprzedażą, a odpowiednio wypływem i wpływem środków finansowych, miały zmiany warunków rozliczeń transakcji z dostawcami i odbiorcami – wydłużenie terminów zapłaty. W praktyce Chemia Sp. z o.o. ustala ceny zakupu i sprzedaży, swoich towarów i wyrobów w EURO, ale cena wyrażona w EURO jest tylko ceną bazową, bowiem w dacie sprzedaży cena przeliczana jest na złotówki po kursie średnim NBP (na dzień wystawienia faktury). W związku z tym, pomiędzy datą zapłaty za towar lub surowiec, a datą sprzedaży, mamy do czynienia z okresem, w którym dochodzi do zmian kursów walut. Zmiany te mogą przyczynić się w sposób istotny do zmiany wysokości marży generowanej przez Chemia Sp. z o.o. W naszym przypadku przedmiotowy okres czasu to 29 dni (okres rotacji należności), czyli około jednego miesiąca - przy czym w okresie jednego miesiąca czasu planowana marża Chemia Sp. z o.o. może zmienić się nawet o 80% (patrz tabela nr 8). Ponieważ, Chemia Sp. z o.o. płaci dostawcą za towary z opóźnieniem (kredyt kupiecki) pojawia nam się okres ponoszenia ryzyka walutowego o przeciętnej długości 14 dni (rotacja zobowiązań). Chemia Sp. z o.o. również w okresie przechowywania towarów i surowców (produktów) na magazynie ponosi ryzyko kursowe – istnieje ryzyko, że gwałtowne zmiany kursów walut spowodują, iż towar na magazynie okaże się droższy po przeliczeniu na złotówki, niż towar zakupiony przez konkurencyjne firmy po korzystniejszym kursie wymiany walut.

Poniższa tabela obrazuje teoretyczny, wariantowy wpływ zmian kursów walut na wynik finansowy Chemia Sp. z o.o.

Tabela nr 8. Wpływ miesięcznych zmian kursu wymiany EURO i wpływ spreadu bankowego na wynik netto Chemia Sp. z o.o. – dane dot. pierwszego półrocza roku 2007.

	min	max	Średnia
miesięczna zmiana kursu EURO	1,26%	4,13%	2,10%
Iloczyn przychodów (kraj) Chemia Sp. z o.o. i miesięcznej zmiany kursu EURO [w zł]	63 985	209 925	106 549
% wyniku netto narażonego na ryzyko kursowe	16%	53%	27%

średni spread EURO			2,10%
Iloczyn przychodów (kraj) Chemia Sp. z o.o. i miesięcznej zmiany kursu EURO [w zł]			106 549
% wyniku netto obciążonego efektem średniego Spreadu			27%
% wyniku netto narażonego na ryzyko kursowe i obciążonego efektem spreadu	43%	80%	54%

Źródło: opracowanie własne

3.2. Opis obecnie stosowanej praktyki zarządzania ryzykiem walutowym

W oparciu o przeprowadzone wywiady z właścicielem przedsiębiorstwa, jak również kluczowymi pracownikami (główna księgowa, dyrektor handlowy) ustalono, że spółka realizuje swoje zobowiązania za importowane towary i surowce w dacie, na którą przypada zobowiązanie zgodnie z fakturą zakupową. Faktury sprzedażowe wystawiane są w dniu (lub w dniu następnym) po otrzymaniu zamówienia od krajowego kontrahenta. Nabycia walut w banku dla regulowania zobowiązań importowych Spółka dokonuje na podstawie stałej umowy z bankiem i marży w stosunku do wewnętrznego bankowego kursu odniesienia w wysokości 150 pipsów¹⁶ (czyli przy sprzedaży 300 pipsów czyli około 1%). W przypadku Chemia Sp. z o.o. mamy do czynienia z hedgeiem naturalnym bowiem wraz ze wzrostem, lub spadkiem kursu, firma taniej lub drożej kupuje i sprzedaje wyroby (dzięki częściowemu ustaleniu ceny w euro). Niemniej jednak ryzyko płynie z:

- a) rozbieżności pomiędzy datą zakupu (w EURO) a datą, w której ustalana jest cena sprzedaży dla krajowego odbiorcy (w PLN) – okres rotacji zapasów,
- b) różnych walut rozliczeniowych w rocznych kontraktach (zakup EURO, sprzedaż PLN),
- c) rozbieżności pomiędzy datą zakupu towaru za granicą a datą zapłaty za ten towar (wskaźnik rotacji zobowiązań wynosi 14 dni).

W firmie istnieje świadomość ewentualnych niekorzystnych skutków zmian kursów walutowych, ale nie poczyniono dotychczas spójnej kompleksowej i wiarygodnej analizy ewentualnych strat lub zysków będących skutkiem zmian kursów walutowych.

Dodatkowo istotne jest, że Spółka, w roku 2007, zaciągnęła walutowy kredyt inwestycyjny wyrażony w EURO o wartości 350 000 EURO, który przeznaczony jest na dalszą rozbudowę i modernizację magazynu. Spółka zdecydowała o zaciągnięciu kredytu walutowego ponieważ sądziła, że z punktu widzenia ryzyka walutowego jest to dla Spółki właściwa/bezpieczna decyzja mająca na uwadze specyfikę jej działalności.

a) Rozpoznanie ryzyka

Dla szacowanej oceny ryzyka, na jakie była narażona firma dokonaliśmy własnych kalkulacji w oparciu o dostępne dane dot. zmian kursów walutowych oraz w oparciu o uzyskane dane dot. wartości transakcji przeprowadzanych przez firmę. Niżej przedstawione wyliczenia to wariant pesymistyczny - w praktyce gospodarczej istnieje niskie prawdopodobieństwo, aby skala niekorzystnego wpływu była tak znacząca - ze względu na częściowe niwelowanie się korzystnych i niekorzystnych wahań kursów EURO. Stopień narażenia (ekspozycji) firmy na ryzyko przedstawia się następująco:

- i. krótkoterminowych zmian kursów walut i kosztów rozliczeń walutowych sięga 80%¹⁷ realizowanego zysku netto, czyli 316 tys. zł (210 tys. zł +106 tys. zł),
- ii. długoterminowych zmian kursów walut wynosi 10% (a nawet więcej) przychodów z kontraktów długoterminowych, co skutkować może zmianą marży o 56% (patrz tabela nr 9) + ewentualne straty powodowane sprzedażą,
- iii. krótkoterminowych zmian kursów walut pomiędzy datą zakupu towaru, a datą zapłaty – około 2% kosztów zakupów (średnia zmiana miesięczna kursu EURO),

¹⁶ Minimalna wartość o którą może zmienić się wartość waluty, dla większości walut oznacza to czwarte miejsce po przecinku 0,0001.

¹⁷ Patrz tabela nr 8.

- iv. krótkoterminowych zmian kursów walut pomiędzy datą przyjęcia towaru i surowców do magazynu, a datą wydania towaru lub wyrobów gotowych z magazynu – około 2% kosztów zgromadzonych towarów (średnia zmiana miesięczna kursu EURO).¹⁸

Tabela nr 9. Wpływ zmian kursu wymiany EURO marżę brutto Chemia Sp. z o.o. – kontrakty jednoroczne (w % i w złotych)

	przychody z kontraktów jednorocznych	1 499 298,13	
	zmiana kursu EURO	0%	
	zakładana marża na kontraktach jednorocznych (%)	18%	
	zakładana marża na kontraktach jednorocznych (zł)	269 873,66	zmiana marży brutto przy średniorocznej zmianie kursu EURO
Średnioroczna zmiana kursu EURO	15%	494 768,38	83%
	10%	419 803,48	56%
	5%	344 838,57	28%
	0%	269 873,66	0%
	-5%	194 908,76	-28%
	-10%	119 943,85	-56%
	-15%	44 978,94	-83%

Źródło: opracowanie własne

b) Wykorzystywane instrumenty zabezpieczające Spółkę przed ryzykiem walutowym
Brak wykorzystywanych instrumentów

c) Efekty stosowanej praktyki zarządzania ryzykiem walutowym
Brak danych

4. Proponowane zmiany w zakresie realizowanej polityki zarządzania ryzykiem walutowym

a) Wariant pierwszy

- i. Jako element wyjściowy dla wprowadzenia w firmie racjonalnej polityki zarządzania ryzykiem kursowym rekomendujemy przeprowadzenie **szkolenia¹⁹ dla pracowników** odpowiedzialnych za politykę sprzedaży i rozliczenia finansowe (dyrektor handlowy i pracownik działu rozliczeń). Celem szkolenia miałyby być zwrócenie uwagi pracowników na znaczenia wahań kursowych dla wysokości wyniku finansowego uzyskiwanego przez Chemia Sp. z o.o. oraz zapoznanie pracowników z możliwymi sposobami zabezpieczenia się firmy przed efektami niepożądanych zmian kursu EURO.

¹⁸ Sytuacja uzależniona jest od praktyki gospodarczej w danej branży. W niektórych branżach standardowo ceny towarów podawane są w € i przeliczane na polskie złote przy zawarciu transakcji co oznacza ograniczenie ryzyka walutowego firmy jeżeli odstęp czasowy pomiędzy zakupem towaru a zapłatą (w €) jest porównywalny z okresem rotacji zobowiązań i zapasów. W innych branżach ceny standardowo podawane są w polskich złotych i nie są uzależnione od zmian zachodzących na rynku walutowym niezależnie od tego czy towar był kupowany za granicą czy też nie.

¹⁹ Szkolenie może być przeprowadzone w formie: studiów literaturowych, uczestnictwa w zorganizowanych kursach, spotkań z wybraną firmą (doradcą lub bankiem) świadczącą usługi wspierające zarządzanie ryzykiem walutowym.

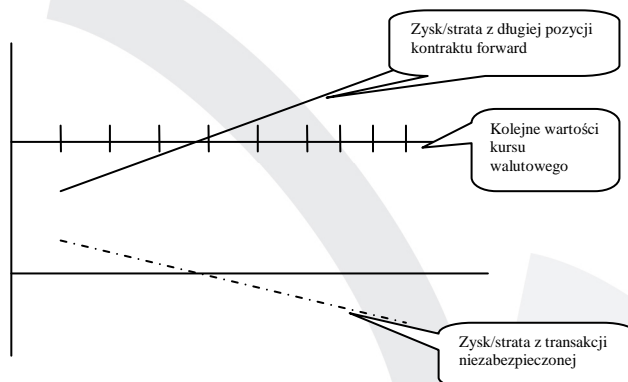
- ii. Ponadto, proponujemy **zmiany w zakresie wewnętrznej organizacji i zakresów obowiązków** pracowników Chemia Sp. z o.o. Konieczne jest jednoznaczne wskazanie osoby odpowiedzialnej za dokonywanie transakcji zabezpieczających. Naszym zdaniem sposób zorganizowania firmy wskazuje na to, iż taką osobą winien być **właściciel przedsiębiorstwa** (właściciel, jako prezes Chemia SA jest włączony w bieżącą działalność firmy) oraz **pracownik działu rozliczeń**. Wymienione osoby mogłyby realizować konieczne działania zamiennie.

- iii. Dla wdrożenia racjonalnej polityki zarządzania ryzykiem kursowym konieczne jest określenie **granicznych warunków** dla przeprowadzanych transakcji, których spełnienie skutkowało będzie podjęciem działań związanych z realizacją transakcji zabezpieczających. W naszej ocenie takie warunki mogłyby być sprecyzowane w poniższy sposób:
 1. Dla wszystkich **kontraktów rocznych**, w których cena ustalana jest w złotych, o wartości przekraczającej 30 000 EURO²⁰ Spółka winna prowadzić transakcje zabezpieczające w postaci zajęcia długich pozycji w kontraktach forward – ustalenie kupno walut w terminach poprzedzających uzgodniony z klientem termin dostawy towaru (okres wyprzedzający winien być ustalony tak, aby maksymalnie zbliżony był on do terminu zapłaty dla eksportera za danej partii towaru dostawę),
 2. Dla **transakcji jednorazowych** spółka winna agregować pojedyncze, zagraniczne, transakcje zakupu towarów i surowców do łącznej wartości minimum 30 000 EURO i pod każdą, tak przygotowaną „paczkę transakcji kupna”, zawierać transakcje kupna waluty na termin (transakcje forward) z okresem zakupu waluty ustalonym z uwzględnieniem spodziewanego średniego okresu przebywania danych towarów i surowców na magazynie (w naszym przykładzie byłoby to około 45 dni),
 3. Jeżeli konkurencja cenowa na rynku, na którym funkcjonuje Chemia Sp. z o.o. nie jest nadto zacięta, to Spółka winna w cenach sprzedawanych towarów i produktów **uwzględnić koszty zawierania transakcji zabezpieczających**. Ceny winny być wyższe bowiem kursy kupna walut na termin przyszyły są z reguły wyższe niż kusy spotowe²¹,
 4. Transakcje zawarte jak powyżej zagwarantują Spółce zakup walut po kursach EURO znanych w czasie zawierania kontraktów (przyjmowania zleceń) na sprzedaż krajową – czyli pozwolą Spółce uzyskać z góry zaplanowaną marżę na sprzedaży. Ewentualne starty czy też zyski wynikające ze zmian kursów EURO pomiędzy datą zawarcia kontraktu krajowego, a datą zapłaty za towar do eksportera będą niwelowane stratami bądź zyskami z kontraktów forward zgodnie z rysunkiem nr 3.

²⁰ Wg naszej wiedzy jest to minimalna wielkość transakcji przy której można w krajowych bankach zawierać transakcje forward na relatywnie korzystnych warunkach,

²¹ Hull J., Kontrakty terminowe i opcje, Wig Press Warszawa, 1997, str. 54

Rysunek nr 3. Zabezpieczenie kontraktem long forward (kupno walut z terminem w przyszłości)



Źródło: Schafer K., Pohn-Weidjinger J., Exposures and Exposere Hedging in Exchange Risk Management, Freiberg Working Papers, 2005, str. 9

- iv. Dodatkowo w naszej ocenie, Spółka winna zaadoptować, do codziennej praktyki, nowe sposoby optymalizacji oceny własnej pozycji walutowej. Proponujemy zastosowanie prostego arkusza kalkulacyjnego, zawierającego informacje o zawartych a nierozliczonych transakcjach kupna i sprzedaży towarów i surowców oraz informacje o zawartych transakcjach typu forward. Dzięki korzystaniu z takiego arkusza Spółka potrafiłaby na bieżąco ocenić własną ekspozycję walutową i podejmować ewentualne działania korygujące. Arkusz Excel pozwala również w sposób prosty zobrazować ryzyko dzięki funkcji wewnętrznej Excel nazwanej, jako „Tabela”. Dzięki tej funkcjonalności w sposób przejrzysty zobrazowane mogłyby być skutki różnych wariantów rentowności transakcji zależnie od różnych wariantów (scenariuszy) zmian kursów walutowych²².
- v. Ponadto, przy skali działalności Chemia Sp. z o.o. i przy aktualnej sytuacji na rynku usług bankowych, Spółka mogłaby wynegocjować z bankiem stałą umowę na zakup walut, w której podana byłby sztywna różnica pomiędzy kursem, po jakim bank sprzedaje Spółce walutę, a aktualnym w chwili zawierania transakcji kursem rynkowym EUR/PLN. Taka stała zapisana w umowie różnica nie powinna wynieść więcej niż 35-40 pipsów (przykładowo 3,5000 zł zamiast 3,5110 EUR/PLN). Byłoby to taniej niż Spółka kupuje obecnie o około 110 pipsów czyli 0,31% czyli biorąc pod uwagę roczne zakupy o wartości ponad 8 mln zł (4 166 263 zł *2) Chemia Sp. z o.o. mogłaby zaoszczędzić 26 187,94 zł.
- vi. Zaciągnięcie kredytu walutowego w EURO niesie dla Spółki dodatkowe ryzyko bowiem w bieżącej działalności operacyjnej Spółka narażona jest na straty powodowane umocnieniem się EURO w stosunku do złotówki – jednocześnie taka zmiana relacji EURO/PLN powoduje wzrost kosztów obsługi długu. Niemniej jednak z obecnej pozycji można stwierdzić że Spółka skorzystała na tej decyzji bowiem w

²² Przykład wykorzystania tej funkcji jest w tabeli nr 9.

okresie pomiędzy datą wypłaty kredytu a datą niniejszego opracowania kurs EURO osłabił się w stosunku do złotówki o 6% co z powodzeniem zrekompensowało spread banku – dodatkowo kredyt walutowy jest niżej oprocentowany niż złotówkowy. Jednak obecnie Spółka ma otwartą pozycję walutową na poziomie wartości kredytu 350 tys. EURO. Niekorzystna zmiana kursu EURO o 5% powoduje koszt 17,5 tys. EURO co stanowi istotną część wyniku przedsiębiorstwa. Auto rekomenduje zawarcie transakcji zabezpieczającej w formie długiej rocznej pozycji forward o wartości kredytu. Krajowy rynek nie oferuje powszechnie transakcji forward o okresie trwania dłuższym niż jeden rok stąd Spółka może obecnie zabezpieczyć jedynie roczny okres kredytowania (kredyt będzie spłacany dopiero od 2009 roku – obecnie spłacane są wyłącznie odsetki). Po upływie roku Spółka będzie mogła zawrzeć kolejny kontrakt zabezpieczający.

Wdrożenie proponowanych zmian przyczyni się do zwiększenia przewidywalności wyników firmy co powinno pozwolić firmie zwiększyć sprzedaż poprzez podjęcie się przez organizację handlu towarami o niższej marży. Obecnie firma niektórymi grupami towarów nie handlowała ze względu na niskie oczekiwane marże, długi okres magazynowania i wysokie ryzyko poniesienia strat będących efektem niekorzystnych zmian walutowych.

a) Wariant drugi

Wariant alternatywny to skorzystanie z usług doradczych jednej z firm wyspecjalizowanych w świadczeniu usług z zakresu zarządzania ryzykiem walutowym. Przy skali działalności przedsiębiorstwa Chemia Sp. z o.o. koszty takiej usługi zostaną zrekompensovane pozytywnymi efektami transakcji zabezpieczających. W naszej ocenie, takie rozwiązanie byłoby zasadne gdyby, firma nie była w stanie wykształcić i oddelegować pracowników do realizacji strategii zabezpieczających.

b) Wariant trzeci

Według wiedzy pozyskanej od pracowników Chemia Sp. z o.o. istnieje możliwość zmiany zasad współpracy z kontrahentami obliczonej na skrócenie okresów płatności. Jak również, istnieje obecnie możliwość skrócenia okresu rotacji zapasów dzięki inwestycji czynionej w modernizację magazynu i reorganizacji procesu przewozu towarów. Spółka posiada środki finansowe, dzięki którym mogłaby płacić za kupowane towary w dacie ich

zakupu bez opóźnienia przyczyniającego się do powstawania różnic kursowych. Skrócenie okresu rotacji zobowiązań, należności i zapasów pozwoliłoby Spółce znacząco ograniczyć ekspozycję walutową wynikającą ze sprzedaży jednorazowej. Nie rozwiązałoby to natomiast problemu sprzedaży towarów na podstawie kontraktów rocznych.

Wnioski

Przeprowadzona analiza krajowego rynku walutowego, jak również analiza sposobu funkcjonowania spółki Chemia Sp. z o.o., wskazuje jednoznacznie na istnienie potencjału poprawy sytuacji finansowej Spółki dzięki wdrożeniu odpowiedniej strategii zarządzania ryzykiem walutowym. Analizowana firma zalicza się do 40% krajowych podmiotów, które

narażone są na ryzyko walutowe, a które nie podejmowały jeszcze działań, aby się przed tym ryzykiem zabezpieczyć. Obecna, spora skala działalności firmy pozwala już efektywnie przed tym ryzykiem się zabezpieczyć. Kluczowe dla Chemia Sp. z o.o. jest podjęcie decyzji o wyborze wariantu ochrony przed ryzykiem walutowym. Zdecydowane nieporządane jest dalsze funkcjonowanie firmy w pełni otwartej na ryzyko walutowe. Nie ma gwarancji, że krajowa waluta będzie umacniać się nadal wobec EURO tak jak działo się to w okresie ostatnich lat (choć oczywiście istnieje taka możliwość – wielu ekonomistów uwarza taki wariant rozwoju sytuacji za najbardziej prawdopodobny). W naszej ocenie firma winna podjąć wysiłek wdrożenia działań rekomendowanych w wariantcie pierwszym, nie zaniebując jednocześnie możliwości skrócenia okresów rotacji (wariant trzeci). Szczególnie skrócenie okresów rotacji zapasów i należności pozwoliłoby firmie na obniżenie kosztu przeprowadzanych transakcji zabezpieczających. Co więcej, implementacja odpowiednich proponowanych działań z wariantu pierwszego, umożliwiłoby firmie, nie tylko na wysoce prawdopodobną poprawę wyniku finansowego, ale również dodatkowo przyczyniłoby się pozytywnie do dalszego zrównoważonego wzrostu firmy, dzięki możliwości rozszerzenia działalności o handel towarami o niższej marży brutto. Wzrost obrotów w ostatecznym rozrachunku przyczyniłby się do wzrostu rentowności kapitału własnego Chemia Sp. z o.o. Wykorzystanie przez Spółkę rekomendacji z wariantów dwa lub trzy również przyniosą Spółce korzyści, choć raczej korzyści te będą niższe, niż te płynące z pełnego wykorzystania wariantu pierwszego.

5. Literatura

1. Bennett D, Ryzyko Walutowe, Dom Wydawniczy ABC, 2000,
2. Jajuga K., Inwestycje Finansowe, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, 1998,
3. Gardner Mona J., Mills Dixie L., Managing Financial Institutions, Harcourt Brace & Company, 1994
4. Hull J., Kontrakty terminowe i opcje, Wig Press Warszawa, 1997,
5. Jajuga T., Słoński T., Finanse Spółek – długoterminowe decyzje inwestycyjne i finansowe, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, 1998,
6. Materiały z zajęć MBA na WSB w Poznaniu,
7. Piotrowska M., Finanse Spółek – krótkoterminowe decyzje finansowe, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, 1998,
8. Schafer K., Pohn-Weidjnger J., Exposures and Expousere Hedging in Exchange Risk Management, Freiberg Working Papers, 2005,
9. Wargacki M., Znamirowski P. Badania ankietowe wśród przedsiębiorców dotyczące problemu narażenia na ryzyko walutowe oraz sposobów mu zapobiegania; http://www.waluty.com.pl/a8834-polscy_przedsiębiorcy__ryzyko_walutowe_nam_niestraszne.html; 2008-02-09,
10. X-TradeBrokers.mht; <http://www.xtb.pl/strona.php?p=36>; <http://www.xtb.pl/strona.php?p=92>, 2008-02-09,

6. Spis rysunków i tabel

Rysunek nr 1. Wskaźniki rotacji (w dniach)

Rysunek nr 2. Przychody oraz wartość zakupów towarów i surowców (w zł) oraz wielkość marży brutto (w %)

Rysunek nr 3. Zabezpieczenie kontraktem long forward

Tabela nr 1. Średnie dzienne obroty na krajowym rynku walutowym w kwietniu 2004 r. i 2007 r. (w mln USD)

Tabela nr 2. Różnica pomiędzy minimalnym a maksymalnym kursem walut wobec złotówki w roku 2007

Tabela nr 3. Różnica pomiędzy minimalnym a maksymalnym kursem walut wobec złotówki w kolejnych miesiącach 2007 roku

Tabela nr 4. Różnica pomiędzy kursem kupna a kursem sprzedaży walut (spread) w poszczególnych bankach (w %)

Tabela nr 5. Wskaźniki rotacji (w dniach)

Tabela nr 6. Przychody oraz wartość zakupów towarów i surowców (w zł) oraz wielkość marży brutto (w %)

Tabela nr 7. Struktura sprzedaży krajowej w roku 2007 (pierwsze półrocze) (w % i w złotych)

Tabela nr 8. Wpływ miesięcznych zmian kursu wymiany EURO i wpływ spreadu bankowego na wynik netto Chemia Sp. z o.o.

Tabela nr 9. Wpływ zmian kursu wymiany EURO marżę brutto Chemia Sp. z o.o. – kontrakty jednoroczne (w % i w złotych)

Resulto Sp. z o.o.

ul. Piłsudskiego 95,
50-016 Wrocław
tel. +48 71 / 73 45 839
tel. kom.: +48 78 33 66 476
e-mail: analitik@resulto.pl

Oferta obejmuje m.in.:

1. Budowa i redefinicja strategii biznesowych,
2. Biznes Plany, Wyceny i Studia Wykonalności,
3. Pozyskiwanie finansowania na tworzenie i rozwój biznesu, w tym:
 - a. dotacje unijne,
 - b. pożyczki unijne,
 - c. kredyty komercyjne,
4. Analizy, budowa systemów controllingu i raportowania,
5. Polityka zabezpieczeń ryzyka walutowego,
6. Kompleksowe wsparcie Biznesu:
 - a. usługi rachunkowe,
 - b. doradztwo podatkowe,
 - c. doradztwo finansowe,
 - d. doradztwo prawne.

Wszelkie prawa do artykułu posiada firma Resulto Sp. z o.o. Kopiowanie i wykorzystanie fragmentów tekstu dozwolone jedynie pod warunkiem podania źródła.