

# **Rozprawa doktorska**

Akademia Ekonomiczna w Poznaniu  
Wydział Zarządzania

Joanna Kowalska

Implikacje ujmowania instrumentów pochodnych  
według niemieckich i międzynarodowych  
standardów sprawozdawczości finansowej

Rozprawa doktorska

Kierownictwo naukowe:  
prof. dr hab. Eugeniusz Najlepszy

Poznań 2008

Autorka pragnie serdecznie podziękować Kierownikowi Katedry Finansów Międzynarodowych Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Panu prof. zw. dr hab. Eugeniuszowi Najlepszemu za wsparcie w trakcie przygotowywania rozprawy oraz za pomoc w prowadzeniu badań. Ogromne podziękowania Autorka kieruje również do pracowników Akademii Ekonomicznej w Poznaniu- prof. dr hab. Janusza Samelaka z Katedry Rachunkowości oraz prof. dr hab. Wiesława Łuczyńskiego i dr Pawła Śliwińskiego z Katedry Finansów Międzynarodowych, których cenne uwagi podniosły wartość merytoryczną niniejszej pracy.

# Spis treści

<b>Wstęp</b>	8
<b>Rozdział 1. Wykorzystanie instrumentów pochodnych w zarządzaniu ryzykiem finansowym</b>	<b>18</b>
1.1 Percepcja <i>hedgingu</i> w przedsiębiorstwie	19
1.2 Zabezpieczanie się przed ryzykiem kursowym w przedsiębiorstwach niemieckich	24
1.3 Rodzaje technik osłony transakcji przed ryzykiem kursowym	28
1.3.1 Techniki wewnętrzne	29
1.3.2 Techniki zewnętrzne	30
1.4 Kontrakty walutowe <i>forward</i>	31
1.4.1 Zasady obrotu	32
1.4.2 Zastosowanie kontraktów walutowych <i>forward</i> w przedsiębiorstwach niemieckich	33
1.5 Kontrakty walutowe <i>futures</i>	35
1.5.1 Zasady obrotu	35
1.5.2 Sposób rozliczania	36
1.5.3 Cena terminowa i natychmiastowa	37
1.5.4 Zastosowanie kontraktów walutowych <i>futures</i> w przedsiębiorstwach niemieckich	38
1.6 Opcje walutowe	39
1.6.1 Zasady obrotu	39
1.6.2 Zastosowanie opcji walutowych w przedsiębiorstwach niemieckich	41
1.7 Transakcje zamiany typu <i>swap</i>	42
1.8 Zarządzanie ryzykiem zmiany cen towarów	44
1.8.1 Proces zabezpieczania się na LME	45
1.8.2 Derywaty towarowe	47
1.8.3 Ryzyko bazy	51
1.8.4 Transakcja <i>carry</i>	52
1.8.5 Zjawisko <i>over-hedged</i>	53
1.8.6 Zastosowanie derywatów towarowych w przedsiębiorstwach niemieckich	55
1.9 Metoda średniej ceny	56
1.10 Wbudowane instrumenty pochodne	57
1.11 Uwagi końcowe	59
<b>Rozdział 2. Ujmowanie instrumentów pochodnych według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej</b>	<b>63</b>
2.1 Zadania stawiane sprawozdaniom finansowym sporządzonym według MSSF a cele niemieckiej rachunkowości	64



2.2	Podstawowe zasady wykazywania instrumentów finansowych	66
2.3	Bilansowe ujęcie instrumentów pochodnych	70
2.4	Eliminacja ryzyka przez hedging	73
2.5	Rachunkowe ujęcie zabezpieczeń, implikacje ekonomiczne	75
2.6	Etapy procesu zabezpieczeń	80
2.7	Metody rachunkowości zabezpieczeń	83
2.8	Zabezpieczenie wartości godziwej	84
2.9	Zabezpieczenie przepływów pieniężnych	87
2.10	Zabezpieczenie inwestycji netto w podmiocie zagranicznym	91
2.11	Warunki stosowania <i>Hedge Accounting</i>	92
2.12	Łączny i okresowy pomiar efektywności	105
2.13	Zabezpieczenia pozycji netto	108
2.14	Wbudowane instrumenty pochodne	110
2.15	Zastosowanie rachunkowości zabezpieczeń w przedsiębiorstwach niemieckich	116
2.16	Uwagi końcowe	117
<b>Rozdział 3.</b>	<b>Wycena, ewidencja i prezentacja pochodnych instrumentów w rachunkowości niemieckiej</b>	<b>121</b>
3.1	Zasada ostrożności	122
3.1.1	Zasada realizacji	122
3.1.2	Zasada imparytetu	123
3.2	Zakaz saldowania aktywów z pasywami	124
3.3	Zasada wyceny jednostkowej	124
3.4	Pochodne instrumenty finansowe jako transakcje „w toku”	125
3.5	Jednostka wyceny- zgodna z kodeksem handlowym?	129
3.6	Warunki tworzenia jednostki wyceny	133
3.6.1	Potrzeba zabezpieczania przed ryzykiem	135
3.6.2	Występowanie obiektywnego związku użytkowo-funkcjonalnego	136
3.6.3	Zamiar utrzymania związku użytkowo-funkcjonalnego	137
3.6.4	Kompensowanie ryzyka przez instrument zabezpieczający	137
3.6.5	Brak występowania pozostałych ryzyk	139
3.6.6	Jednoznaczna, szczegółowa dokumentacja	140
3.7	Problemy z interpretacją warunków tworzenia jednostki wyceny	141
3.8	Poziomy jednostek wyceny	143
3.8.1	Mikro- <i>Hedge</i>	144
3.8.2	Makro- <i>Hedge</i>	149
3.8.3	Portfolio- <i>Hedge</i>	155
3.9	Metody <i>hedge</i> 'u	158
3.10	Zabezpieczanie przyszłych, niesfinalizowanych transakcji	160
3.11	Wbudowane instrumenty pochodne	167

3.12	Uwagi końcowe	174
<b>Rozdział 4.</b>	<b>Ocena różnic w ujmowaniu derywatów według MSSF oraz niemieckich standardów rachunkowości</b>	<b>177</b>
4.1	Informacje o działalności przedsiębiorstw	178
4.1.1	Rynki	178
4.1.2	Produkty	179
4.1.3	Główni odbiorcy	180
4.1.4	Główni dostawcy	180
4.2	Stan dochodowości przedsiębiorstwa	181
4.3	Zarządzanie ryzykiem finansowym	182
4.4	Rodzaje ryzyka i środki osłony	183
4.4.1	Ryzyko kursu walutowego	183
4.4.2	Ryzyko zmian cen metali	184
4.5	Klasyfikacja zabezpieczanych transakcji handlowych dla potrzeb analizy porównawczej sprawozdań finansowych według standardów niemieckich i MSSF	186
4.6	Transakcje walutowe zabezpieczane kontraktami terminowymi	189
4.6.1	Dokumentacja związku zabezpieczającego	191
4.6.2	Ujmowanie transakcji handlowej i derywatu	194
4.7	Transakcje walutowe z zabezpieczeniem pozycji netto	199
4.8	Przyszłe, sfinalizowane umową transakcje handlowe	206
4.9	Przyszłe, planowane transakcje handlowe, jeszcze niesfinalizowane umową – ryzyko zmiany cen	207
4.10	Transakcje zabezpieczające zapasy metali przed ryzykiem zmiany cen	211
4.11	Kontrakty zagraniczne zakupu/sprzedaży metali z wbudowanymi instrumentami pochodnymi rozliczanymi w walucie, w której zazwyczaj w obrocie międzynarodowym wyznacza się cenę danego metalu	214
4.12	Pozostałe kontrakty zakupu/sprzedaży metali z wbudowanymi walutowymi instrumentami pochodnymi	218
4.13	Uwagi końcowe	219
<b>Rozdział 5.</b>	<b>Skutki ujmowania derywatów według niemieckich standardów rachunkowości dla zarządzania przedsiębiorstwem</b>	<b>223</b>
5.1	Zastosowanie niemieckich i międzynarodowych standardów rachunkowości w niemieckich przedsiębiorstwach nienotowanych na giełdzie	224
5.2	Wyniki analizy porównawczej sprawozdań finansowych sporządzonych według niemieckich i międzynarodowych standardów rachunkowości	225
5.3	Wpływ standardów rachunkowości na procesy decyzyjne w przedsiębiorstwie	231

5.4	Konsekwencje rachunkowości derywatów zabezpieczających w świetle racjonalności działań hedgingowych	234
5.5	Problem agencji	236
5.6	Ujmowanie derywatów a system wynagrodzeń	238
5.7	Niemieckie regulacje ujmowania instrumentów pochodnych a przepływ informacji w przedsiębiorstwie	240
5.8	Zalety MSSF z perspektywy kosztów operacyjnych	241
5.9	Wpływ ujmowania derywatów na rozliczenia z kontrahentami handlowymi	243
5.10	Przydatność wyników rozprawy dla polskich menedżerów	244
5.11	Potrzeba zmian niemieckich regulacji	246
5.12	Uwagi końcowe	248
	<b>Zakończenie</b>	252
	<b>Bibliografia</b>	258
	Spis tabel	272
	Spis diagramów	273
	Spis ilustracji	273

*„Derywaty nie są wyrazem ducha  
czasu, lecz odzwierciedlają  
głęboką przemianę w finansach  
przedsiębiorstw na całym świecie”*

*/Norbert Herzig/<sup>1</sup>*

Globalizacja rynków finansowych, skala transferów poza granice krajów oraz powstawanie coraz liczniejszych przedsiębiorstw o zasięgu międzynarodowym powoduje, iż ryzyko, jakim obarczone są wszelkie rodzaje działalności gospodarczej jest dziś większe niż w przeszłości. Otoczenie przedsiębiorstw nie tylko prowadzących działalność w skali międzynarodowej, ale także tych działających na rynku krajowym charakteryzuje nieustanna zmienność. Obok niepewności co do cen na rynkach towarowych, pojawia się ryzyko stopy procentowej, czy też ryzyko walutowe.

Aby wyeliminować negatywny wpływ tych zmian na sytuację finansową przedsiębiorstw lub przynajmniej w części je ograniczyć, stosowanych jest szereg pochodnych instrumentów finansowych. Są one wykorzystywane na szeroką skalę nie tylko w celach zabezpieczenia przed ryzykiem, ale także w celach strategicznych i spekulacyjnych. Te nie posiadające bytu fizycznego oryginalne instrumenty istotnie wpływają na funkcjonowanie rynków finansowych. Z roku na rok wzrasta wartość ogólna obrotu tymi instrumentami. Derywaty są już od lat stosowane niemal przez wszystkie większe przedsiębiorstwa w wielu branżach<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Norbert Herzig jest pracownikiem naukowym uniwersytetu w Kolonii (Universität zu Köln) i autorem licznych opracowań dotyczących derywatów oraz międzynarodowych standardów rachunkowości.

<sup>2</sup> Por. A. K. Prevost, L. C. Rose, G. Miller, *Derivatives Usage and Financial Risk Management in Large and Small Economies: A Comparative Analysis*, JBFA, 2000, s. 733-759

Także polski rynek instrumentów pochodnych stając się częścią globalnej gospodarki uległ w ostatnich latach znacznemu rozwojowi. Derywaty są obecnie wykorzystywane w coraz większym stopniu w szczególności przez banki, choć jeszcze około piętnaście lat temu nie wierzono, iż te tak oryginalne instrumenty mają szansę rozwoju na polskim rynku<sup>3</sup>. Przypadek Polski nie jest wyjątkiem. Także w wielu innych krajach nie wiązano większych nadziei z rozwojem derywatów. Dziś prawie nie można wyobrazić sobie funkcjonowania bez nich współczesnych rynków finansowych. Świadczą o tym rozmiary ich wykorzystania. Na początku roku 2004 wartość derywatów giełdowych na świecie wyniosła 37 bilionów dolarów, a pozagiełdowych (*over-the-counter*) 197 bilionów dolarów i przewyższyła znacznie łączną wartość kapitału własnego przedsiębiorstw na świecie<sup>4</sup>.

Od czasu, kiedy wiele z przedsiębiorstw stosujących derywaty odniosło znaczące straty, utarło się sformułowanie derywatofobii<sup>5</sup>, czyli strachu przed potencjalnymi stratami, będącymi następstwem niewłaściwego sposobu ich wykorzystania<sup>6</sup>. Wpłynęło to także na postrzeganie derywatów jako potencjalnego źródła ryzyka<sup>7</sup>.

Instrumenty pochodne można zaliczyć z całą pewnością do jednych z najbardziej zaawansowanych instrumentów na światowych rynkach finansowych. Przemawiają za tym nie tylko rozmiar i zasięg ich wykorzystania, ale także ich budowa i trudności, jakie są z nimi związane. Od wielu lat budzą one zainteresowanie świata nauki, a zarazem są przedmiotem wielu kontrowersji. Z uwagi na swoją kompleksowość, a także ze względu na różnorodność regulacji poszczególnych systemów rachunkowości, ich bilansowe ujęcie łączy się w praktyce z wieloma trudnościami. Dlatego też niemal w każdym większym przedsiębiorstwie tworzony jest dział specjalistów odpowiedzialnych za derywaty. Jednakże nawet najlepsze kadry działów finansowych wielkich koncernów niejednokrotnie uciekają się do pomocy specjalistów. Złożone instrumenty

---

<sup>3</sup> I. Antonowska-Bartosiewicz, W. Malecki, *Perspektywy wprowadzenia w Polsce terminowych rynków finansowych*, Fundacja im. Friedricha Eberte, Warszawa, 1992, s. 45-57

<sup>4</sup> B. Pellens, R.U. Fülber, J. Gassen, *Internationale Rechnungslegung*, Stuttgart, 2004, s. 530

<sup>5</sup> W. Edwardes, *Key Financial Instruments*, Pearson Education Ltd., Londyn, 2000, s. 3-5

<sup>6</sup> T. Nieborak, *Pochodne instrumenty finansowe, Aspekty prawnopodatkowe*, Difin, Warszawa 2004, s. 341

<sup>7</sup> Por. L. Hentschel, S. P. Kothari, *Are Corporations Reducing or Taking Risks with Derivatives?*, JFQA, nr 1, 2001, s. 93-118

pochodne dostarczają problemów także firmom consultingowym czy audytorskim.

Z tego powodu właściciele firm, inwestorzy i inne osoby trzecie są zainteresowani możliwie najdokładniejszymi informacjami dotyczącymi pozycji otwartych na ryzyko w przedsiębiorstwie, strategii zarządzania ryzykiem, a zwłaszcza zastosowania derywatów. Szczególnie ważne stało się zatem odpowiednie odzwierciedlenie derywatów w sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstw.

Dynamiczny rozwój rynku finansowego nie znalazł dostatecznego odzwierciedlenia w narodowych standardach rachunkowości. Bilansowe ujęcie pochodnych instrumentów finansowych sprawiało i nadal sprawia wiele problemów. Kwestie rachunkowe czy też aspekty prawnopodatkowe są przedmiotem intensywnej dyskusji we wszystkich krajach. Wynika to z braku dostatecznych regulacji lub kontrowersyjnych rozwiązań w tym zakresie. Istnieje wiele opracowań poświęconych zagadnieniu instrumentów pochodnych. Większość z nich skupia uwagę na technikach osłony transakcji przed ryzykiem kursowym czy też ryzykiem stopy procentowej. Przedstawia się instrumenty osłony, ich istotę czy też zasady obrotu. Jednak ich rachunkowa strona jest niejednokrotnie pomijana lub ogranicza się do komentarza określonych zasad bez zgłębiania ich przyczyn. W większości opracowań dotyczących przedmiotowej problematyki nie dokonuje się żadnej analizy porównawczej odmiennych systemów rachunkowości. Niewielu autorów przedstawia także przykłady zastosowania określonych standardów w praktyce, czy też rozwiązywania praktycznych kwestii związanych z interpretacją poszczególnych zasad.

Odczuwa się wyraźny niedostatek opracowań naukowych, w których w sposób kompleksowy poddano by analizie ujmowanie instrumentów pochodnych w połączeniu z praktycznymi implikacjami dla sprawozdań finansowych. Autorka dostrzegła potrzebę wypełnienia tej luki obserwując skutki odmiennych zasad rachunkowości w sprawozdawczości finansowej. Stąd w prezentowanej dysertacji podjęto próbę rozwinięcia analizy porównawczej, koncentrując uwagę głównie na źródłach różnic w rachunkowości derywatów oraz ich skutkach dla raportów finansowych sporządzanych według niemieckich i międzynarodowych standardów.

Impulsem do podjęcia tematyki rachunkowości derywatów w dysertacji doktorskiej stała się potrzeba identyfikacji wpływu różnic w zasadach ich księgowego ujmowania na wynik finansowy przedsiębiorstwa wykazywany w raportach finansowych sporządzonych według standardów niemieckich i międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej (MSSF). Dodatkowym bodźcem do podjęcia badań w tym obszarze były doświadczenia autorki związane z wykonywaniem audytu raportów spółek niemieckich i międzynarodowych koncernów, a także udziału w licznych projektach konwersji niemieckich sprawozdań finansowych na międzynarodowe. Derywaty są obszarem, w którym niemalże każda transakcja wymaga zapisów korygujących. Obserwowane różnice w ujmowaniu derywatów są tak znaczne, że sprawozdania finansowe jednostki sporządzone według tych dwóch systemów często są zupełnie nieporównywalne. W skrajnej sytuacji firmy niemieckie sporządzające rachunek zysków i strat według narodowych zasad rachunkowości wykazują straty, podczas gdy według standardów międzynarodowych znaczne zyski. Różnice te przejawiają się jednak nie tylko w wyniku finansowym rocznych sprawozdań, ale także w samej wycenie pojedynczych aktywów i pasywów co prowadzi do nieporównywalności wyników analizy wskaźnikowej.

Nie dziwi zatem fakt, iż tak odmienne zasady ujmowania derywatów według niemieckich standardów rachunkowości i MSSF oraz ich implikacje są przedmiotem wielu dyskusji. O aktualności zagadnienia podejmowanego w niniejszej pracy decydują oprócz wzrostu roli pochodnych instrumentów w przedsiębiorstwach, coraz większy wpływ MSSF na rachunkowość obowiązującą w poszczególnych krajach. Przyczynia się do tego rozporządzenie Unii Europejskiej (UE) o obowiązkowym sporządzaniu skonsolidowanych sprawozdań finansowych przedsiębiorstw notowanych na giełdzie według MSSF od 2005 roku<sup>8</sup>. Chodzi o firmy mające swoją siedzibę na terytorium krajów członkowskich UE<sup>9</sup>. W Niemczech już od kilku lat prowadzona jest dyskusja, czy MSSF

---

<sup>8</sup> Rozporządzenie UE z lipca 2002, UE 1606/2002, por. także K. Küting, U. Dürr, C. Becker, *Osteuropa im Übergang auf die internationale Rechnungslegung*, w: *Internationales Steuerrecht*, 2005, s. 247

<sup>9</sup> Wyjątek stanowią przedsiębiorstwa, które są notowane na giełdach poza Europą i dotychczas prowadziły sprawozdawczość według innych międzynarodowo uznanych standardów. Dotyczy to głównie skonsolidowanych sprawozdań firm notowanych na giełdzie w Nowym Jorku, które dotychczas sporządzały raporty według amerykańskich standardów rachunkowości. Dla tych przedsiębiorstw rozporządzenie przewiduje obowiązek wprowadzenia MSSF od 2007 roku.

powinny całkowicie zastąpić narodowe standardy<sup>10</sup> oraz czy wynik finansowy według MSSF powinien być podstawą opodatkowania<sup>11</sup>. Aktualna staje się w związku z tym także dyskusja nad koniecznością zmian dotychczasowych niemieckich uregulowań dotyczących derywatów i ich dostosowania do wymagań MSSF<sup>12</sup>.

Hipotezę tej pracy stanowi stwierdzenie, że odmienne ujmowanie instrumentów pochodnych według narodowych i międzynarodowych standardów finansowej sprawozdawczości utrudnia porównywalność wyników finansowych firm niemieckich prowadząc do mniejszej przejrzystości i relatywnej wiarygodności raportów finansowych tych firm. Efektem niemieckich regulacji w zakresie derywatów zabezpieczających są niepełne informacje o faktycznej sytuacji finansowej i majątkowej przedsiębiorstwa. W konsekwencji, oparty na niemieckich standardach rachunek zysków i strat nie jest w stanie dostarczyć kierownictwu odpowiednich informacji do podejmowania decyzji bieżących i rozwojowych. Sprawozdania finansowe stanowią, obok innych systemów informacji wewnętrznej, podstawę wszelkich decyzji finansowych w przedsiębiorstwie. W przypadku, gdy raporty te dostarczają odmiennych informacji, menedżerowie nie są w stanie porównać i ocenić aktualnej sytuacji dochodowej lub majątkowej danej firmy, a w konsekwencji podjąć odpowiedniej decyzji satysfakcjonującej inwestorów.

Celem głównym rozprawy doktorskiej jest zbadanie źródeł rozbieżności w procesie ujmowania derywatów według niemieckich i międzynarodowych standardów rachunkowości oraz ocena ich wpływu na zróżnicowanie wyników sprawozdań finansowych. Chodzi jednocześnie o wykazanie, czy i w jakim stopniu obecne zasady niemieckiej sprawozdawczości finansowej mogą utrudniać formułowanie jednoznacznych ocen sytuacji finansowej i majątkowej firm niemieckich. Opierające się na zasadzie ostrożności standardy niemieckie

---

<sup>10</sup> Dyskusję nad przyszłością MSSF i ich wpływem na niemieckie standardy rachunkowości oraz podstawę opodatkowania rozpoczął w Niemczech N. Herzig (patrz 1). Na zlecenie Ministerstwa Finansów przygotował on na ten temat ekspertyzę, która została opublikowana przez wydawnictwo IDW w lipcu 2004 roku.

<sup>11</sup> Por. T. Siegel, *Zeitwertbilanzierung für das deutsche Bilanzrecht?*, w: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 1998, s. 593

<sup>12</sup> W Niemczech już od 2004 roku planowana jest reforma niemieckiego kodeksu handlowego i wprowadzenie zmian zbliżających rachunkowość niemiecką do standardów MSSF. Pierwszy projekt zmian został przedstawiony w listopadzie 2007 roku (BilMoG – *Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz*).



dopuszczają w rachunkowości mniejsze ryzyko finansowe, a to powoduje, że wyniki przedsiębiorstw mogą być oceniane przez ich otoczenie (banki, dostawcy, inwestorzy) jako mniej obiecujące niż ma to miejsce w raportach sporządzanych według MSSF. Z kolei wyższe ryzyko działalności przedsiębiorstw może prowadzić do wykazywania zwiększonych kosztów operacyjnych wynikających z zawierania mniej korzystnych umów handlowych. Informacje finansowe odzwierciedlające w sposób odmienny wydarzenia gospodarcze mogą ostatecznie mieć negatywny wpływ na proces zarządzania przedsiębiorstwem. Wykorzystywane przez kierownictwo firm niemal we wszystkich funkcjach zarządzania: planowaniu, organizowaniu, kontroli, nie stanowią dobrej podstawy do podejmowania decyzji. Uzdrowienie procesu decyzyjnego wymaga zatem co najmniej wyjaśnienia relatywnej wiarygodności sprawozdań finansowych. Równolegle postulowane jest wprowadzenie odpowiednich zmian w zasadach rachunkowości niemieckiej dotyczącej instrumentów pochodnych. Innym rozwiązaniem mogą być także zasady raportowania sytuacji ekonomiczno-finansowej firm niemieckich oparte wyłącznie na MSSF. Wprawdzie zalecenia MSSF-ów w zakresie derywatów -z uwagi na ich kompleksowość i liczne trudności zastosowania ich w praktyce- nie należą do optymalnych, ale merytorycznie wykazują szereg zalet w porównaniu z zasadami niemieckiej rachunkowości. Dostarczają one bowiem dodatkowej informacji wysokiej jakości i odzwierciedlają sensowny kontekst finansowy i majątkowy przedsiębiorstw.

Zmierzając do osiągnięcia celu głównego pracy, przyjęto do realizacji następujące zadania cząstkowe:

- charakterystykę technik osłony transakcji przed ryzykiem zmiany cen oraz ryzykiem walutowym wykorzystywanych w praktyce,
- analizę zadań stawianych sprawozdaniom finansowym sporządzonym według niemieckich i międzynarodowych standardów rachunkowości,
- opisanie zasad rachunkowości derywatów według MSSF z uwzględnieniem problemów związanych z ich zastosowaniem w praktyce,
- przedstawienie i usystematyzowanie sposobu ujmowania instrumentów pochodnych w obowiązującej koncepcji wyceny jednostkowej według niemieckiej rachunkowości,

- identyfikację i ocenę różnic ujmowania derywatów według standardów niemieckich i MSSF na próbie empirycznej (transakcje ośmiu firm handlowych i produkcyjnych)
- porównanie raportów finansowych firm sporządzonych według niemieckich i międzynarodowych standardów rachunkowości,
- ocenę skutków ujmowania derywatów w niemieckich sprawozdaniach finansowych dla zarządzania przedsiębiorstwem.

Praktyczne zastosowanie regulacji dotyczących derywatów według niemieckich i międzynarodowych standardów rachunkowości zaprezentowane zostanie na przykładzie transakcji handlowych grupy ośmiu wybranych niemieckich firm handlowych i produkcyjnych. Dwie z firm tej grupy ze względu na przynależność do międzynarodowego koncernu notowanego na giełdzie przygotowywały się do wprowadzenia MSSF od 2005 i obecnie sporządzają raporty finansowe zarówno według zasad rachunkowości niemieckiej, jak i według dyrektyw MSSF. Korzystały one z pomocy firm consultingowych. Jednym z najtrudniejszych do rozwiązania problemów okazały się regulacje dotyczące pochodnych instrumentów finansowych. Nie bez powodu w praktyce księgowej twierdzi się, że konwersja sprawozdań finansowych w tym obszarze to wyzwanie nie tylko dla doskonałych kadr działów finansowych, ale także dla firm doradczych czy też biegłych rewidentów<sup>13</sup>. Pozostałe przedsiębiorstwa wchodzące w skład dobranej celowo próby empirycznej sporządzały raporty finansowe tylko według standardów niemieckich. Niektóre z nich rozważały możliwość przejścia na zasady sprawozdawczości według MSSF.

Wszystkie badane przedsiębiorstwa stosowały terminowe kontrakty walutowe, które w praktyce gospodarczej odgrywają największą rolę spośród wszystkich pochodnych instrumentów finansowych<sup>14</sup>.

Większość firm z badanej grupy wykorzystywała na szeroką skalę towarowe kontrakty terminowe notowane na Londyńskiej Giełdzie Metali (*London Metal Exchange „LME”*). Równolegle stosowała one także wbudowane

<sup>13</sup> KPMG, *Financial instruments accounting, International Financial Reporting Standards*, 2006

<sup>14</sup> Według badań empirycznych w 95% przedsiębiorstwach stosujących pochodne instrumenty finansowe, znajdują zastosowanie terminowe kontrakty walutowe. Badanie to zostało przeprowadzone w 2000 roku przez pracownika naukowego uniwersytetu Justus-Liebig w Gießen Martina Glaum przy współpracy z Gerhartem Förschle, PwC Deutsche Revision AG. Przedmiotem badania było finansowe zarządzanie ryzykiem w niemieckich przedsiębiorstwach przemysłowo-handlowych. Fragmenty wyników badania zostały opublikowane w *Der Betrieb* zeszyt 12, 24.03.2000

instrumenty pochodne. Przy tego rodzaju kontraktach uwzględnia się szereg specyficznych aspektów technicznych, których ujęcie bilansowe według MSSF znacznie różni się od standardów niemieckich oraz wymaga rozwiązywania wielu dodatkowych problemów w praktyce. Kwestie te zostaną również przedstawione w niniejszym opracowaniu.

Zagadnienia teoretyczne rozprawy zostały opracowane w oparciu o interdyscyplinarne studia literaturowe. Materiał badawczy do części empirycznej pracy został pozyskany przez autorkę podczas wykonywania audytu raportów spółek niemieckich i międzynarodowych koncernów, a także udziału w licznych projektach konwersji niemieckich sprawozdań finansowych na międzynarodowe. W celu zbadania skutków ujmowania derywatów według standardów niemieckich dla zarządzania przedsiębiorstwem dokonano analizy raportów audytu wewnętrznego oraz posłużono się wywiadem osobistym. Badania przeprowadzone zostały przy zastosowaniu metody dedukcji.

Rozprawa składa się z pięciu rozdziałów poprzedzonych wstępem i podsumowanych zakończeniem. Ich treść oraz układ zostały podporządkowane realizacji przyjętej hipotezy oraz wyszczególnionym celom badawczym.

**Pierwszy rozdział** obejmuje identyfikację instrumentów pochodnych i jest poświęcony analizie podstawowych technik hedgingowych umożliwiających wykorzystanie transakcji zabezpieczających. W związku z tym przedstawiono zarówno wewnętrzne, jak i zewnętrzne techniki osłony przed ryzykiem kursowym. Szczególną uwagę zwrócono na kontrakty *futures*, *forwards*, *swapy* i opcje oraz na ich wykorzystanie w przedsiębiorstwach niemieckich. W drugiej części tego rozdziału rozważono kwestię ryzyka zmiany cen na rynkach towarowych. Ważnym jej elementem jest także uwzględnienie wbudowanych instrumentów pochodnych.

Na **rozdział drugi** składa się analiza zadań stawianych sprawozdaniom finansowym sporządzonym według niemieckich i międzynarodowych standardów rachunkowości oraz omówienie zasad bilansowego ujmowania derywatów według MSSF. Szczególną uwagę zwrócono na wybór metody pomiaru efektywności zabezpieczeń przed ryzykiem i jej wpływ na osiągnięte wyniki finansowe. Autorka zaprezentowała także etapy procesu osłony przed ryzykiem zmiany cen i kursów oraz wykazała konieczność wprowadzenia rachunkowości zabezpieczeń wraz z jej uwarunkowaniami.

W **rozdziale trzecim** rozprawy przedstawiono i usystematyzowano zasady ujmowania instrumentów pochodnych w ramach koncepcji wyceny jednostkowej według niemieckiej rachunkowości. Opisano tutaj główne zasady niemieckiego kodeksu handlowego, a także scharakteryzowano poziomy jednostek wyceny pozycji bilansowych oraz metody stosowania zabezpieczeń. Autorka krytycznie oceniła obowiązujące regulacje ujmowania zabezpieczeń przyszłych, jeszcze niesfinalizowanych transakcji handlowych.

Rozważania przeprowadzone w powyższych rozdziałach umożliwiły przeprowadzenie analizy porównawczej zasad rachunkowości derywatów według niemieckich standardów i MSSF w **rozdziale czwartym**. Badaniu poddany został każdy rodzaj transakcji handlowej z zastosowaniem derywatów dla grupy przedsiębiorstw wchodzących w skład próby empirycznej. Dokonano identyfikacji i oceny różnic w bilansowym ujęciu instrumentów pochodnych według niemieckiego i międzynarodowego systemu rachunkowości.

**Rozdział piąty** zawiera ostateczne wyniki analizy implikacji różnic w ujmowaniu instrumentów pochodnych według niemieckich i międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej. Wskazuje się, że różnice te są na tyle znaczne, że sprawozdania finansowe badanej grupy firm sporządzone według tych dwóch systemów rachunkowości dostarczają odmiennych informacji. Przedstawiono również skutki księgowego wykazywania derywatów zabezpieczających w sprawozdaniach firm niemieckich dla zarządzania przedsiębiorstwem. Uzasadniono, dlaczego z punktu widzenia jakości dostarczanych informacji standardy sprawozdawczości międzynarodowej wykazują określone zalety w porównaniu ze standardami niemieckimi.

W zakończeniu pracy ujęto generalne oceny i wnioski płynące z przeprowadzonych w rozprawie badań.

## **Rozdział 1**

# **Wykorzystanie instrumentów pochodnych w zarządzaniu ryzykiem finansowym**

Każda działalność gospodarcza jest narażona na pewne ryzyko. Na szczególną uwagę zasługują przedsiębiorstwa działające w skali międzynarodowej. Aktywność zagraniczna przedsiębiorstw bowiem, w porównaniu z ich działalnością na rynku krajowym, z jednej strony stwarza możliwości uzyskania dodatkowych korzyści, z drugiej jednak strony może być źródłem strat<sup>15</sup>.

W międzynarodowym obrocie gospodarczym biorą udział importerzy, eksporterzy oraz banki komercyjne (dewizowe). Złożoność i różnorodność rozliczeń dewizowych realizowanych przez nich transakcji pociąga za sobą ryzyko, które może mieć polityczny lub ekonomiczny charakter. Ryzyko ekonomiczne związane jest głównie z ryzykiem walutowym (*exchange rate risk*), zmian cen towarów (*commodity price risk*), stopy procentowej (*interest rate risk*) oraz inflacji. Nieprzewidywalne ruchy kursów walutowych, stóp procentowych oraz cen na rynkach towarowych wpływają nie tylko na wielkość zysków ogłaszanych przez firmę w raportach okresowych, lecz mogą również mieć kluczowe znaczenie dla przetrwania przedsiębiorstwa<sup>16</sup>. Jednakże nie tylko firmy eksportowo-importowe są narażone na ryzyko. Jego istotnym źródłem mogą być także kontrakty z kontrahentami krajowymi denominowane w walutach obcych, czy też po prostu wahania cen towarów na rynku<sup>17</sup>.

Prężnie rozwijające się rynki finansowe oferują przedsiębiorstwom coraz to nowe i bardziej efektywne techniki osłony ryzyka niekorzystnych zmian na rynku. Korzystanie z szerokiego instrumentarium nie jest jednak równoznaczne z zapewnieniem przedsiębiorstwu optymalnego zabezpieczenia przed negatywnymi skutkami wahań rynkowych. Sam dostęp do transakcji pochodnych nie stanowi gwarancji skutecznej osłony przed poniesieniem straty. Wybór odpowiedniej strategii zabezpieczającej nie jest bowiem łatwy. Zarząd przedsiębiorstwa musi odpowiedzieć na pytanie - kiedy i jaki kontrakt powinien zostać zabezpieczony oraz jaka metoda jest najbardziej korzystna w danym przypadku. Nawet najlepszy

---

<sup>15</sup> J. Sulowska, *Zarządzanie ryzykiem walutowym w działalności międzynarodowej przedsiębiorstw*, w: *Ekspert*, nr 1, 1994

<sup>16</sup> Ch. W. Smithson, C. W. Smith, Jr. D. S. Wilford, *Zarządzanie ryzykiem finansowym*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2000, s. 15

<sup>17</sup> Por. R. Beike, *Performance-Beurteilung des Devisenmanagements- Grundlagen für eine Leistungsmessung des unternehmerischen Währungsmanagements*, Berlin, 1999, s. 5

instrument bowiem wykorzystany w nieodpowiednim momencie rynkowym może okazać się bardziej niebezpieczny dla firmy, niż pozostawienie pozycji otwartej<sup>18</sup>. Dlatego też warto bliżej przyjrzeć się dostępnym na rynku instrumentom zabezpieczającym. Dzięki ich zastosowaniu możliwe jest bowiem niemal całkowite wyeliminowanie ryzyka z działalności gospodarczej.

Celem tej części pracy jest przedstawienie technik osłony przed ryzykiem zmiany cen towarów oraz ryzykiem kursowym ze szczególnym uwzględnieniem ich wykorzystania w przedsiębiorstwach niemieckich. Dopiero dokładne zapoznanie się z nimi umożliwi pełną analizę i ocenę obowiązujących regulacji rachunkowych w tym zakresie. Tylko po wcześniejszym zgłębieniu zasad obrotu derywatami, płynących z nich szans i zagrożeń możliwe staje się przejście do analizy księgowych rozwiązań wyceny i zastosowania zabezpieczeń uregulowanych w standardach niemieckich oraz w różniących się od nich MSSF.

### **1.1 Percepcja *hedging*'u w przedsiębiorstwie**

W działalności gospodarczej przez *hedging* rozumie się metody eliminowania bądź neutralizowania ryzyka zmian cen instrumentów finansowych lub towarów w szczególności przy wykorzystaniu instrumentów pochodnych. Pod pojęciem transakcji hedgingowej rozumiane jest zajęcie pozycji na rynku terminowym, która jest odwrotna w stosunku do pozycji zajmowanej na rynku natychmiastowym. Dzięki temu potencjalne straty wynikające z jednej z nich zostają zrównoważone przez zyski osiągnięte na drugiej pozycji. Celem hedgingu jest zatem takie działanie, aby zmiana wartości pieniężnej instrumentu zabezpieczającego kompensowała w całości lub w części zmianę wartości pieniężnej pozycji zabezpieczanej lub przyszłych przepływów środków pieniężnych z niej wynikających<sup>19</sup>. Możliwość zabezpieczenia pozycji otwartej na

---

<sup>18</sup> Por. P. Flak, M. Poczobut, *Zarządzanie ryzykiem kursowym- praktyczny poradnik*, w: *Monitor Rachunkowości i Finansów*, nr 9, 2005, s. 60, w niniejszym opracowaniu autorzy przedstawiają praktyczne zasady zarządzania ryzykiem kursowym w przedsiębiorstwie. Szczególną uwagę zwracają na dobranie odpowiedniej strategii do sytuacji na rynku oraz jej wdrożenie we właściwym momencie.

<sup>19</sup> T. Bakalarski, R. Naczyński, P. Preuss, *Rachunkowość zabezpieczeń*, w: *Rynek terminowy*, nr 16, II/2002, s. 13

rynku kasowym występuje w wyniku pewnej zależności pomiędzy cenami na rynku bieżącym, a cenami na rynku terminowym<sup>20</sup>.

Zasadniczą ekonomiczną funkcją rynków terminowych jest tworzenie warunków do efektywnego przenoszenia ryzyka przez podmioty wykazujące awersję do ryzyka (hedgersi) na inne podmioty, które ryzyko to skłonne są przejąć, w nadziei na osiągnięcie zysku (spekulanci)<sup>21</sup>.

Pierwszym krokiem w procesie zabezpieczania się przed ryzykiem w przedsiębiorstwie jest uświadomienie kadrom zarządzającym faktu ekspozycji firmy na ryzyko<sup>22</sup>. Należy zauważyć, iż ryzyko wcale nie pojawia się w momencie wahań kursu walutowego czy też wahań cen towarów na rynku. Powstaje ono w chwili podpisania kontraktu na sprzedaż lub zakup (ryzyko cenowe), czy też zajęcia pozycji walutowej<sup>23</sup> przez przedsiębiorstwo (ryzyko walutowe). Już w tym momencie należy zdecydować się na konkretne podejście do istniejącego ryzyka. Podejmując tą decyzję należy rozważyć kilka istotnych kwestii: w jakim stopniu firma jest przygotowana na ewentualne straty wynikłe z braku zabezpieczenia, w jakim zakresie akcjonariusze są w stanie zaakceptować te straty, jak zachowują się konkurenci oraz co firma zyskuje zabezpieczając się przed ryzykiem. Wielu ekonomistów, w tym także Merton Miller, traktuje akceptowanie ryzyka na równi ze spekulacją<sup>24</sup>.

W związku z nieustannymi zmianami na rynku oraz niemalże brakiem możliwości ich prognozowania większość firm stosuje transakcje hedgingowe z wykorzystaniem instrumentów pochodnych. W tym celu opracowuje się ich optymalny wybór w danych warunkach rynkowych oraz dokładnie określa sposób ich wykorzystania. Opracowanie strategii hedgingowej jest odpowiedzią na wcześniejsze etapy zarządzania ryzykiem firmy, czyli identyfikację ryzyka i

---

<sup>20</sup> M. Biegański, A. Janc, *Hedging i nowoczesne usługi finansowe*, Wyd. AE, Poznań, 2001, s. 9; R. T. Daigler, *Advanced Options Trading*, McGraw-Hill, 2001, s. 207

<sup>21</sup> T. Szelaąg, *Hedging w teorii i praktyce, Przykład światowego rynku miedzi*, AE, Wrocław, 2003, s. 198

<sup>22</sup> Por. W. R. Guay, S. P. Kothari, *How Much do Firms Hedge with Derivatives?*, Working Paper, University of Pennsylvania- The Wharton School and Massachusetts Institute of Technology, 2001, s. 23

<sup>23</sup> Pozycja walutowa jest zestawieniem wierzytelności (aktywów) i zobowiązań (pasywów) uczestnika rynku w walutach obcych. Przedsiębiorstwo ma zamkniętą pozycję, gdy wierzytelności są równe zobowiązaniom. W przeciwnym wypadku pozycja jest otwarta, a przedsiębiorstwo narażone na ryzyko kursu walutowego. Otwarta pozycja walutowa może być: długa – gdy wierzytelności przeważają zobowiązania oraz krótka – gdy aktywa walutowe przewyższają pasywa.

<sup>24</sup> M. Miller, *Merton Miller o instrumentach pochodnych*, K.E. LIBER, Warszawa, 1999, s. 69



oszacowanie jego wielkości<sup>25</sup>. Decyzja o wprowadzeniu opracowanej strategii w życie nie może być podejmowana jednoosobowo i musi uzyskać akceptację zarządu przedsiębiorstwa. Przy realizacji wypracowanej strategii niezbędny jest efektywny system monitoringu. Kierownictwo firmy musi mieć bowiem w każdym momencie dostęp do informacji dotyczących aktualnej ekspozycji na ryzyko, a także rozpoznawać rozmiary zysków i strat na pozycjach zajętych na kontraktach terminowych. Monitorowanie strategii osłonowych dostarcza niezbędnych informacji do podjęcia decyzji, czy i w jakim stopniu potrzeba zmienić pierwotną strategię w trakcie jej realizacji.

Badania empiryczne przeprowadzone w dużych i średnich przedsiębiorstwach niemieckich<sup>26</sup> wskazują, że zakres uświadomienia zarządu na problematykę zarządzania ryzykiem finansowym oraz możliwości osłony przed negatywnym wpływem zmian na rynku jest bardzo wysoki. Zarząd aktywnie uczestniczy w wyznaczeniu strategii zabezpieczania przed ryzykiem. Jest to niezbędne z uwagi na kompleksowość instrumentów pochodnych i co za tym idzie duże potencjalne ryzyko związane z nimi. Udzielenie przez zarząd pozwolenia na przeprowadzenie terminowych transakcji zabezpieczających jest poprzedzone szczegółową analizą ryzyka związanego z działalnością firmy polegającą na identyfikacji, kwantyfikacji i kontroli. Rola zarządu nie ogranicza się jednak jedynie do wyznaczenia strategii osłony. Zarząd niemieckich przedsiębiorstw ustala także warunki ramowe do wprowadzenia instrumentów pochodnych, takie jak:

- rodzaj instrumentów pochodnych, obszar ich zastosowania, dokumentacja
- potencjalni partnerzy handlowi
- metody pomiaru, analizy i kontroli określonego ryzyka
- limit dopuszczalnych otwartych na ryzyko pozycji
- procedura postępowania przy przekroczeniu limitu i w sytuacji ekstremalnych zmian na ryzyku

---

<sup>25</sup> Etapy zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie patrz: M. Zatoński, *Zarządzanie ryzykiem rynkowym w przedsiębiorstwie*, w: *Rynek terminowy*, nr 1, 2002, s. 43-47

<sup>26</sup> G. Gebhardt, H. Mansch, *Risikomanagement und Risikocontrolling in Industrie- und Handelsunternehmen*, w: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, nr 46, 2001

- funkcje i odpowiedzialność poszczególnych działów przedsiębiorstwa
- system kontroli wewnętrznej
- sprawozdawczość wewnętrzna
- wyposażenie techniczne i personalne.

Zarząd jest zatem odpowiedzialny za stworzenie ram sprawnie i efektywnie działającego systemu controllingu i sprawozdawczości. Zaangażowanie członków zarządu w tej dziedzinie wzrosło w Niemczech szczególnie w latach 80-tych i 90-tych, kiedy to kilkanaście światowych koncernów odnotowało znaczne straty spowodowane brakiem osłony przed ryzykiem lub nieodpowiednim zastosowaniem instrumentów pochodnych. Wystarczy wspomnieć krytykę zarządu firmy Klöckner & Co KGaA (straty w wysokości 700 mln. DM), Procter & Gamble (-195 mln. USD), koncern Daimler-Benz (-1,6 mrd. DM), czy BMW (-500 mln. DM)<sup>27</sup> spowodowaną niewłaściwym systemem zarządzania ryzykiem finansowym.

Od maja 1998 roku, wraz z wejściem w życie Ustawy o Kontroli i Transparencji w Przedsiębiorstwie (*Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich*), zarządy firm niemieckich są prawnie zobowiązane do aktywnego kształtowania procesu zarządzania ryzykiem. Zgodnie z paragrafem § 91 ustęp 2 Ustawy o Akcjach (*Aktengesetz*) są one zobowiązane do stworzenia odpowiednich systemów nadzoru, żeby negatywne zmiany na rynku, mogące wpłynąć na dalszy rozwój przedsiębiorstwa, zostały wcześniej zidentyfikowane.

Choć rola zarządu w niemieckich przedsiębiorstwach w wyznaczeniu strategii hedgingowych już od lat była bardzo duża, to wraz z wprowadzeniem powyższej ustawy nabrała jeszcze większego znaczenia. Zaczęto większą wagę przykładac do formalnej dokumentacji poszczególnych działań i transakcji zabezpieczających. Wprowadzono pisemne wytyczne dotyczące procesu zarządzania ryzykiem, w których szczegółowo opisano cele, strategie, metody osłony, a także limity pozycji otwartych. Jeszcze bardziej sformalizowano wewnętrzną sprawozdawczość i rozbudowano audyt wewnętrzny w tym obszarze.

---

<sup>27</sup> Dane na podstawie sprawozdań finansowych firm.

Przeprowadzone badania empiryczne przedsiębiorstw przemysłowo-handlowych<sup>28</sup> wskazują, że zarządy niemieckich firm przypisują bardzo wysoką (50% badanych firm) lub wysoką (40%) wagę zarządzaniu ryzykiem finansowym. Stosują one różne strategie w tym zakresie (strategia mix) w zależności od rodzaju i wielkości transakcji:

a) Jako najważniejszą z nich podaje się minimalizację ryzyka (100% badanych firm), która polega na celowym kreowaniu pozycji odwrotnej do otwartej pozycji zajmowanej przez przedsiębiorstwo. W tym celu wykorzystuje się instrumenty pochodne.

b) 50% firm świadomie akceptuje ryzyko. Powodem tego jest chęć uzyskania zysków w przypadku korzystnego rozwoju warunków rynkowych przy jednoczesnym posiadaniu na tyle silnego kapitału, że pozwoli on na pokrycie ewentualnych strat w przypadku negatywnego rozwoju sytuacji. Kolejnym powodem podawanym przez zarządy firm jest posiadanie know-how w przedsiębiorstwie pozwalającego na lepsze i szybsze szacowanie przyszłych trendów rozwoju w porównaniu z innymi uczestnikami rynku.

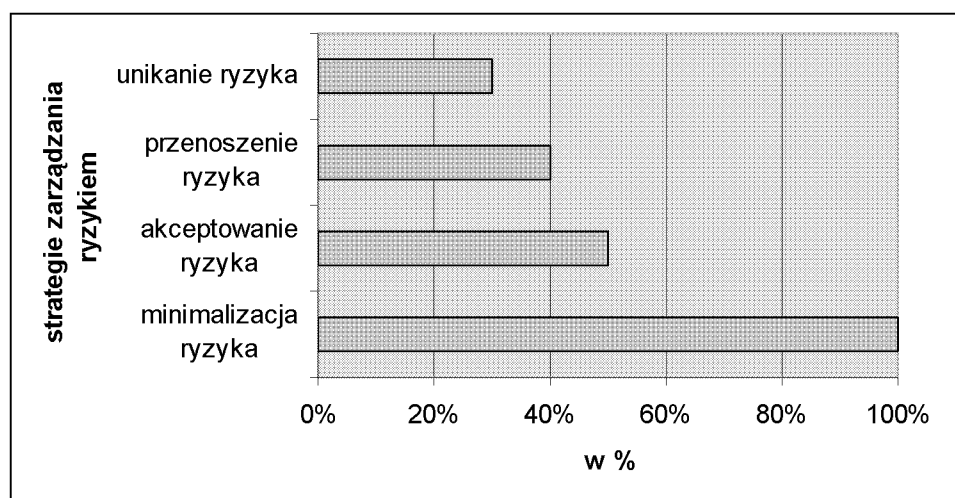
c) strategię przenoszenia ryzyka stosuje 40% firm. 70% z nich przenosi ryzyko na dostawcę bądź klienta przez zawieranie kontraktów w swojej walucie funkcjonalnej. Jest to możliwe dzięki dużej sile przetargowej badanych przedsiębiorstw. Pozostałe 30% stosuje strategię dywersyfikacji polegającą na zróżnicowaniu regionów, ilości i terminów zapadalności. Celem jest minimalizowanie ryzyka łącznego na wszystkich transakcjach poprzez wzajemne kompensowanie efektów osiągniętych na pojedynczych kontraktach.

d) 30% przedsiębiorstw unika ryzyka. W przypadku, gdy ryzyko związane z daną transakcją jest bardzo wysokie, firmy nie zawierają wcale danego kontraktu, dzięki czemu zapobiegają powstawaniu pozycji ryzykownej dla przedsiębiorstwa.

---

<sup>28</sup> Badanie zostało przeprowadzone przez pracownika naukowego Wyższej Szkoły Finansów w Würzburg F.J.Eichhorn przy współpracy z I.Heil, Cash Management Consultant z firmy Siemens Financial Services GmbH, München w 2006 roku. Podczas kilkugodzinnych wywiadów z zarządem siedmiu dużych przedsiębiorstw akcyjnych notowanych na niemieckiej giełdzie oraz trzech dużych nienotowanych firm dokonano analizy zarządzania ryzykiem finansowym. Podmioty gospodarcze wchodzące w skład próby działały w różnych branżach i charakteryzowały się bardzo dużym udziałem transakcji międzynarodowych. Wyniki badania zostały przedstawione w artykule *State of the Art des Finanzrisikomanagements von großen deutschen Industrieunternehmen*, w: *Kreditwesen*, 2/2007, s. 19-28

Diagram 1.1 Strategie zarządzania ryzykiem finansowym w przedsiębiorstwach niemieckich.



Źródło: F.J. Eichhorn, I.Heil, *State of the Art...*, op. cit., s. 20

Także doświadczenia Autorki potwierdzają powyższe wyniki. Zarządy zarówno dużych niemieckich koncernów, jak i przedsiębiorstw średniej wielkości są bardzo ostrożne przy wyznaczaniu strategii zarządzania ryzykiem finansowym. Dlatego też niemal wszystkie większe transakcje narażone na ryzyko są zabezpieczane na rynku terminowym. Wytyczne większych koncernów nakazują nawet całkowite zabezpieczenie wszystkich pozycji bez względu na ich wartość. Przeważająca część przedsiębiorstw przemysłowo-handlowych stosuje derywaty jedynie w celach osłony. Stosowanie derywatów w celach spekulacyjnych jest na ogół zabronione jako niezgodne ze strategią przedsiębiorstwa.

## 1.2 Zabezpieczanie się przed ryzykiem kursowym w przedsiębiorstwach niemieckich

Zmieniające się kursy walut mają w długim okresie znacznie większy wpływ na wynik finansowy przedsiębiorstw o zasięgu międzynarodowym niż jakikolwiek inny czynnik. Dlatego też zarządzanie ryzykiem kursowym staje się w obecnych czasach koniecznością.

Przedsiębiorstwo wystawione jest na ryzyko kursu walutowego, jeżeli posiada aktywa i/lub zobowiązania denominowane w walucie obcej, których wartość będzie musiała zostać przeliczona na walutę krajową po kursie, który w

chwili obecnej nie jest znany<sup>29</sup>. Ten rodzaj ryzyka wynika zatem z braku informacji na temat przyszłego kształtowania się poziomu kursu walutowego i stwarza możliwość poniesienia straty lub osiągnięcia zysku w międzynarodowych rozliczeniach. Można więc stwierdzić, że gdyby podmioty gospodarcze znały przyszłe kursy walutowe, to ryzyko kursowe nie występowało by mimo zmienności kursów. Jednakże przewidzenie czy też prognozowanie przyszłych kursów jest niezwykle trudne i często nie daje zadowalających rezultatów.

Warto zauważyć, że ryzyko kursowe obejmuje nie tylko pozycje bilansu denominowane w walutach obcych, lecz także sfinalizowane, ale nie zafakturowane jeszcze transakcje kupna lub sprzedaży dóbr i usług oraz transakcje kupna lub sprzedaży, które nastąpią w przyszłości<sup>30</sup>. Przedsiębiorcy narażeni na ryzyko kursowe mają obecnie dostęp do całej gamy instrumentów finansowych pomagających w zarządzaniu ryzykiem.

Mimo różnorodności istniejących technik osłony transakcji zagranicznych, **istota działań przedsiębiorstwa** sprowadza się do tego samego, a mianowicie do wykreowania w bilansie przedsiębiorstwa płatności odwrotnej niż ta, której występowanie stwarza ryzyko kursowe. Jeżeli przedsiębiorstwo zajmuje pozycję dłużą, a więc oczekuje uregulowania swoich należności, to w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem kursowym powinno sprzedać istniejące należności, czyli zająć pozycję krótką na rynku walutowym. I odwrotnie, jeśli przedsiębiorstwo zajmuje pozycję krótką, czyli posiada zobowiązania denominowane w walucie zagranicznej, powinno natychmiast kupić odpowiednią kwotę tej waluty, zajmując w ten sposób pozycję dłużą na rynku walutowym.

Podstawą zarządzania ryzykiem kursowym jest więc **kreowanie odwrotnej pozycji walutowej**, co sprowadza się oczywiście do wyrównania albo zamknięcia otwartej pozycji po stronie należności lub zobowiązań<sup>31</sup>.

Badania empiryczne przeprowadzone w 2006 roku<sup>32</sup> wskazują, że zabezpieczanie się przed ryzykiem kursowym odgrywa bardzo ważną rolę w działalności niemieckich przedsiębiorstw. 80% badanych firm generuje bowiem

---

<sup>29</sup> S. Wysocki, *Ekspozycja na ryzyko walutowe- podejście praktyczne*, w: *Rynek terminowy*, nr 3, 1999, s. 56

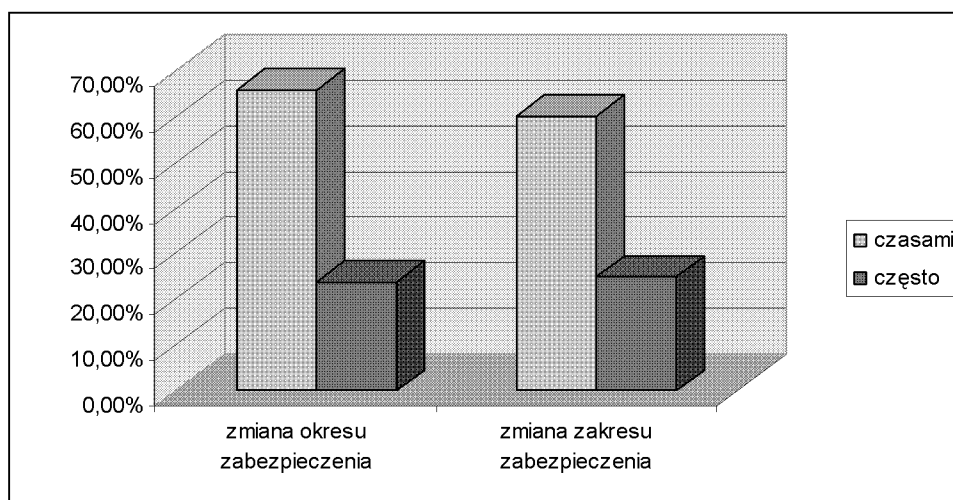
<sup>30</sup> Por. D. Bennett, *Ryzyko walutowe. Instrumenty i strategie zabezpieczające*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków, 2000, s. 29

<sup>31</sup> E. Najlepszy, *Zarządzanie finansami międzynarodowymi*, PWE Warszawa, 2000, s. 178

<sup>32</sup> Por. przypis 28

ponad połowę swoich przychodów ze sprzedaży z kontrahentami zagranicznymi. Wszystkie przedsiębiorstwa zabezpieczają ok. 77% obrotów z zagranicą na rynku terminowym. Pozostałe 23% jest celowo utrzymywane jako pozycja otwarta, by osiągnąć zyski kursowe w przypadku korzystnego rozwoju warunków rynkowych. Wielkość zabezpieczeń derywatowych jest ustalana w zdecydowanej większości przedsiębiorstw (90%) na podstawie własnych planów sprzedaży. Tylko 10% firm dokonuje zabezpieczenia powstałych już otwartych pozycji. W przypadku prognoz dotyczących rozwoju kursów walutowych 80% przedsiębiorstw opiera się na analizach bankowych. Pozostała część uwzględnia własne doświadczenia, dane z przeszłości i analizy rynkowe. Wpływ prognoz rynkowych na zastosowanie walutowych instrumentów pochodnych w niemieckich przedsiębiorstwach ilustruje poniższy diagram.

Diagram 1.2.1 Wpływ prognoz rynkowych na zastosowanie walutowych instrumentów pochodnych w niemieckich przedsiębiorstwach.



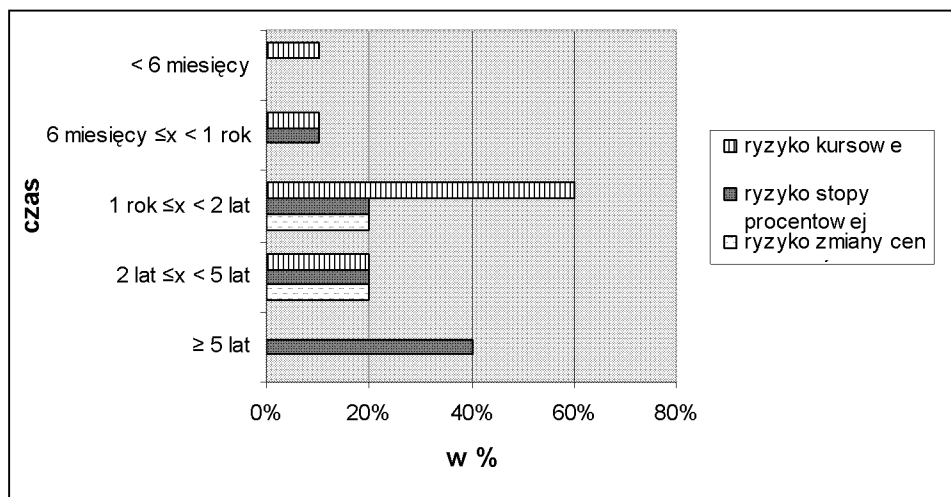
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z badania przeprowadzonego przez G.Gebhardt i O.Ruß w 1999 roku – por. przypis 42

Ok. 25% przedsiębiorstw często uzależnia czas i zakres zabezpieczenia od prognozy kursu walutowego. Ok. 60% czasami uwzględnia oczekiwania rynkowe przy zawieraniu kontraktów terminowych.

Badania empiryczne niemieckich przedsiębiorstw wskazują, że horyzont czasowy zabezpieczeń jest zależny od rodzaju transakcji. Inaczej wygląda zabezpieczenie transakcji wymagającej wysokiego zaangażowania kapitału na długi okres, a inaczej osłona transakcji narażonej na krótkookresowe ryzyko

operacyjne. Dlatego też okres zabezpieczenia transakcji związanych z ryzykiem stopy procentowej jest znacznie dłuższy niż w przypadku ryzyka zmiany cen surowców czy ryzyka dewizowego, co obrazuje poniższy diagram.

Diagram 1.2.2 Horyzont czasowy zabezpieczeń przedsiębiorstw niemieckich.



Źródło: F.J.Eichhorn, I. Heil, *State of the Art...*, op.cit., s. 25

40% przedsiębiorstw zabezpiecza się przed ryzykiem stopy procentowej na okres dłuższy niż 5 lat. Ryzyko zmiany cen surowców jest zabezpieczane przez połowę firm na okres 2 do 5 lat, a przez drugą połowę na okres roku do 2 lat. Najkrótszy okres osłony występuje w przypadku zabezpieczeń przed ryzykiem kursowym, który w 60% przedsiębiorstw wynosi rok do 2 lat.

W celu osłony pozycji narażonych na ryzyko kursowe niemalże wszystkie przedsiębiorstwa niemieckie stosują zwykle instrumenty pochodne (*Plain Vanilla*). Hybrydowe warianty derywatów nie są wcale stosowane (60% firm) lub są stosowane bardzo rzadko (40% firm). Powodem jest relatywnie prosta konstrukcja i wycena derywatów *Plain Vanilla* oraz niższe koszty transakcji. Ponadto firmy wskazują na brak dodatkowych korzyści z zastosowania hybrydowych instrumentów pochodnych. Jako wadę podaje się także ograniczone możliwości ich kupna i sprzedaży.

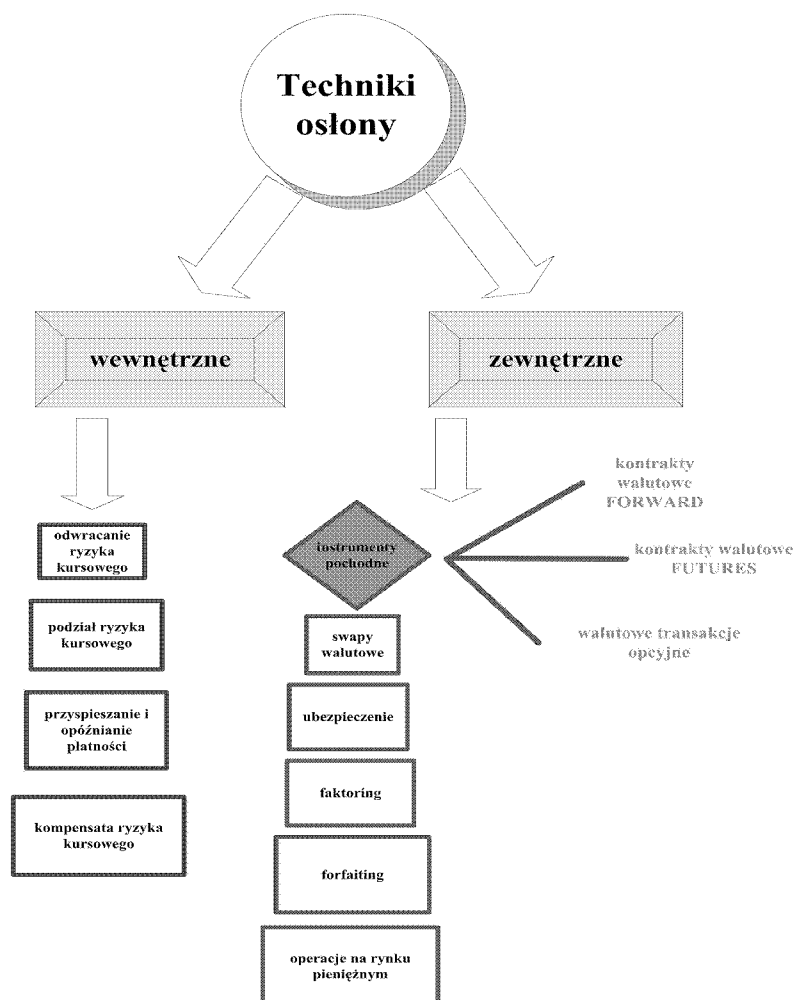
Do głównych problemów związanych z instrumentami pochodnymi zarówno zwykłymi, jak i hybrydowymi, należy ocena ryzyka związanego z derywatami, niemieckie regulacje rachunkowe, brak wystarczającej wiedzy wśród personelu firmy oraz brak szczegółowych danych o ekspozycji firmy na ryzyko.

Kolejnych problemów, choć w nieco mniejszym wymiarze, dostarcza wycena instrumentów zabezpieczających, regulacje MSSF oraz aspekty podatkowe. Skomplikowane i znacznie różniące się od siebie regulacje niemieckie i standardy MSSF dostarczają problemów nie tylko działom finansowym, lecz także członkom zarządu przedsiębiorstw.

### 1.3 Rodzaje technik osłony transakcji przed ryzykiem kursowym

Istniejące instrumenty i techniki zabezpieczania się przed ryzykiem kursowym można podzielić na wewnętrzne i zewnętrzne<sup>33</sup>.

Ilustracja 1.3 Podział technik osłony.



Źródło: opracowanie własne

<sup>33</sup> A. Blajer, *Ryzyko transakcyjne i wybór waluty w transakcjach handlu zagranicznego*, Ośrodek analiz finansowych Securus, 1991, s. 21



### 1.3.1 Techniki wewnętrzne

Techniki wewnętrzne zapobiegają powstawaniu pozycji dewizowych lub służą ograniczaniu ryzyka kursowego, jakie niesie ze sobą istniejąca pozycja dewizowa, do rozmiarów możliwych do zaakceptowania przez firmę. Techniki te są stosowane wyłącznie do eliminowania ryzyka kursowego. Ich użycie nie służy więc osiąganiu zysków na różnicach kursowych. Do wewnętrznych technik osłonowych zaliczamy:

- a) odwracanie ryzyka kursowego (*risk shifting*)- fakturowanie transakcji handlowych w walucie własnej (krajowej)

Technika „*risk shifting*” polega na stosowaniu waluty krajowej w rozliczeniach z kontrahentem zagranicznym. Oczywiście nie jest to zadanie łatwe do zrealizowania i właściwie nieosiągalne dla firm o słabej pozycji rynkowej. Aby zastosować walutę krajową (lokalną) w rozliczeniach z partnerem zagranicznym, firma musi zajmować silną pozycję przetargową i rynkową. Strategia fakturowania transakcji handlowych w walucie własnej nie polega bowiem na całkowitej eliminacji ryzyka kursowego, ale na „odwracaniu” tego ryzyka, które będzie obciążać kontrahenta zagranicznego.

- b) podział ryzyka kursowego (*risk sharing*)

Firmy zajmujące podobną pozycję rynkową i przetargową mogą w wyniku prowadzonych negocjacji ustalić wspólną strategię osłony przed ryzykiem kursowym, która polega najczęściej na wprowadzeniu do kontraktu handlowego odpowiednich klauzul waloryzacyjnych. Strategię tę określa się jako podział ryzyka kursowego.

Stosowane klauzule waloryzacyjne stanowią metodę obniżania poziomu ryzyka kursowego zarówno dla eksportera, jak i dla importera. Straty kursowe powstałe w wyniku niekorzystnej zmiany kursu walutowego ponoszone są więc wspólnie przez obie strony transakcji handlowej.

- c) przyspieszanie i opóźnianie płatności (*leading i lagging*):

Kolejną metodą służącą ograniczaniu ryzyka kursowego jest przyspieszanie lub opóźnianie terminów płatności należności i zobowiązań

denominowanych w walutach zagranicznych. Firma podejmuje takie działania w sytuacji, gdy przewiduje korzystną dla siebie zmianę kursu waluty transakcyjnej.

Jeżeli waluta bazowa przedsiębiorstwa jest *slaba*, może ono starać się przyspieszyć swoje zagraniczne płatności, opóźniać natomiast wpływy walutowe. Jeżeli jednak waluta bazowa jest *silna*, przedsiębiorstwo przyjmuje taktykę odwrotną. Celem podejmowanych działań w ramach taktyki „*leading i lagging*” jest więc maksymalizacja należności we względnie mocniejszych walutach oraz maksymalizacja zobowiązań w walutach słabszych.

d) kompensata ryzyka kursowego (*exposure netting*):

Techniką osłony ryzyka kursowego, dostępną dla każdej firmy bez względu na jej wielkość, jest kompensata ryzyka kursowego. Technika ta polega na łączeniu otwartych pozycji dewizowych w taki sposób, aby potencjalne straty powstałe na jednej pozycji były równoważone przez zyski osiągnięte na drugiej pozycji. Celem zarządzania finansowego przy zastosowaniu tej metody jest więc takie kształtowanie aktywów i pasywów bilansu, aby osiągnięta została możliwie duża zgodność dwóch strumieni płatności: strumienia dochodów, które uzyskiwane są dzięki występującym w bilansie należnościom, oraz strumienia płatności, które wynikają z występujących w bilansie zobowiązań<sup>34</sup>.

W literaturze przedmiotu panuje przekonanie, że każde przedsiębiorstwo narażone na ryzyko powinno w jak największym stopniu wykorzystywać *hedging* naturalny. Dopiero wówczas, gdy metody zabezpieczenia wewnętrznego okażą się niemożliwe do zastosowania, należy wykorzystywać instrumenty pochodne<sup>35</sup>.

### 1.3.2 Techniki zewnętrzne

Techniki zewnętrzne polegają na ubezpieczeniu się od ryzyka kursowego. Firma osłania otwartą pozycję walutową przez zawarcie odpowiedniej transakcji giełdowej, w wyniku której ryzyko przejmują spekulanci giełdowi (wykorzystanie instrumentów pochodnych). Alternatywną formą jest ubezpieczenie się od ryzyka kursowego w wyspecjalizowanej instytucji finansowej (bank) lub w towarzystwie

<sup>34</sup> A. Sławiński, *Metody zabezpieczania się przed ryzykiem kursowym*, w: *Handel zagraniczny*, nr 3, 1993, s. 7

<sup>35</sup> A. Szopa, *Hedging naturalny*, w: *Rynek terminowy*, nr 2, 10/1998

ubezpieceniowym. Instytucje te w zamian za określoną opłatę przejmują na siebie ryzyko potencjalnych strat powstałych w wyniku niekorzystnej zmiany kursu walutowego.

Do technik zewnętrznych osłony otwartej pozycji walutowej możemy również zaliczyć metody finansowania handlu zagranicznego, takie jak faktoring i forfaiting, a także operacje na rynku pieniężnym i *swapy* walutowe.

Ważną cechą technik zewnętrznych (wykorzystujących transakcje giełdowe) jest to, że dają one firmie możliwość nie tylko zabezpieczenia się przed ryzykiem kursowym, ale także osiągnięcia zysków nadzwyczajnych z dodatnich różnic kursowych.

Do technik zewnętrznych zaliczamy:

- Kontrakty walutowe *forward*;
- Kontrakty walutowe *futures*;
- Walutowe transakcje opcyjne;
- *Swapy* walutowe;
- Operacje na rynku pieniężnym;
- Ubezpieczenie;
- Factoring;
- Forfaiting.

Ponieważ w kolejnych rozdziałach niniejszego opracowania szczegółowej analizie poddane zostanie bilansowe ujęcie pochodnych instrumentów finansowych według niemieckich i międzynarodowych standardów rachunkowości, ważne jest dokładne zapoznanie się z ich ogólną charakterystyką. Tylko po zgłębieniu istoty podstawowych derywatów (kontraktów *futures*, *forward*, opcji i swapów) oraz zasad obrotu nimi możliwe jest zrozumienie rachunkowego ujęcia tych kontraktów w sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstw.

#### **1.4 Kontrakty walutowe *forward***

Kontrakty *forward* są narzędziem najmniej skomplikowanym ze wszystkich instrumentów pochodnych. Jest to kontrakt zawierany dzisiaj na dostawę danych aktywów w przyszłości. Nabywca kontraktu *forward* zgadza się

zapłacić określoną sumę w określonym dniu w przyszłości w zamian za otrzymanie od kontrahenta określonej kwoty w obcej walucie, określonej ilości towaru lub określonych odsetek<sup>36</sup>. Określona przyszła cena to cena wykonania kontraktu.

#### 1.4.1 Zasady obrotu

Zakres dostępności walutowych kontraktów *forward* zależy od istnienia odpowiednich mechanizmów kontroli obrotu, głębokości rynków alternatywnych oraz polityki pieniężnej danego kraju. Ze względu na różnice w regulacjach obowiązujących na poszczególnych rynkach krajowych, rynkiem odniesienia przy wycenie kontraktów *forward* (czyli ustalenia kursu *forward* dla danej waluty) jest zwykle rynek eurowalutowy<sup>37</sup>.

##### a) Terminy rozliczeń kontraktów *forward*

Obrót walutowymi kontraktami *forward* jest prowadzony we wszystkich liczących się walutach. Wykonanie kontraktów następuje w standardowych jedno-, dwu-, trzy-, sześć-, dziewięć-, oraz dwunastomiesięcznych okresach. W stosunku do podstawowych walut światowych (głównie dla dolara amerykańskiego, funta brytyjskiego, franka szwajcarskiego, jena) możliwe są także kontrakty walutowe na okresy dłuższe, co jednak pociąga za sobą odpowiednio wyższe koszty transakcyjne (wzrost marży kursowej). Na rynkach terminowych marża kursowa na podstawowe waluty kształtuje się najczęściej w przedziale 0,1 – 1%<sup>38</sup>.

Kontrakt *forward* może być również indywidualnie negocjowany, co umożliwia ustalenie zupełnie innych, tzw. niestandardowych terminów wykonania. Jest on zatem kontraktem niestandardowym, tzn. strony kontraktu mogą dowolnie ustalić zarówno termin dostawy, jak i ilość waluty będącej przedmiotem transakcji. Cechą charakterystyczną terminowego rynku walutowego jest także fakt, że zawierane są na nim rzeczywiste transakcje

---

<sup>36</sup> Ch. W. Smithson, C. W. Smith, Jr., D. Sykes Wilford, *Zarządzanie ryzykiem finansowym*, op. cit., s.185

<sup>37</sup> Ch. W. Smithson, C. W. Smith, Jr., D. Sykes Wilford, op. cit., s. 190

<sup>38</sup> A. C. Shapiro, *Foundations of Multinational Financial Management*, Allyn and Bacon, Boston-London-Toronto-Sydney-Tokyo-Singapore 1991, s.106

dewizowe, tzn. prawie zawsze dochodzi do dostawy waluty będącej przedmiotem kontraktu.

b) Notowania kursów terminowych

Teoretycznie cena terminowa waluty może być równa cenie spot, w praktyce jednak jest ona niemal zawsze od niej wyższa (z premią) lub niższa (z dyskontem). Różnica odpowiada różnicy stóp procentowych pomiędzy dwiema walutami będącymi przedmiotem kontraktu terminowego. Jeśli w okresie, na który opiewa kontrakt, nie występuje różnica stóp procentowych, nie będzie również takiej różnicy pomiędzy cenami spot i *forward*. Jeśli jednak taka różnica występuje, będzie ona odzwierciedlona przez premię lub dyskonto<sup>39</sup>.

Kursy terminowe mogą być podawane przy pomocy notowań pełnych lub w formie tzw. punktów terminowych:

**Notowanie pełne** polega na ustaleniu zamiennej liczby jednostek waluty krajowej na jednostkę waluty zagranicznej (lub odwrotnie). Sposób ten wymaga określenia wszystkich czterech cyfr po przecinku, dlatego też najczęściej stosowany jest w operacjach banków i dealerów z osobami fizycznymi.

Notowania kursów terminowych za pomocą **punktów terminowych** stosowane są natomiast na międzybankowym rynku walutowym. Punkty terminowe podawane w wielkościach bezwzględnych określają dyferencjał stóp procentowych, który wyraża premię lub dyskonto dla waluty zagranicznej lub krajowej.

Kontrakt *forward* występuje w obrocie pozagięldowym. Jego zawarcie nie wymaga wniesienia depozytu. Ważną cechą walutowych transakcji *forward* jest również to, że płatność następuje dopiero po dostawie waluty<sup>40</sup>. W chwili powstania kontraktu i w okresie jego trwania nie są dokonywane żadne płatności.

#### 1.4.2 Zastosowanie kontraktów walutowych *forward* w przedsiębiorstwach niemieckich

Stosując kontrakty *forward* firma działająca na rynkach zagranicznych może zamknąć swoją otwartą pozycję walutową. Jeżeli przedsiębiorstwo posiada zobowiązanie denominowane w walucie zagranicznej, która zagrożona jest

<sup>39</sup> D. Bennett, *Ryzyko walutowe*, op. cit., s. 103

<sup>40</sup> K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje- instrumenty finansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, 1998, s. 210

wzrostem ceny na rynku kasowym, (czyli zajmuje pozycję krótką), powinno kupić na rynku terminowym odpowiednią ilość tej waluty (zajmując tym samym pozycję długą na rynku terminowym). Natomiast firma mająca otrzymać należność z zagranicy w walucie, która zagrożona jest spadkiem ceny (zajmuje więc pozycję długą), powinna sprzedać na rynku terminowym pewną kwotę tej waluty (zajmując pozycję krótką na rynku terminowym) i wyrównać w ten sposób swoją pozycję walutową. W wyniku tych działań, bez względu na to, co się stanie z przyszłym kursem walutowym, w każdym przypadku uzyska efektywne „pokrycie” ryzyka kursowego w transakcji rozliczanej w walucie zagranicznej w przyszłym okresie<sup>41</sup>.

Zastosowanie derywatów w celu zabezpieczenia przed ryzykiem kursowym w przedsiębiorstwach niemieckich wzrasta z roku na rok. Obok coraz większego zakresu działalności na rynkach zagranicznych przyczyniają się do tego także liczne przykłady ogromnych strat finansowych wynikłych z braku odpowiedniego zabezpieczenia. Także coraz większa konkurencja na rynku wpływa na fakt, że firmy niemieckie nie mogą sobie pozwolić na bierne poddanie się zmianom rynkowym. Szczególnie w sektorach o stosunkowo niskich marżach niekorzystna zmiana kursu walutowego może spowodować nie tylko znaczne zmniejszenie dochodu, ale może wręcz doprowadzić do straty na danym kontrakcie.

Do najczęściej stosowanych instrumentów pochodnych wśród przedsiębiorstw niemieckich należą kontrakty *forward*. Są one wykorzystywane niemal w każdym przedsiębiorstwie zabezpieczającym się na rynku terminowym. Zakres zastosowania tego rodzaju derywatów rośnie z roku na rok. Podczas gdy w roku 1999<sup>42</sup> tylko 68% firm stosowało kontrakty *futures* i *forward* do osłony otwartych pozycji walutowych, liczba ta wzrosła do 100% w roku 2006. Należy jednak zauważyć, że zdecydowana większość firm stosuje kontrakty *forward*. Stopa zabezpieczenia walutowych transakcji handlowych kontraktami *forward* wynosi 58%.

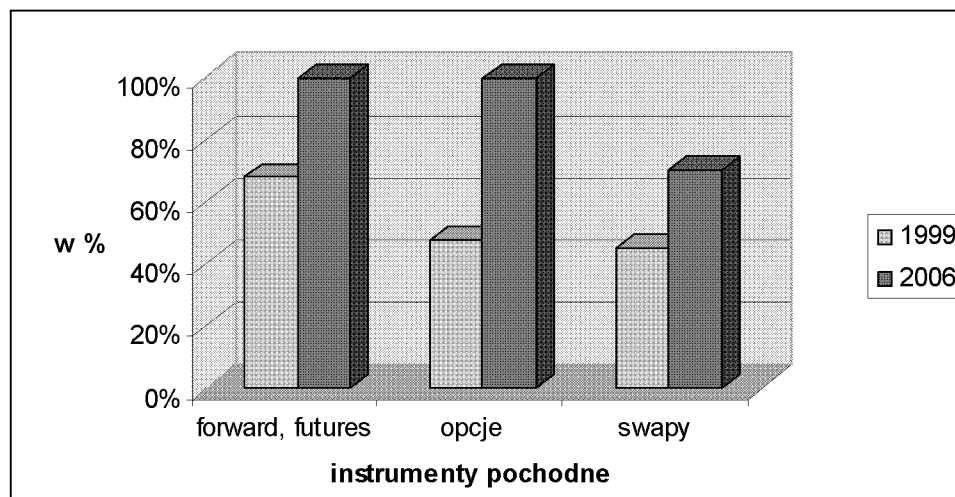
---

<sup>41</sup> E. Najlepszy, *Zarządzanie finansami międzynarodowymi*, op. cit. s. 181

<sup>42</sup> Dane z badania przeprowadzonego wśród niemieckich przedsiębiorstw przez G.Gebhardt i O.Ruß w 1999 roku zostały opublikowane w artykule *Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten im Risikomanagement deutscher Industrieunternehmen*, w: *Rechnungswesen und Kapitalmarkt-Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, nr 41/1999, s. 23-83

Wykorzystanie walutowych instrumentów pochodnych w przedsiębiorstwach niemieckich w roku 1999 i 2006 obrazuje poniższy diagram.

Diagram 1.4.2 Zastosowanie instrumentów pochodnych w przedsiębiorstwach niemieckich w roku 1999 i 2006.



Źródło: opracowanie własne

## 1.5 Kontrakty walutowe *futures*

Kontrakt walutowy *futures* jest porozumieniem zobowiązującym strony do sprzedaży lub zakupu standardowej ilości waluty na określony termin w przyszłości. Ceną kontraktu walutowego *futures* jest kurs waluty zagranicznej będącej przedmiotem kontraktu, obowiązujący strony w dniu rozliczenia kontraktu. W przeciwieństwie do kontraktów walutowych *forward*, kontrakty *futures* są wystandaryzowane zarówno pod względem wielkości, jak i terminu realizacji<sup>43</sup>.

### 1.5.1 Zasady obrotu

Obroty walutowymi kontraktami *futures* dokonywane są na międzynarodowych giełdach terminowych, takich jak: CBOT w Chicago (*Chicago Board of Trade*), CME (*Chicago Mercantile Exchange*), LIFFE w Londynie (*London International Financial Futures and Options Exchange*) czy

<sup>43</sup> R. W. Kolb, *Futures, Options, Swaps*, Blackwell Business, Londyn, 2002, s. 10

MATIF w Paryżu (*Marche a Terme International de France*). Na niemieckiej giełdzie terminowej Eurex nie ma obecnie żadnego produktu dewizowego<sup>44</sup>.

Kontrakty walutowe *futures* są wystandaryzowane pod względem wielkości i terminu realizacji. Standardowe wielkości kontraktów wynoszą na przykład: dla funta szterlinga (GBP) - 25 000 GBP, dla franka szwajcarskiego (CHF) – 125 000 CHF, dla jena japońskiego (JPY) – 125 000 000 JPY.

Wykonanie kontraktów walutowych *futures* gwarantowane jest przez giełdę terminową, a właściwie przez izbę rozrachunkową giełdy (*clearing house*). Ponosi ona bezpośrednią odpowiedzialność za wykonanie kontraktu w terminie zapadalności.

### 1.5.2 Sposób rozliczania

Ważną cechą kontraktów walutowych *futures* jest możliwość jego zamknięcia w dowolnej chwili poprzez zawarcie równoważnej, przeciwnej transakcji<sup>45</sup>. Kontrakty *futures* nie są więc zazwyczaj rozliczane przez fizyczną dostawę odpowiedniej waluty. Pozycja przyjęta przez inwestora jest likwidowana przez przyjęcie odwrotnej pozycji przed terminem realizacji kontraktu.

Kontrakt walutowy *futures* rozliczany jest codziennie na zasadzie „*marking to market*”<sup>46</sup>. Oznacza to, że izba rozrachunkowa giełdy codziennie koryguje stan rachunku posiadaczy kontraktów. Jeśli cena kontraktu *futures* w ciągu dnia wzrośnie (w wyniku wzrostu kursu kasowego waluty zagranicznej będącej przedmiotem kontraktu), to stan rachunku sprzedającego kontrakt jest zmniejszany, a stan rachunku kupującego kontrakt jest zwiększany o powstałą różnicę. Oczywiście odwrotnie jest w przypadku spadku ceny kontraktu walutowego *futures*. Posiadacze kontraktów *futures* zobowiązani są do utrzymywania na rachunku pewnego uzgodnionego minimum. Jeżeli saldo na rachunku zabezpieczenia spadnie poniżej tego minimum, posiadacz kontraktu musi je uzupełnić, w przeciwnym razie jego pozycja zostanie zamknięta<sup>47</sup>.

---

<sup>44</sup> Szczegółowe zasady obrotu walutowymi kontraktami *futures* przedstawione zostały przez M. Schmidt w *Derivative Finanzinstrumente, Eine anwendungsorientierte Einführung*, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, 2006, s. 130

<sup>45</sup> D. Bennett, *Ryzyko walutowe*, op. cit., s. 132

<sup>46</sup> P. Ritchen, *Derivative markets – theory, strategy and applications*, Harper Collins College Publisher, 1996, s. 8

<sup>47</sup> K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje...*, op. cit., s. 210



### 1.5.3 Cena terminowa i natychmiastowa

Warto zastanowić się nad tym, w jaki sposób są wyznaczone ceny kontraktów *futures*. Jakie czynniki mają wpływ na kształtowanie się przyszłej ceny?

Punktem wyjścia w wyznaczaniu ceny kontraktu terminowego (FP = *future price*) jest cena natychmiastowa instrumentu bazowego (*underlying*) określana jako *spot price underlying* (SP). Dochodzą do tego koszty finansowania *underlying* (F). Należy je uwzględnić, gdyż cena *futures* musi stanowić rekompensatę za to, iż przedsiębiorstwo nie ponosi tych kosztów w trakcie trwania kontraktu. Płatność za instrument bazowy jest bowiem dokonywana dopiero w momencie wykonania (termin wyznaczony w kontrakcie *futures*). Przez cały okres trwania umowy przedsiębiorstwo może lokować zasoby pieniężne w inne aktywa<sup>48</sup>.

Wartość kontraktu *futures* jest pomniejszana o dochody finansowe (DF), które są realizowane w okresie od nabycia instrumentu bazowego do momentu dostawy ustalonej w kontrakcie *futures*. Dochody te są osiągnięte przez posiadacza instrumentu bazowego i nie zostają przekazywane dla nabywcy kontraktu *futures*<sup>49</sup>.

Biorąc pod uwagę powyższe przesłanki cenę terminową można przedstawić za pomocą równania:

$$FP = SP + F - DF$$

gdzie:

FP – cena kontraktu terminowego

SP – cena natychmiastowa instrumentu bazowego

F – koszty finansowania instrumentu bazowego

DF – dochody finansowe

---

<sup>48</sup> W przypadku walutowych kontraktów *futures* koszty finansowania instrumentu bazowego będzie stanowiła różnica w oprocentowaniu wkładów w dwóch walutach, na które opiewa kontrakt.

<sup>49</sup> P. Scharpf, L. Günther, *Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten*, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, 2000, s. 601

Saldo kosztów i dochodów finansowych określa się mianem kosztów netto finansowania (*Cost of carry*)<sup>50</sup>.

Fakt notowania na giełdzie finansowych kontraktów *futures* świadczy o tym, że ich cena jest wyznaczana przez popyt i podaż. Aktualny kurs terminowy (cena kontraktu terminowego) jest w części zależny od oczekiwań uczestników rynku. Łączy się z tym zjawisko konwergencji ceny terminowej i natychmiastowej. Polega ono na tym, że im bliżej terminu dostawy kontraktu *futures*, tym bardziej cena terminowa zbliża się do ceny natychmiastowej. W momencie dostawy cena *futures* jest równa lub bardzo bliska cenie spot<sup>51</sup>. Aby zrozumieć, dlaczego tak się dzieje, należy przeanalizować poniższe dwa przypadki.

W ciągu okresu trwania kontraktu:

- a) cena *futures* jest wyższa niż kurs kasowy

W takiej sytuacji brokerzy, przeprowadzając odpowiednie operacje na giełdzie (np. zakup produktu bazowego), osiągają zysk w wysokości różnicy między kursem terminowym a natychmiastowym. W wyniku przeprowadzonych transakcji cena *futures* spada. W miarę upływu czasu zbliża się ona coraz bardziej do ceny spot, która zostaje osiągnięta w dniu dostawy kontraktu *futures*.

- b) cena *futures* jest niższa niż kurs kasowy

W tym przypadku przedsiębiorstwom zainteresowanym kupnem określonego produktu opłaca się dokonać zakupu kontraktu *futures* i czekać na dostawę. Jeśli kontrakty *futures* będą kupowane przez większą ilość przedsiębiorstw, ich cena będzie wzrastała, coraz bardziej zbliżając się do ceny natychmiastowej.

#### 1.5.4 Zastosowanie kontraktów walutowych *futures* w przedsiębiorstwach niemieckich

Rynki walutowe *futures* stwarzają korzystne warunki dla transakcji spekulacyjnych ze względu na możliwość osiągnięcia, w przypadku trafnego przewidzenia zmian kursów walutowych, bardzo wysokich zysków w stosunku do zaangażowanego kapitału. Kapitał, który musi być zaangażowany w momencie

---

<sup>50</sup> Szczegółowe wyprowadzenie równania oraz opis jego głównych przesłanek przedstawione zostały przez H. Schierenbeck, A. Wiedemann w *Marktwertrechnungen im Finanzcontrolling*, Stuttgart, 1996, s. 299

<sup>51</sup> J. C. Hull, *Optionen, Futures und andere Derivate*, R. Oldenbourg Verlag, München, 2001, s. 42

zawarcia kontraktu, to depozyt początkowy obowiązkowo składany przy otwarciu pozycji. Na rynku *futures* działają jednak nie tylko spekulanci czy arbitrażyści, ale także przedsiębiorstwa pragnące uniknąć ryzyka kursowego, powstającego w wyniku zawierania transakcji międzynarodowych.

Zakres zastosowania walutowych kontraktów *futures* w przedsiębiorstwach niemieckich rośnie z roku na rok. Podczas gdy w roku 1999 tylko 68% firm stosowało kontrakty *futures* i *forward* do osłony otwartych pozycji walutowych, liczba ta wzrosła do 100% w roku 2006. Należy jednak zauważyć, że udział kontraktów *futures* w tych 100% nie jest wysoki. Przyczynia się do tego ich standaryzacja. Kontrakty *forward* bardziej odpowiadają niemieckim przedsiębiorstwom z uwagi na łatwiejsze dopasowanie wielkości i terminu dostawy. Ponadto zawarcie kontraktu *futures* wymaga wniesienia depozytu początkowego, który nie występuje w przypadku transakcji *forward*.

## **1.6 Opcje walutowe**

Transakcje walutowe *futures* stwarzają ubezpieczającym się od ryzyka kursowego możliwość zarobienia na krótkookresowych wahaniami kursu walutowego, ale wymaga to podjęcia ryzyka poniesienia strat w postaci ujemnych różnic kursowych w przypadku, gdy kurs będzie zmieniał się niezgodnie z przewidywaniami. Instrumentem, który eliminuje tę niedogodność są opcje walutowe, które pojawiły się po raz pierwszy w 1992 roku na giełdach w Filadelfii.

Opcja jest instrumentem finansowym, który daje jego posiadaczowi prawo do zakupu lub sprzedaży innego instrumentu finansowego nazywanego instrumentem pierwotnym. Podkreślenia wymaga fakt, że posiadanie opcji daje prawo, a nie stwarza zobowiązania.

### **1.6.1 Zasady obrotu**

Opcje walutowe są sprzedawane i kupowane na giełdach terminowych. Są więc dostępne na przykład na LIFFE w Londynie, MATIF w Paryżu oraz w USA - IMM (*International Monetary Market*), PHLX (*Philadelphia Stock Exchange*),

AMEX (*American Stock Exchange*), NYSE (*New York Stock Exchange*), CBOE (*Chicago Board Options Exchange*)<sup>52</sup>.

Obrót giełdowymi opcjami walutowymi jest daleko wystandaryzowany. Pierwszym elementem tej standaryzacji jest ściśle określenie kwoty kontraktu opcyjnego - podstawowej jednostki handlu na giełdzie. Na przykład na Philadelphia Stock Exchange dostępne są między innymi następujące kontrakty opcyjne opiewające na:

31 250 funtów szterlingów;

62 500 franków szwajcarskich;

6 250 000 jenów japońskich<sup>53</sup>.

Opcje walutowe są więc oferowane w postaci standaryzowanych kontraktów z wyszczególnionymi cenami realizacji i wyspecyfikowanymi terminami ważności<sup>54</sup>. Na przykład na PHLX dostępne są kontrakty miesięczne, 2-miesięczne, 3-miesięczne, 6-miesięczne, 9-miesięczne i 12-miesięczne, z dostawą na określone z góry miesiące. Miesiącami kontraktowymi natomiast są marzec, czerwiec, wrzesień i grudzień oraz dwa najbliższe miesiące wobec bieżącego miesiąca kontraktowego. Dniem wygaśnięcia ważności danego kontraktu opcyjnego jest trzecia środa miesiąca kontraktowego.

W danym miesiącu na giełdzie dostępne są opcje opiewające na tą samą walutę z kilkoma różnymi opcjami i różnymi terminami wygasania. Najczęściej kontrakt opcyjny wygasający w danym miesiącu ma pięć różnych kursów opcyjnych wyznaczanych w momencie wprowadzenia kontraktu do obrotu.

Standaryzacja opcji walutowych sprzedawanych na giełdach finansowych stanowi zazwyczaj ograniczenie dla indywidualnych wymagań przedsiębiorstw, które chcą precyzyjnie osłonić transakcje zagraniczne przed ryzykiem kursowym. Dlatego też, równoległe do rynku giełdowego rozwinął się pozagiełdowy, negocjowany rynek opcji (*over-the-counter* - OTC), na którym dokonuje się obrotu indywidualnymi opcjami. Obrót nimi jest faktycznie prowadzony przez wszystkie poważniejsze banki komercyjne i inwestycyjne w głównych centrach

---

<sup>52</sup> S. Figlewski, W. L. Silber, M. G. Subrahmanyam, *Financial options – from theory to practice*, New York University Salomon Center, 1990, s. 11

<sup>53</sup> J. Ziębiec, *Ochrona przed ryzykiem kursowym...*, op. cit., s. 35

<sup>54</sup> E. Najlepszy, *Zarządzanie...*, op. cit., s. 79

finansowych świata, przy czym największa jego koncentracja występuje w Londynie i Nowym Jorku<sup>55</sup>.

#### 1.6.2 Zastosowanie opcji walutowych w przedsiębiorstwach niemieckich

Opcje walutowe wykorzystuje się głównie jako instrumenty handlowe oraz jako instrumenty zabezpieczające. Jako **instrumenty handlowe** służą one operacjom spekulacyjnym, których wynikiem może być osiągnięcie zysków, jeżeli oczekiwania, co do kształtowania się przyszłych zmian kursów wymiany walut okażą się słuszne. Jako **instrumenty zabezpieczające** opcje są wykorzystywane w celu osłony otwartych pozycji walutowych przed ryzykiem kursowym, dając jednocześnie możliwość zysku w przypadku korzystnej zmiany kursu walutowego. Poza tym pozwalają na ograniczenie kosztów zabezpieczenia do ustalonej wysokości w okolicznościach, gdy zabezpieczenie okaże się w rzeczywistości zbędne<sup>56</sup>.

Opcje walutowe należą do derywatów, które są wykorzystywane w niemal każdym dużym przedsiębiorstwie niemieckim z wyraźną tendencją wzrostową. W roku 1999 tylko 48% firm stosowało ten rodzaj *hedging*'u, a w roku 2006 opcje znalazły zastosowanie we wszystkich badanych firmy. Należy jednak zauważyć, że zakres ich wykorzystania nie jest zbyt duży. Zgodnie z wynikami badań empirycznych 25% zabezpieczanych transakcji walutowych to kontrakty opcyjne. Są one głównie stosowane przez przedsiębiorstwa, które oczekują zagranicznych płatności z tytułu potencjalnych należności i zobowiązań, wynikających z przygotowanych, ale jeszcze nie zaakceptowanych do realizacji transakcji importowych i eksportowych. Ponieważ w takiej sytuacji przyszłe przepływy pieniężne w walutach zagranicznych są warunkowe, opcje walutowe stanowią najefektywniejszy instrument zabezpieczenia przed ryzykiem kursowym. W razie nagłej potrzeby zlikwidowania kontraktu opcyjnego, straty zostają bowiem ograniczone do kosztów zakupu opcji (premii).

Typowym przykładem zobowiązań warunkowych jest sytuacja, w której przedsiębiorstwo składa ofertę wykonania kontraktu, na przykład w ramach przetargu. Przedsiębiorstwo, które stara się o kontrakt wiążący się z przyszłymi

---

<sup>55</sup> E. Najlepszy, *Zarządzanie...*, op. cit., s. 81

<sup>56</sup> R. J. Fuller, J. L. Farrell, *Modern investments and security analysis*, McGRAW-HILL International Editions, 1987, s. 501

przepływami pieniężnymi w walutach zagranicznych, musi poczynić założenia co do kursu wymiany, po których owe płatności będą wymienione, tak aby oferowane ceny umożliwiały osiągnięcie zysków.

W chwili, gdy firma składa swoją ofertę, nie wie oczywiście, czy wygra przetarg i czy dojdzie do przepływów walutowych. Nie może ona podejmować ryzyka wynikającego z ewentualnego zawarcia wiążącej umowy związanej z wykorzystaniem walut obcych. Jeżeli przedsiębiorstwo nie zastosuje żadnego zabezpieczenia dla możliwych zobowiązań, będzie w pełni wystawione na ryzyko zmiany kursów wymiany. Niekorzystna zmiana tych kursów może pozbawić go zysku z kontraktu, gdyby oferta przedsiębiorstwa została zaakceptowana. Firma potrzebuje zatem takiej metody zabezpieczenia ekspozycji warunkowej, która **daje możliwość – ale nie zobowiązanie** – dostarczenia lub otrzymania waluty po ustalonym kursie, jeżeli taka konieczność wystąpi<sup>57</sup>.

W przypadku, gdy przyszłe przepływy pieniężne w walutach zagranicznych są na mocy kontraktu zagwarantowane, bardziej efektywnym instrumentem zabezpieczającym firmę przed ryzykiem kursowym są kontrakty walutowe *forward*. Dlatego też ich zastosowanie w przedsiębiorstwach niemieckich jest bardzo duże. Zapewniają one bowiem dokładniejsze pokrycie otwartej pozycji walutowej na rynku kasowym (pełne wyrównanie strat finansowych w pozycji długiej lub krótkiej, jakie mogą wynikać ze znacznego wzrostu lub spadku kursu waluty zagranicznej), a są przy tym tańsze.

## 1.7 Transakcje zamiany typu swap

*Swapy* to najmłodszy instrument wśród narzędzi zarządzania ryzykiem. Początki kontraktów swapowych sięgają 1981 roku, kiedy to podano do publicznej wiadomości informację o swapie walutowym pomiędzy firmą IBM a Bankiem Światowym<sup>58</sup>.

Transakcje swapowe stanowią instrument zarządzania finansami, który umożliwia przedsiębiorstwom osłonę transakcji zagranicznych przed ryzykiem kursowym i procentowym. W porównaniu do innych, wstandaryzowanych

<sup>57</sup> D. Bennett, *Ryzyko walutowe*, op. cit., s. 117

<sup>58</sup> A. Wolańska, J. Dzieża, *Transakcje swapowe na stopę procentową*, w: *Rynek terminowy*, nr 8/2/00 maj 2000

technik osłony takich jak kontrakty *futures* czy opcje, jest to instrument umożliwiający większe dopasowanie do indywidualnych potrzeb partnerów kontraktu. Mogą oni ustalić dowolną kwotę, którą chcą wymienić. Nie są bowiem ograniczeni żadnymi stałymi warunkami kontraktowymi, jakie napotkaliby w przypadku instrumentów notowanych na giełdzie. Strony przystępujące do swapu mogą również wybrać najdogodniejszy termin wygaśnięcia, nie musząc dostosowywać swoich potrzeb do ustalonych propozycji oferowanych przez giełdę. Jest to bardzo ważna cecha swapów, ponieważ ta elastyczność pozwala uczestnikom na przyjęcie znacznie dalszego horyzontu czasowego, niż jest to możliwe w przypadku instrumentów giełdowych<sup>59</sup>.

Swap walutowy to transakcja, w której strony zobowiązują się do okresowych płatności odsetek liczonych od nominalnych kwot pożyczek denominowanych w różnych walutach.

Zastosowanie swapu walutowego jako instrumentu osłony przed ryzykiem kursowym można przedstawić na przykładzie dwóch firm wzajemnie siebie kredytujących w formie tzw. pożyczki równoległej (*parallel loan*). Polega ona na wzajemnym udostępnieniu sobie, przez dwie niezależne firmy z dwóch różnych krajów, własnych środków pieniężnych w równej pod względem wartości kwotach, na taki sam wyspecyfikowany okres, po którym zostaną one natychmiast zwrócone. Ekwiwalentne pod względem wartości fundusze pieniężne zostają wycenione na podstawie aktualnego kursu kasowego<sup>60</sup>.

Zawarcie transakcji swapowej przez firmy z dwóch różnych krajów pozwala na wyeliminowanie ryzyka kursowego. Każda ze stron pożycza bowiem środki pieniężne w tej samej walucie, jaką spłaci po upływie terminu kontraktu. Podstawowym celem zawarcia umowy swap jest wykorzystanie przewagi komparatywnej na rynku kredytowym w jednej walucie dla obniżenia kosztów finansowania ze źródeł zewnętrznych<sup>61</sup>.

*Swapy* walutowe należą do derywatów, które są wykorzystywane w wielu przedsiębiorstwach niemieckich w celu zabezpieczenia przed ryzykiem kursowym z wyraźną tendencją wzrostową. W roku 1999 tylko 45% firm stosowało ten

---

<sup>59</sup> M. Kolb, *Wszystko o instrumentach pochodnych*, PWE Warszawa 1995, s. 105

<sup>60</sup> E. Najlepszy, *Zarządzanie...*, op. cit., s. 185

<sup>61</sup> I. Tymuła, *Swapy finansowe*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2000, s. 82

rodzaj *hedging*'u, a w roku 2006 aż 70%. Należy jednak zauważyć, że zakres ich wykorzystania nie jest zbyt duży. Zgodnie z wynikami badań empirycznych przeprowadzonych w 2006 roku<sup>62</sup> tylko 17% zabezpieczanych transakcji walutowych to transakcje zamiany typu swap. Znajdują one zastosowanie głównie w ramach transferów pieniężnych między podmiotami gospodarczymi należącymi do jednego koncernu. Przyczyn tego należy szukać w trudności znalezienia partnera wymiany, dopasowania wysokości i terminów wymagalności. Inne instrumenty hedgingowe takie jak kontrakty *forward* są pod tym względem zdecydowanie korzystniejsze.

### 1.8 Zarządzanie ryzykiem zmiany cen towarów

W każdej branży gwałtowne i nieprzewidziane zmiany cen towarów mogą doprowadzić do upadku nawet najlepiej zarządzane firmy. Rynek metali, na którym działa kilka z badanych w rozdziale czwartym firm, ze względu na swoją specyfikę stanowi tego najlepszy przykład. W większości przypadków obrót odbywa się na regulowanych giełdach towarowych. Czasami jednak w stosunku do niektórych produktów przewagę ma rynek pozagiełdowy, skupiający głównie producentów i odbiorców. Sprzedaż surowców odbywa się na Londyńskiej Giełdzie Metali (*London Metal Exchange -LME*) oraz Nowojorskiej Giełdzie Handlowej (*New York Mercantile Exchange- Nymex*), w związku z czym ich ceny mogą być ustalane w oparciu o notowania giełdowe<sup>63</sup>. Metale takie jak miedź, nikiel czy cynk sprzedawane są przez producentów poprzez zawieranie z odbiorcami kontraktów długoterminowych. Są to najczęściej umowy jednoroczne podpisywane w tzw. okresie kontraktacji. Cena sprzedaży nie jest znana w momencie zawierania kontraktu. Strony umowy ustalają jedynie sposób jej wyznaczenia w przyszłości, kiedy nastąpi dostarczenie towaru. Ceną referencyjną jest na ogół średnia z notowań oficjalnych, ustalonych na LME/Nymex w miesiącu, w którym miała miejsce dostawa metalu do klienta. Ze względu na długoterminowość zawieranych umów wahania cen mogą być bardzo duże. W

---

<sup>62</sup> Por. przypis 28

<sup>63</sup> Zasady obrotu kontraktami towarowymi oraz finansowymi kontraktami futures zostały szczegółowo przedstawione przez G. Kleinman, *Trading Commodities and Financial Futures, A Step-by-Step Guide to Mastering the Markets*, Financial Times Prentice Hall, Pearson Education, 2005



skrajnym przypadku kontrakt może być podpisany w październiku jednego roku (początek okresu kontraktacji) i przewidywać dostawę w grudniu roku następnego. Oznacza to, że przedsiębiorstwo narażone jest na ryzyko zmian cen metalu przez 14 najbliższych miesięcy<sup>64</sup>.

#### 1.8.1 Proces zabezpieczania się na LME

W zależności od pozycji zajmowanej przez przedsiębiorstwo na rynku wyróżnia się *hedging* sprzedażowy i zakupowy. Jeśli przedsiębiorstwo zakłada, iż w przyszłości dokona sprzedaży towaru na rynku natychmiastowym po cenie, która w danym momencie nie jest znana, stosuje *hedging* sprzedażowy (*selling hedge lub short hedge*). Otwierając pozycję krótką na rynku terminowym cena zostaje ustalona, a przedsiębiorstwo nie jest już dłużej narażone na ryzyko jej zmiany. W sytuacji, gdy podmiot zamierza nabyć w przyszłości określony towar i obawia się wzrostu ceny, powinien zastosować *hedging* zakupowy (*buying hedge lub long hedge*)<sup>65</sup>.

Wyróżnia się trzy etapy w procesie zabezpieczenia na LME:

##### a) transakcja fizycznej dostawy towaru (*physical transaction*)

Przedsiębiorstwo (producent) zobowiązuje się do sprzedaży pewnej określonej ilości metalu będącego fizycznie w jego posiadaniu w ustalonym terminie w przyszłości (umowa podstawowa). Warunkiem efektywności *hedge*'u dla obu stron jest ustalenie ceny na podstawie przyszłej ceny wyznaczonej przez LME.

W związku z tym, iż dostawa odbędzie się w przyszłości, zarówno sprzedawca, jak i nabywca narażeni są na ryzyko zmiany ceny metalu. Obaj mają możliwość zabezpieczenia swojej otwartej pozycji na LME.

##### b) transakcja finansowa (*financial transaction*)

W momencie, gdy zawarta została transakcja fizycznej dostawy towaru, przedsiębiorstwo instruuje swego brokera, by ten zawarł transakcję *futures* na LME. Transakcja ta opiewa na tę samą datę oraz tę samą ilość i jakość towaru, co transakcja fizycznej dostawy, ale jest odwrotna w stosunku do niej tzn., gdy przedsiębiorstwo zobowiązało się kupić towar, to przedmiotem kontraktu *futures*

<sup>64</sup> Por. T. Szelaąg, *Hedging w teorii i praktyce*, op. cit., s. 9- autor opisuje stopień wykorzystania instrumentów pochodnych przez podmioty światowego rynku miedzi.

<sup>65</sup> B. E. Gup, R. Brooks, *Zarządzanie ryzykiem stopy procentowej*, Związek Banków Polskich, Warszawa, 1997, s. 99 oraz M. Góralczyk, J. Kulczycka, *Sposoby zabezpieczania kursów walut*, Polska Akademia Nauk, Imperial College of Sciences Technology and Medicine, Ustroń, 2000

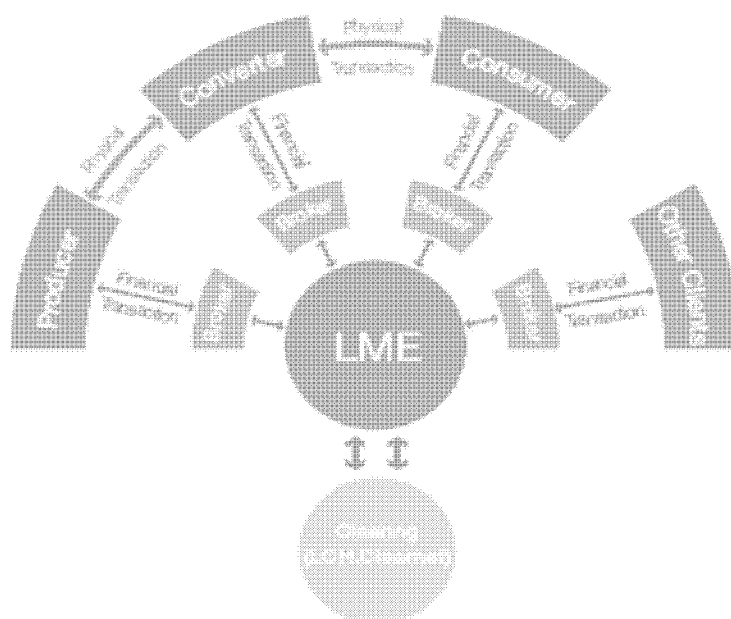
będzie jego sprzedaż i odwrotnie. Dopasowuje się zatem przyszłą cenę i termin dostawy do ceny i terminu ustalonych wcześniej w kontrakcie dostawy fizycznej. Kiedy obie transakcje (dostawy fizycznej towaru oraz kontrakt *futures*) zostały zawarte, rozpoczyna się proces zwany z ang. „novation“. Wtedy to izba rozrachunkowa (*Clearing house*), LCH. Clearnet, znajduje partnerów handlowych dla obu stron wymiany. Od tego momentu brokerzy nie ponoszą ryzyka kredytowego wobec siebie, gdyż zostaje ono przejęte przez izbę rozrachunkową.

c) rozliczenie (*settlement*)

Dwa dni przed terminem dostawy, przedsiębiorstwo zabezpieczające się instruuje swego brokera, by ten dokonał rozliczenia pozycji zajmowanej na LME przez kupno lub sprzedaż nabytego wcześniej kontraktu *futures* po aktualnej cenie rozliczeniowej na LME (rozliczenie transakcji finansowej).

Równocześnie z rozliczeniem transakcji finansowej następuje fizyczna dostawa towaru do nabywcy, jak ustalono w umowie podstawowej, po aktualnej cenie obowiązującej na LME. Ryzyko cenowe w trakcie trwania umowy podstawowej zostaje całkowicie wyeliminowane dzięki zawarciu kontraktu *futures*. Straty z kontraktu na dostawę fizyczną są kompensowane przez zyski z transakcji finansowej (kontrakt *futures*) i odwrotnie.

Ilustracja 1.8.1 Schemat procesu zabezpieczania transakcji na LME.



Źródło: strona internetowa LME - [www.lme.com](http://www.lme.com)

### 1.8.2 Derywaty towarowe

Natychmiastowemu rynkowi metali towarzyszą najczęściej instrumenty pochodne, których obrót w większości przypadków odbywa się na regulowanych giełdach towarowych. W związku ze specyfiką towarów, a szczególnie zróżnicowaniem ich jakości, niezbędne jest stosowanie pewnych standardów zwanych benchmarkami. Towary podlegają rygorystycznym normom, a giełda zapewnia szereg mechanizmów ułatwiających terminowe rozliczenie transakcji i fizyczną wymianę towarów. Domeną obrotu giełdowego są kontrakty *futures* oraz kontrakty opcyjne. Większość towarowych kontraktów *futures* i opcji rozliczanych jest przez fizyczną dostawę instrumentu bazowego w dwa dni robocze po wygaśnięciu danej serii kontraktu terminowego. Powoli jednak pojawiają się produkty nie tylko hedgingowe, ale również inwestycyjne, które są rozliczane netto w dniu zapadalności. Kontrakty tego typu mają zazwyczaj mniejszy nominal, w celu zapewnienia lepszej płynności.

Dostęp do rynku natychmiastowego i pozagiełdowego rynku terminowego mają tylko największe firmy z branży. Powodem tego jest występowanie dużego ryzyka kredytowego. W takich przypadkach następuje prawie zawsze fizyczna wymiana towaru pomiędzy stronami transakcji na bazie i warunkach ustalonych w ramach określonego benchmarku. Domeną rynku pozagiełdowego są transakcje typu spot i *forward*. Oprócz nich zawiera się także wszelkiego rodzaju *swapy*. Do najczęściej stosowanych należą transakcje swapowe wymieniające płatności za towar w cenach natychmiastowych i terminowych w celu wyeliminowania ryzyka bazy<sup>66</sup>.

Zarówno giełdowe, jak i pozagiełdowe derywaty towarowe mają analogiczne mechanizmy działania jak ich odpowiedniki walutowe przedstawione w podrozdziałach 1.4, 1.5 oraz 1.6.

Dla zilustrowania istoty transakcji zabezpieczających przed ryzykiem cenowym przedstawiony zostanie poniższy przykład<sup>67</sup>. Zobrazuje on podstawową cechę *hedging*'u: firma zabezpieczająca się zna wysokość swoich przychodów w

---

<sup>66</sup> W oparciu o informacje zawarte na stronie internetowej [www.derywaty.com.pl](http://www.derywaty.com.pl)

<sup>67</sup> W oparciu o przykład zaprezentowany przez T. Szelałę w *Hedging w teorii i praktyce...*, op. cit. s. 205

przyszłości od momentu otwarcia pozycji na rynku terminowym. Zmiany cen na giełdzie nie mają wpływu na tę wielkość.

#### *Przykład 1.8.2*

1 marca producent miedzi jest w posiadaniu zapasów czerwonego metalu w wysokości 10.000 ton. W momencie znalezienia klienta, firma sprzedaje posiadane zasoby w oparciu o cenę na LME (cena settlement) z dnia podpisania umowy. Cena obowiązująca na LME w dniu 1 marca jest satysfakcjonująca dla producenta. Jednakże producent nie zna daty sprzedaży, a w związku z tym nie zna on także przyszłej ceny. W momencie, gdy przyszła cena ukształtuje się na poziomie wyższym niż cena obecna, firma osiągnie dodatkowy zysk. Będzie on tym wyższy, im większy będzie wzrost ceny. W przypadku spadku notowań na parkiecie londyńskim producent odnotuje spadek przychodów. W skrajnym przypadku przedsiębiorstwo będzie sprzedawało swoje produkty poniżej kosztów produkcji.

Producent miedzi jest zatem narażony na ryzyko spadku cen metalu. Może on zabezpieczyć się przed nim stosując kontrakty *futures* notowane na LME. Zabezpieczenie to oznacza, że przedsiębiorstwo zapewnia sobie określony poziom przychodów i w związku z tym nie jest narażone na ryzyko zmiany ceny. Ponieważ z doświadczenia wynika, iż nabywcę na katody miedziane znajduje się na ogół w ciągu kwartału, firma postanawia zabezpieczyć się na okres 3 miesięcy. Zleca więc brokerowi zajęcie krótkiej pozycji w 400 kontraktach (400 kontraktów razy 25 ton miedzi każdy daje łącznie 10.000 ton) na miedź na londyńskiej giełdzie z datą dostawy 1 czerwca. Cena kontraktu spełniającego powyższe warunki wynosi 6.100 USD za tonę.

Pod koniec maja przedsiębiorstwo znajduje nabywcę na swoje zapasy i ustala, że ceną sprzedaży będzie cena ustalona na LME w dniu 29 maja. Wynosi ona 5.900 USD za tonę.

Firma dokonuje fizycznej dostawy miedzi po powyższej cenie. W tym samym czasie zamyka swoją pozycję w kontraktach *futures* (29 maja kupuje 400 kontraktów z datą dostawy 1 czerwca) po cenie settlement, czyli 5.900 USD.

Wynikiem powyższych transakcji (sprzedaży fizycznej i terminowej) producent osiąga przychody ze sprzedaży w wysokości 5.900 USD za tonę oraz zysk na kontraktach *futures* w wysokości 200 USD za tonę. Łącznie uzyskuje on 6.100

USD za tonę. Kwota ta była znana w momencie otwierania pozycji na rynku terminowym, czyli 1 marca.

<b>Data</b>	<b>Operacja</b>	<b>Rynek terminowy</b>	<b>Fizyczna sprzedaż</b>
<b>1 marca</b>	Sprzedaż 400 kontraktów <i>futures</i> na LME (10.000 ton) z datą dostawy 1 czerwca po cenie 6.100 USD za tonę	10.000 x 6.100	
<b>29 maja</b>	Zakup 400 kontraktów <i>futures</i> z datą dostawy 1 czerwca po cenie 5.900 USD za tonę	-10.000 x 5.900	
	Fizyczna sprzedaż 10.000 ton po cenie 5.900 USD za tonę		10.000 x 5.900
	Razem	10.000 x 200	10.000 x 5.900
	<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>10.000 x 6.100 USD</b>	

Warto zwrócić uwagę na fakt, że łączna kwota ze sprzedaży miedzi jest znana firmie zabezpieczającej się w dniu 1 marca bez względu na to, czy cena settlement spadnie (jak w powyższym przykładzie) czy też wzrośnie.

Jeżeli 29 maja cena miedzi na LME wzrośnie do 6.300 USD za tonę, przychody ze sprzedaży nadal pozostaną takie same i będą wynosiły 6.100 USD za tonę. Wprawdzie nabywca miedzi zapłaci tego dnia aż 6.300 USD za tonę, czyli o 200 USD więcej niż cena z dnia 1 marca. Jednakże producent odnotuje stratę na kontraktach *futures* w wysokości 200 USD za tonę.

<b>Data</b>	<b>Operacja</b>	<b>Rynek terminowy</b>	<b>Fizyczna sprzedaż</b>
<b>1 marca</b>	Sprzedaż 400 kontraktów <i>futures</i> na LME (10.000 ton) z datą dostawy 1 czerwca po cenie 6.100 USD za tonę	10.000 x 6.100	
<b>29 maja</b>	Zakup 400 kontraktów <i>futures</i> z datą dostawy 1 czerwca po cenie 6.300 USD za tonę	-10.000 x 6.300	
	Fizyczna sprzedaż 10.000 ton po cenie 6.300 USD za tonę		10.000 x 6.300
	Razem	-10.000 x 200	10.000 x 6.300
	<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>10.000 x 6.100 USD</b>	

Należy zwrócić uwagę na to, że producent zawiera umowę sprzedaży w oparciu o cenę settlement z 29 maja, czyli w ostatnim dniu obrotu kontraktem *futures* (dwa dni robocze przed datą dostawy- por. podrozdział 1.7.1 c)). Ze względu na fakt, iż transakcje na LME rozliczane są dopiero w dniu dostawy, ale najszybciej dwa dni robocze po zamknięciu pozycji (w odniesieniu do transakcji spot), 29 maja jest datą optymalną. Zakup kontraktów *futures* w tym dniu jest więc zawarciem transakcji natychmiastowej.

W praktyce jednak, rzadko zdarza się, że możliwe jest dopasowanie terminu dostawy kontraktu *futures* z terminem fizycznej dostawy towaru. Także ilość posiadanych zapasów nie zawsze odpowiada ilości wystandaryzowanych kontraktów *futures*.

### 1.8.3 Ryzyko bazy

Dzięki zawarciu transakcji hedgingowej eliminuje się niepewność związaną z poziomem cen określonych towarów. Należy jednak zwrócić uwagę na fakt, iż każda transakcja zabezpieczająca zawiera w sobie pewne ryzyko, które jest nazywane ryzykiem bazy.

Wyróżnia się cztery podstawowe ryzyka bazy:

**Ryzyko ilości** występuje wtedy, gdy wielkość dostępnego kontraktu (np. *futures*) nie odpowiada dokładnie ilości towaru objętej umową. Na przykład kontrakty *futures* są wystandaryzowane i nie mogą być dowolnie dopasowywane do potrzeb poszczególnych uczestników rynku.

**Ryzyko jakości** ma miejsce w sytuacji, gdy instrument pochodny przewiduje dostawę towaru o niepożądaną przez nabywcę jakość lub możliwość wyboru określonych parametrów jakościowych towaru należy do jednej ze stron.

Może się również zdarzyć, że jedyne dostępne kontrakty uprawniają do przyjęcia dostawy w niekorzystnym dla nabywcy miejscu. W rezultacie będzie on zmuszony ponieść dodatkowe koszty transportu. Powyższa sytuacja stanowi istotę **ryzyko miejsca**.

**Ryzyko terminu realizacji kontraktu** występuje wtedy, gdy zabezpieczający się podmiot zmuszony jest do kupna lub sprzedaży określonego kontraktu o terminie realizacji odbiegającym od terminu optymalnego (np. brak dopasowania daty dostawy w ramach kontraktu *futures* z datą fizycznej sprzedaży bądź zakupu towaru)<sup>68</sup>.

Istnienie ryzyka bazy potwierdza tezę, że doskonałe zabezpieczenie należy raczej do rzadkości. Transakcja zabezpieczająca pozwala więc z reguły zredukować znaczną część ryzyka związanego ze zmianą poziomu cen, jednakże w niektórych przypadkach ryzyko bazy bywa bardzo duże<sup>69</sup>.

---

<sup>68</sup> T. Szelaąg, op. cit. s. 202

<sup>69</sup> J.C. Francis, *Investycje. Analiza i zarządzanie*, Warszawa, WIG Press, 2000, s. 823 - 824

W przypadku rynku metali można stwierdzić, że przedsiębiorstwo wykorzystujące giełdowe derywaty ma do czynienia z trzema rodzajami ryzyka: ryzykiem ilości, miejsca oraz terminu realizacji.

Ze względu na to, iż instrumenty pochodne są wystandaryzowane (np. miedziowe kontrakty *futures* na LME opiewają na 25 ton, kontrakty na złoto notowane na NYMEX opiewają na 100 uncji) występuje ryzyko ilości. Ryzyko miejsca wiąże się z tym, iż np. warranty na miedź mogą być wystawione na towar znajdujący się w dowolnym magazynie danej giełdy. Trzecim rodzajem ryzyka, na jakie narażone są przedsiębiorstwa branży metali jest ryzyko terminu realizacji. W przypadku wielu metali nie występuje natomiast ryzyko jakości. Przykładem może być miedź. Jest to wynik rejestracji katod miedzianych przez wytwórców czerwonego metalu.

#### 1.8.4 Transakcja *carry*

Najczęściej występującym ryzykiem bazy, szczególnie w odniesieniu do kontraktów z datą dostawy przekraczającą trzy miesiące, jest ryzyko terminu realizacji. Często bowiem zdarza się tak, że strony zawierające umowę sprzedaży ustalają cenę w oparciu o notowania z dnia nie będącego terminem realizacji kontraktu *futures*. Aby wyeliminować ryzyko terminu realizacji stosowane są tzw. transakcje *carry*.

Polegają one na zawarciu dwóch równoczesnych transakcji kupna i sprzedaży takiej samej ilości metalu, jednakże z różnymi datami dostawy. Jeśli transakcja kupna dokonana jest na bliższą datę dostawy, oznacza to, iż metal został pożyczony od kogoś. W sytuacji, gdy bliższa data dostawy przypada na transakcję sprzedaży, oznacza to, iż pożyczono komuś określoną ilość metalu.

Kosztom przeprowadzenia transakcji *carry* jest różnica w cenach między dwoma datami dostawy. W praktyce jednak o tym, czy będą poniesione koszty, czy zrealizowany zostanie dodatkowy zysk, decyduje przede wszystkim rodzaj rynku (normalny - *contango*<sup>70</sup> lub odwrócony - *backwardation*<sup>71</sup>). Transakcja

---

<sup>70</sup> Z rynkiem *contango* mamy do czynienia w sytuacji, gdy cena terminowa jest wyższa niż cena spot. Jest ona wyrazem tego, że uczestnicy rynku oczekują wzrostu cen natychmiastowych danego dobra gospodarczego.

<sup>71</sup> Rynek *backwardation* występuje wówczas, gdy cena terminowa jest niższa od ceny natychmiastowej. Powodem takiej struktury cenowej na rynku terminowym może być gwałtowny niedobór danego zasobu lub oczekiwania, że jego cena spadnie.



*carry* wygeneruje dodatkowy zysk w przypadku pożyczania komuś metalu na rynku odwróconym oraz w momencie pożyczania metalu od kogoś na rynku normalnym. W dwóch pozostałych przypadkach podmiot przeprowadzający transakcję *carry* będzie zmuszony ponieść dodatkowe koszty<sup>72</sup>.

#### 1.8.5 Zjawisko *over-hedged*

Z pojęciem efektywności *hedge*'u, które ma duże znaczenie dla bilansowego ujęcia derywatów w sprawozdaniach finansowych według MSSF<sup>73</sup> łączy się zjawisko *over-hedged*. Polega ono na tym, że pozycja zabezpieczająca w danym momencie jest większa od pozycji zabezpieczanej. W takiej sytuacji ewentualne straty na transakcjach zabezpieczających nie są równoważone zyskami z transakcji na rynku natychmiastowym<sup>74</sup>.

#### *Przykład 1.8.5*

Opierając się na przykładzie 1.7.2 załóżmy, że na dzień 1 marca producent nie posiadał żadnych zapasów, ale przewidywał, że w okresie 3 miesięcy wyprodukuje 10.000 ton i od razu je sprzeda. Jak w przykładzie 1.7.2 producent zabezpiecza się na rynku terminowym (data dostawy i cena bez zmian). Okazuje się jednak, iż z powodu awarii w jednym z zakładów udało się wyprodukować tylko 8.000 ton miedzi.

W związku z tym producent sprzedaje 8.000 ton w dniu 29 maja po cenie obowiązującej na LME (5.900 USD za tonę). Jednocześnie kupuje on kontrakty *futures* na 10.000 ton.

Sytuacja ta sprawia, że występuje zjawisko *over-hedged* w wysokości 2.000 ton. Przychody ze sprzedaży 8.000 ton miedzi wynoszą 6.100 USD za tonę. Ponadto firma osiąga dodatkowy zysk w wysokości 400.000 USD na kontraktach *futures* wystawionych na pozostałe 2.000 ton (2.000 ton pomnożone przez 200 USD za

---

<sup>72</sup> T. Szelaąg, op. cit. s. 216

<sup>73</sup> Będzie o tym mowa w rozdziale 2

<sup>74</sup> P. Crowson, R. Sampson, *Managing metals price risk with The London Metal Exchange*, London, LME, 2000, s. 103

tonę). Uwzględniając oba efekty, przychody ze sprzedaży 8.000 ton miedzi wynoszą 6.150 USD za tonę<sup>75</sup>.

<b>Data</b>	<b>Operacja</b>	<b>Rynek terminowy</b>	<b>Fizyczna sprzedaż</b>
<b>1 marca</b>	Sprzedaż 400 kontraktów <i>futures</i> na LME (10.000 ton) z datą dostawy 1 czerwca po cenie 6.100 USD za tonę	10.000 x 6.100	
<b>29 maja</b>	Zakup 400 kontraktów <i>futures</i> z datą dostawy 1 czerwca po cenie 5.900 USD za tonę  Fizyczna sprzedaż 8.000 ton po cenie 5.900 USD za tonę	-10.000 x 5.900	8.000 x 5.900
	Razem	8.000 x 200	8.000 x 5.900
	Pozycja over- hedged	2.000 x 200	
	<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>8.000 x 6.150 USD</b>	

Jeśli na londyńskiej giełdzie cena miedzi wzrośnie, wpłynie to negatywnie na przychody producenta. Przy założeniu, że cena w dniu 29 maja wyniesie 6.300 USD za tonę, przedsiębiorstwo odnotuje przychody ze sprzedaży w wysokości 6.050 za tonę<sup>76</sup>. Wprawdzie sprzeda ono 8.000 ton po wyższej cenie niż oczekiwało i osiągnie dodatkowy zysk. Jednakże strata na kontraktach *futures* (z powodu występowania zjawiska *over- hedged*) przewyższy go prowadząc do niższych przychodów niż planowane.

<sup>75</sup>  $(6.100 \text{ USD/t.} \times 8.000\text{t.} + 200 \text{ USD/t.} \times 2.000\text{t.}) / 8.000\text{t.} = 6.150 \text{ USD/t.}$

<sup>76</sup>  $(8.000\text{t.} \times 6.100 \text{ USD/t.} - 2.000\text{t.} \times 200 \text{ USD/t.}) / 8.000\text{t.} = 6.050 \text{ USD/t.}$

Data	Operacja	Rynek terminowy	Fizyczna sprzedaż
1 marca	Sprzedż 400 kontraktów <i>futures</i> na LME (10.000 ton) z datą dostawy 1 czerwca po cenie 6.100 USD za tonę	10.000 x 6.100	
29 maja	Zakup 400 kontraktów <i>futures</i> z datą dostawy 1 czerwca po cenie 6.300 USD za tonę  Fizyczna sprzedaż 8.000 ton po cenie 6.300 USD za tonę	-10.000 x 6.300	8.000 x 6.300
	Razem	-8.000 x 200	8.000 x 6.300
	Pozycja <i>over-hedged</i>	-2.000 x 200	
	<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>8.000 x 6.050 USD</b>	

#### 1.8.6 Zastosowanie derywatów towarowych w przedsiębiorstwach niemieckich

Około 70% przedsiębiorstw niemieckich stosuje strategię ograniczania ryzyka zmian cen surowców<sup>77</sup>. 50% wykorzystuje w tym celu derywaty, a 20% zawiera kontrakty handlowe w EUR. Dzięki temu ok. 61% transakcji narażonych na ryzyko jest odpowiednio zabezpieczona. Za główną przyczynę stosunkowo niskiego stopnia osłony<sup>78</sup> podaje się możliwość przeniesienia ewentualnego wzrostu cen bezpośrednio na klienta.

Ceny surowców, które wzrosły w ciągu ostatnich 4 lat o ok. 15%<sup>79</sup>, negatywnie wpłynęły na wyniki finansowe wielu niemieckich przedsiębiorstw. Dlatego też zadziwiającym wydaje się fakt, że nadal tylko ok. 30% z nich jest

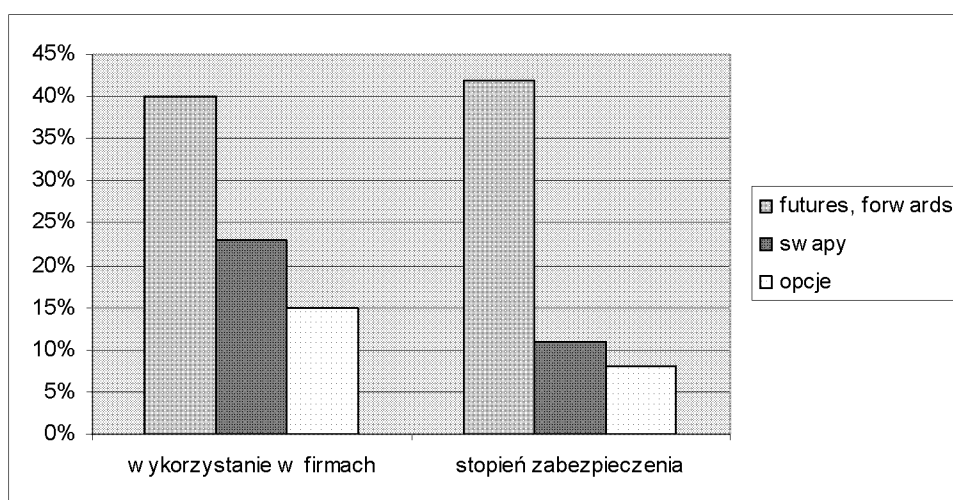
<sup>77</sup> Dane z roku 2006 – por. przypis 28

<sup>78</sup> W przypadku zabezpieczeń przed ryzykiem kursowym wynosi on 77%.

<sup>79</sup> Wynik badań firmy consultingowej A.T. Kearney, U.Rettberg, *Derivate bieten Sicherheit*, w: *Handelsblatt Wirtschafts- und Finanzzeitung*, nr 243, 15 grudnia 2006

odpowiednio zabezpieczona przed niekorzystnym rozwojem cen surowców. Jednak zainteresowanie dostępnymi na rynku derywatami towarowymi znacznie wzrosło, jak donosi A. Stelzer, kierownik działu zabezpieczeń banku Hypo-Vereinsbank w München. Już ok. 40% przedsiębiorstw niemieckich stosuje towarowe kontrakty *futures* i *forwards* zabezpieczając dzięki temu 42% transakcji. 23% firm stosuje *swapy* towarowe. Opcje są wykorzystywane w 15% przedsiębiorstw.

Diagram 1.8.6 Wykorzystanie derywatów towarowych oraz stopień zabezpieczenia w przedsiębiorstwach niemieckich.



Źródło: opracowanie własne na podstawie badań empirycznych przeprowadzonych przez F.J.Eichhorn, I. Heil w 2006 roku, por. przypis 28

## 1.9 Metoda średniej ceny

Metoda średniej ceny (*average-price metod*) jest szczególnym rodzajem zabezpieczania cen w określonym przedziale czasu. W sytuacji, kiedy na giełdzie występuje wiele transakcji spekulacyjnych, cena w ciągu jednego dnia może gwałtownie spaść bądź wzrosnąć. W związku z tym ustalenie przez przedsiębiorstwo w umowie, że podstawą wyznaczenia wartości kontraktu będzie na przykład cena settlement z LME w określonym dniu, może wiązać się z problemami. Aby uniknąć tego, większość firm wycenia swoje kontrakty w oparciu o średnią cenę z miesiąca dostawy (lub z miesiąca poprzedzającego dostawę bądź miesiąca po dostawie).

## 1.10 Wbudowane instrumenty pochodne

O ile kontrakty *futures*, *forward* czy opcje nie należą do rynkowych nowości, o tyle tzw. wbudowane instrumenty pochodne (*embedded derivative*) są stosunkowo nowe.

Zagadnienie instrumentów wbudowanych zostało bowiem unormowane dopiero w MSR 39 obowiązującym dla sprawozdań finansowych za okres obrotowy rozpoczynający się 1 stycznia 2001 roku i później. Przedsiębiorstwa zobowiązane są do analizowania umów pod kątem wbudowanych instrumentów i w określonych przypadkach do ich wydzielenia<sup>80</sup>. Zrozumienie istoty instrumentów wbudowanych i umiejętność oceny, czy charakter wbudowanego instrumentu oraz ryzyko z nim związane są ściśle związane z umową zasadniczą ma kluczowe znaczenie dla ich prawidłowej ewidencji i wyceny.

Wbudowany instrument pochodny jest elementem hybrydowego (złożonego) instrumentu, który obejmuje także umowę zasadniczą niebędącą derywatem<sup>81</sup>. O wbudowanym instrumencie możemy mówić, jeśli instrument finansowy posiada cechy, które powodują, że część lub całość przepływów środków pieniężnych jest modyfikowana w oparciu o określoną stopę procentową, cenę papieru wartościowego, cenę towaru, kurs wymiany waluty obcej, indeks cen lub inne zmienne. Przepływy te zachowują się w sposób podobny do przepływów pieniężnych, z jakimi mamy do czynienia w przypadku samodzielnych instrumentów pochodnych (np. *forward*). Często instrumenty wbudowane są mylnie utożsamiane z samodzielnymi instrumentami pochodnymi. Należy podkreślić fakt, że umowa zasadnicza może posiadać cechy, które pozwalają mówić, że posiada ona wbudowany instrument pochodny, mimo że sama w sobie nie jest instrumentem pochodnym<sup>82</sup>. W rozważaniach na temat wbudowanych instrumentów ważne jest pytanie, czym może być umowa

---

<sup>80</sup> Zasady wydzielenia wbudowanych instrumentów pochodnych według MSSF zostaną szczegółowo przedstawione w rozdziale 2. Regulacje niemieckie zostaną zaprezentowane w rozdziale 3.

<sup>81</sup> A. Bertach, *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, op. cit., s. 559-563; M. Dombek, *Wirtschaftsprüfung*, 2002, s. 1065-1074

<sup>82</sup> T. Bakalarski, R. Naczyński, P. Preuss, *Wbudowane instrumenty pochodne*, w: *Rynek terminowy*, nr 16, 2002, s. 8

zasadnicza. Okazuje się, że może ona być instrumentem dłużnym lub kapitałowym, umową leasingu, ubezpieczenia lub umową kupna-sprzedaży.

Najważniejszym kryterium występowania derywatów wbudowanych jest to, że derywat jest integralną częścią umowy i nie może być przeniesiony na osoby trzecie. Jednym z najczęściej spotykanych wbudowanych instrumentów pochodnych są wbudowane *forwards* walutowe, z którymi mamy do czynienia na przykład w przypadku różnego rodzaju umów handlowych podpisywanych w walucie obcej.

Podpisując umowę na dostawę chromu w dolarach amerykańskich (umowa zasadnicza) wprowadzamy do niej elementy modyfikujące przepływy środków pieniężnych w zależności od poziomu kursu dolara. W efekcie powoduje to, iż na dzień podpisania umowy nie jesteśmy w stanie określić, ile tak naprawdę wyniesie wartość zakupionego towaru, ani ile za nie zapłacimy w walucie krajowej. Można tutaj stwierdzić, że oprócz ryzyka bezpośrednio związanego z umową, jakim w tym przypadku byłoby osiągnięcie zamierzonej marży, dochodzi ryzyko, które nie ma nic wspólnego z umową zasadniczą (ryzyko kursu walutowego).

Produkty hybrydowe już od kilku lat należą do regularnie stosowanych instrumentów finansowych w ramach zarządzania aktywami, szczególnie w sektorze bankowym i sektorze ubezpieczeń.

Wbudowany instrument pochodny może być efektem świadomych działań finansowych i zamierzonego przesunięcia ryzyka między stronami umowy. Jednak wiele wbudowanych instrumentów pochodnych wynika niezamierzenie z praktyk rynkowych i zwyczajowych uzgodnień umownych. Nawet umowy kupna-sprzedaży, które kwalifikują się do ujęcia jako umowy na dostawę, mogą zawierać wbudowane instrumenty pochodne. Przykładem może być umowa zakupu węgla zawierająca klauzulę wiążącą cenę węgla z wzorem wyceny opartym na obowiązującej cenie energii elektrycznej lub odnośnym wskaźnikiem na dzień dostawy. Umowa zakupu węgla jest umową zasadniczą, a wzór wyceny jest wbudowanym instrumentem pochodnym, ponieważ przesunęło ryzyko cenowe z ceny węgla na cenę elektryczności<sup>83</sup>.

---

<sup>83</sup> PWC, *Aktualności MSSSF- Informacje o działaniach podejmowanych przez IASB*, nr 15, 2003, s. 1

## 1.11 Uwagi końcowe

Nieprzewidywalne zmiany kursów walutowych, czy cen na rynkach towarowych mogą nie tylko przyczynić się do zmniejszenia konkurencyjności firmy i osiągnięcia niższych wyników finansowych, lecz często mogą mieć kluczowe znaczenie dla przetrwania przedsiębiorstwa. Dlatego też zarządzanie ryzykiem finansowym staje się w dzisiejszych czasach koniecznością.

Zarządy spółek niemieckich są świadome zagrożeń płynących z otwartych pozycji i aktywnie uczestniczą w wyznaczaniu strategii zarządzania ryzykiem. Procesowi zabezpieczania się aż 50% zarządów firm przypisuje bardzo wysoką, a 40% wysoką wagę. Dlatego też wszystkie duże niemieckie przedsiębiorstwa akcyjne wykorzystują pochodne instrumenty w celu osłony swoich otwartych pozycji narażonych na ryzyko. Dzięki temu zabezpieczają one 77% transakcji narażonych na ryzyko walutowe. Stopień osłony przed ryzykiem zmiany cen surowców jest niższy i wynosi 61%. Za główną przyczynę podaje się możliwość przeniesienia ewentualnego wzrostu cen bezpośrednio na klienta. W stosunku do pozostałych transakcji stosuje się strategię akceptowania, przenoszenia lub unikania ryzyka. Aż 40% firm niemieckich wykorzystuje dostępne techniki wewnętrzne ograniczania ryzyka kursowego, takie jak odwracanie, kompensata i podział ryzyka oraz przyspieszanie i opóźnianie płatności.

Zarówno w celu osłony przed ryzykiem kursowym, jak i ryzykiem zmiany cen towarów, niemalże wszystkie niemieckie przedsiębiorstwa stosują zwykle instrumenty pochodne (*Plain Vanilla*). Należą do nich zwykle kontrakty *futures*, kontrakty *forward*, opcje i *swapy*. Derywaty hybrydowe nie są wcale stosowane (60% firm) lub są stosowane bardzo rzadko (40% firm). Niemalże wszystkie przedsiębiorstwa przemysłowo-handlowe wykorzystują instrumenty pochodne jedynie w celach osłony. Ich stosowanie w celach spekulacyjnych jest zabronione jako niezgodne ze strategią przedsiębiorstwa.

Badania empiryczne wskazują, że zastosowanie derywatów w przedsiębiorstwach niemieckich wzrasta z roku na rok. Obok coraz większego zakresu działalności na rynkach zagranicznych, przyczynia się do tego ciągle rosnąca konkurencja i nacisk marżowy.

Do instrumentów najczęściej wykorzystywanych w celu zabezpieczenia przed ryzykiem kursowym należą kontrakty *forward*. Są one wykorzystywane w

największym zakresie w porównaniu do innych derywatów przez wszystkie większe niemieckie firmy (58% zabezpieczanych pozycji). Ich przewaga wobec alternatywnych sposobów *hedging*'u polega na braku ich standaryzacji, a co za tym idzie łatwiejszym dopasowaniu wielkości i terminu dostawy niż np. w przypadku kontraktów *futures*. Opcje walutowe są wprawdzie także stosowane przez wszystkie większe przedsiębiorstwa, ale ich zakres wykorzystania (25% transakcji hedgingowych) jest znacznie niższy niż kontraktów *forward*. Znajdują one zastosowanie głównie w przypadku zabezpieczeń przyszłych potencjalnych należności i zobowiązań wynikających z przygotowanych, ale jeszcze nie sfinalizowanych umów transakcji importowych i eksportowych. *Swapy* walutowe są wykorzystywane w 70% przedsiębiorstw niemieckich. 17% zabezpieczanych transakcji walutowych to transakcje zamiany typu swap. Są one głównie stosowane w ramach transferów pieniężnych między firmami należącymi do jednego koncernu. Przyczyn ich stosunkowo niskiego zastosowania należy szukać w trudności znalezienia partnera wymiany, dopasowania wysokości i terminów wymagalności.

O ile konieczność zarządzania ryzykiem kursowym w przedsiębiorstwach niemieckich została rozpoznana przez wszystkie firmy, to zabezpieczenie przed ryzykiem zmiany cen towarów niemieckich podmiotów gospodarczych pozostawia wiele do życzenia. Według aktualnych badań empirycznych tylko 30% przedsiębiorstw jest odpowiednio zabezpieczona przed niekorzystnym rozwojem cen surowców. Do najczęściej wykorzystywanych instrumentów pochodnych należą kontrakty *futures* i *forward* (stosowane w 40% firm). *Swapy* towarowe są stosowane w 23% przedsiębiorstw niemieckich, a opcje w 15%. Jednak zainteresowanie derywatami towarowymi ciągle rośnie. Jest to z pewnością wynikiem gwałtownego wzrostu cen surowców w ciągu ostatnich 4 lat. Firmy niemieckie są świadome tego, że brak skutecznej osłony przed niekorzystnymi zmianami cen towarów może doprowadzić do upadku nawet najlepiej prosperujące przedsiębiorstwa.

Do głównych problemów związanych z instrumentami hedgingowymi przedsiębiorstwa niemieckie zaliczają, obok braku wystarczającej wiedzy wśród personelu firmy i trudności z oceną ryzyka związanego z derywatami, niemieckie regulacje rachunkowe oraz regulacje MSSF. Skomplikowane i znacznie różniące się od siebie zasady niemieckie i standardy MSSF dostarczają problemów



zarówno działom finansowym, jak i członkom zarządu. Trudności pojawiają się nie tylko w ramach odpowiedniej interpretacji standardów oraz przygotowaniu właściwej dokumentacji związków zabezpieczających, ale przede wszystkim przy analizie sprawozdań finansowych. Zarząd przedsiębiorstwa otrzymuje bilans oraz rachunek zysków i strat sporządzony według niemieckich standardów rachunkowości i standardów MSSF. Zrozumienie przyczyn znacznych różnic w wynikach sprawozdań finansowych, a zwłaszcza w poszczególnych pozycjach bilansu spowodowanych odmiennymi regulacjami ujmowania derywatów nie należy do zadań łatwych. Powstaje w szczególności pytanie, które ze sprawozdań sporządzonych na podstawie odmiennych regulacji jest bliższe rzeczywistej sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa? Które ze sprawozdań zatem powinno być podstawą decyzji inwestycyjnych? Aby odpowiedzieć na te pytania, należy bliżej przyjrzeć się wynikom regulacji standardów niemieckich oraz efektom standardów MSSF w celu przeanalizowania ich finalnych konsekwencji dla sprawozdań finansowych przedsiębiorstw. Ocena efektów standardów MSSF zostanie dokonana w kolejnym rozdziale, a analiza skutków obowiązujących standardów niemieckich będzie przedmiotem rozdziału trzeciego.

## **Rozdział 2**

# **Ujmowanie instrumentów pochodnych według Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej**

Rozwój coraz bardziej zaawansowanych rynków finansowych, umożliwiający przedsiębiorstwom obrót nowoczesnymi instrumentami finansowymi, a tym samym modyfikowanie ich profilu ryzyka, jest zapewne czynnikiem życia gospodarczego, który stanowi największe wyzwanie dla tradycyjnych zasad sprawozdawczości finansowej. W obliczu narastającej globalizacji rynków, międzynarodowych fuzji i kooperacji oraz umiędzynarodowienia przeprowadzanych transakcji, rynki kapitałowe żądają ujednoczenia standardów rachunkowości ponad granice państw. W tej sytuacji konieczne staje się odejście od czysto krajowych zasad rachunkowości, uwarunkowanych i rozwiniętych historycznie przez suwerenne jurysdykcje poszczególnych państw. Konsekwencją tego jest obowiązek sporządzania skonsolidowanych sprawozdań finansowych firm europejskich notowanych na giełdzie według MSSF od 1.1.2005. Jest to jednak dopiero pierwszy krok na drodze do globalnie obowiązujących jednolitych standardów rachunkowości<sup>84</sup>. Zadaniem docelowym jest stworzenie zasad sporządzania sprawozdań finansowych, które będą porównywalne i zrozumiałe w skali globalnej.

Regulacje dotyczące derywatów są tego najlepszym przykładem. Zasady rachunkowe poszczególnych krajów są tak różnorodne, iż analiza porównawcza sytuacji finansowej firm na podstawie tylko ich sprawozdań według standardów krajowych niejednokrotnie nie jest możliwa. Wystarczy porównać ocenę sprawozdania finansowego tej samej firmy krajowej według krajowych i międzynarodowych standardów rachunkowości.

Aby w pełni zrozumieć wynikające z tych standardów różnice w zasadach wyceny derywatów oraz związanych z nimi zapisów księgowych, należy dokładnie przyjrzeć się regulacjom standardów niemieckich oraz standardom MSSF. Dlatego też celem dalszej części pracy jest dogłębna analiza konsekwencji rozwiązań zawartych w rachunkowości niemieckiej oraz w MSSF. Ocena standardów niemieckich zostanie przedstawiona w rozdziale trzecim.

---

<sup>84</sup> H.J.Hillmer, *IFRS in Rechnungswesen und Controlling*, w: *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, nr 1, 2005, s. 567 – W artykule tym przedstawione zostało sprawozdanie z konferencji naukowej zorganizowanej przez Schmalenbach- Gesellschaft. Tematem przewodnim był problem MSSF w rachunkowości.

## 2.1 Zadania stawiane sprawozdaniom finansowym sporządzonym według MSSF a cele niemieckiej rachunkowości

Regulacje rachunkowe dotyczące derywatów są nierozłącznie związane z głównymi zadaniami stawianymi sprawozdaniom finansowym sporządzonym według standardów niemieckich i MSSF. Aby zrozumieć różnice między zasadami obowiązującymi w tych dwóch systemach, należy zatem bliżej przyjrzeć się tym zadaniom.

Celem raportów według MSSF jest przedstawienie rzetelnej informacji o sytuacji majątkowej i finansowej firmy oraz jej zyskowności i przepływach pieniężnych, które są niezbędne do podejmowania decyzji przez szeroki krąg adresatów. Informacje te wraz z innymi danymi zawartymi w części dodatkowej raportu pozwalają adresatom przewidzieć przyszłe przepływy pieniężne (IAS 1.7). Adresatami są osoby i instytucje, które na ogół nie mają dostępu do wewnętrznych danych przedsiębiorstwa: akcjonariusze, zainteresowani kupnem akcji inwestorzy i ich doradcy. Ponadto zalicza się do nich banki, innych wierzycieli, pracowników i organy państwowe. Aby funkcja ta została spełniona, raporty według MSSF muszą przedstawiać sytuację przedsiębiorstwa w sposób godziwy (*fairly*)<sup>85</sup>. Ze względu na to, pozycje bilansowe czy poszczególne transakcje są na ogół wyceniane według ich wartości godziwej (*fair value*)<sup>86</sup>. Jest ona definiowana jako kwota, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, nie powiązanimi ze sobą stronami<sup>87</sup>.

---

<sup>85</sup> Odpowiedzi na pytanie czy wartość godziwa jest rzeczywiście godziwa i czy istnieją możliwości polityki bilansowej w sprawozdaniach finansowych sporządzonych według MSSF próbuje udzielić A. Eiselt, S. Müller, I. Wolf, *Bilanzpolitische Möglichkeiten im Jahresabschluß nach IFRS, Eine Fallstudie zur Ergebnisbeeinflussung über die Ausnutzung von Einschätzungsspielräumen*, w: *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2005, s. 575 oraz H. Kirsch, *Beurteilung des bilanzpolitischen Instrumentariums der IFRS-Rechnungslegung*, w: *Betriebsberater*, 2006, s. 1266

<sup>86</sup> Proponowana przez Radę MSSF opcja wartości godziwej dla wszystkich instrumentów finansowych budziła wiele kontrowersji. Por. B. Eckes, P. Flieck, H. Helen-Pischke, *Bankaufsichtsrechtliche Anforderungen an die Anwendung der Fair-Value-Option nach IFRS*, w: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 2006, s. 763-767; B. Eckes, W. Weigel, *Die Fair Value-Option*, w: *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2006, s. 415-423; L. Jerzembek, J. V. Große, *Die Fair-Value-Option nach IAS 39*, w: *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2005, s. 221-228 oraz K. Küting, B. Döge, A. Pfingsten, *Neukonzeption der Fair Value-Option nach IAS 39*, 2006, s. 597-612

<sup>87</sup> Bliższe informacje o wartości godziwej i jej ustalaniu są zawarte w artykule Z. Adamkiewicz,

Główne założenie MSSF opiera się na koncepcji dostarczania informacji do podejmowania decyzji (*decision usefulness*), która znalazła odzwierciedlenie w każdej regulacji MSSF<sup>88</sup>. Jest to zasadnicza różnica w stosunku do niemieckich standardów rachunkowości, które sprawozdaniom finansowym stawiają kilka zadań i próbują osiągnąć kompromis między nimi. Rozwiązanie takie, jak każdy kompromis, nie jest w stanie zadowolić wszystkich grup interesów.

Celem raportów według niemieckiego kodeksu handlowego (HGB = *Handelsgesetzbuch*) jest ustalenie wyniku finansowego jako podstawy opodatkowania i wypłacania dywidendy. Do dodatkowych zadań należy dostarczenie informacji oraz ochrona wierzycieli. Funkcja dostarczenia informacji oraz ustalenia wyniku finansowego jest zgodna z celem MSSF, gdyż wynik finansowy stanowi bardzo ważny element informacji niezbędnej do podejmowania decyzji w rozumieniu MSSF. Jednakże wynik finansowy ustalony zgodnie z HGB stanowi głównie podstawę opodatkowania, czym w decydujący sposób różni się od MSSF. Roczne sprawozdania sporządzane według MSSF nie mają także za zadanie ochrony wierzycieli i stanowienia podstawy wypłacenia dywidendy.

Cele stawiane raportom według HGB implikują zasady wyceny pozycji bilansowych przedsiębiorstwa. W rachunkowości niemieckiej zamiast wyceny według wartości godziwej, znajdujemy zasadę ostrożności (*Vorsichtsprinzip*). Zgodnie z nią majątek przedsiębiorstwa winien być wyceniany ostrożnie, co w przypadku aktywów oznacza wykazywanie tendencyjnie niższej, a w przypadku pasywów wyższej wartości. Zyski mogą być wykazywane tylko wtedy, gdy zostały one rzeczywiście zrealizowane (por. podrozdział 3.1).

Odmienne zadania stawiane sprawozdaniom rocznym sporządzanym według niemieckich i międzynarodowych standardów rachunkowości znajdujące odzwierciedlenie w każdej regulacji są powodem różnic w zasadach wykazywania derywatów w raportach rocznych. Różnice te są tak znaczne, że z rachunku zysków i strat jednej i tej samej firmy sporządzonego według MSSF może

---

*Wartość godziwa i jej ustalenie*, w: *Rachunkowość*, nr 9, 2001 oraz W. A. Nowak, *Wartość godziwa czy rzetelna rynkowa*, w: *Monitor Rachunkowości i Finansów*, nr 10, 2001

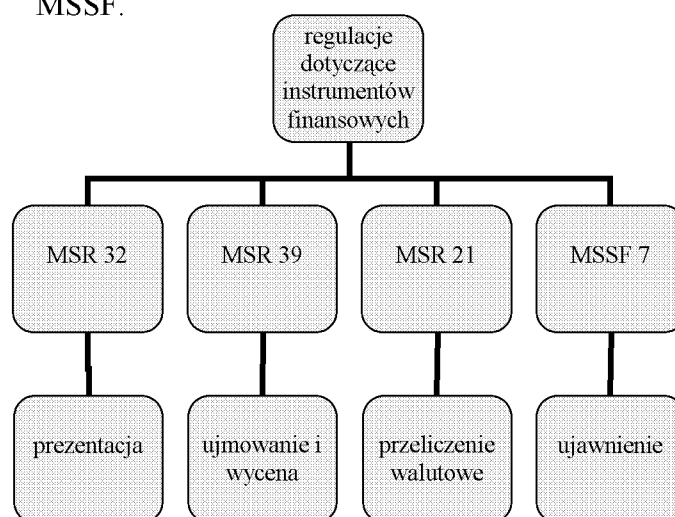
<sup>88</sup> Dokładnej analizie zadań stawianych raportom sporządzonym według niemieckich i międzynarodowych standardów rachunkowości ze szczególnym uwzględnieniem instrumentów pochodnych dokonała B. Benecke, *Internationale Rechnungslegung und Management Approach-Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente und Segmentberichtserstattung*, Deutscher Universitäts-Verlag, Wiesbaden, 2000

wynikać zysk, natomiast według niemieckich strata lub odwrotnie. Warto zatem przyjrzeć się bliżej zasadom, które mogą prowadzić do tak odmiennych wyników finansowych.

## 2.2 Podstawowe zasady wykazywania instrumentów finansowych

Rachunkowość instrumentów finansowych została uregulowana w Międzynarodowym Standardzie Rachunkowości (MSR) 39 – „Instrumenty finansowe- ujmowanie i wycena“, opublikowanym 15 marca 1999 roku. Następnie wydano MSR 32 „Instrumenty finansowe- ujawnianie i prezentacja“, MSR 21 regulujący przeliczenie instrumentów finansowych w walutach obcych oraz najnowszy z nich- MSSF 7 wyznaczający zakres ich ujawniania w sprawozdaniach finansowych<sup>89</sup>. Opublikowanie tych standardów nie zakończyło jednak prac nad rachunkowością instrumentów finansowych, czego przykładem są kilkakrotne już korekty MSR 39.

Ilustracja 2.2a) Układ dyrektyw dotyczących instrumentów finansowych w MSSF.



Źródło: opracowanie własne

<sup>89</sup> Dokładnej analizy MSSF 7 dokonano w opracowaniu KPMG, *Offenlegung von Finanzinstrumenten und Risikoberichterstattung nach MSSF 7*, Schäffer-Poeschel Verlag, 2007

MSR 39 jest niewątpliwie najtrudniejszym i najbardziej kontrowersyjnym standardem. Dlatego też rodzi on wiele problemów w praktyce<sup>90</sup>. Prawidłowe zastosowanie zawartych w nim zasad wymaga nie tylko dokładnej ich znajomości, ale także szczegółowej orientacji w strategii przedsiębiorstwa dotyczącej zarządzania ryzykiem oraz solidnej wiedzy z zakresu matematyki finansowej. Jest to bowiem niejednokrotnie niezbędne do odpowiedniej wyceny instrumentów finansowych, a szczególnie pochodnych. Pozostałe standardy regulujące instrumenty finansowe nie są tak skomplikowane jak MSR 39.

Zgodnie z MSR 39.14 przedsiębiorstwo powinno wykazywać finansowe dobro gospodarcze lub zobowiązanie finansowe, jeśli jest stroną umowy dotyczącej instrumentu finansowego. Warunkiem jest istnienie umowy, z której wynikają prawa i obowiązki związane z danym instrumentem<sup>91</sup>. Przez umowę rozumie się porozumienie zawarte między co najmniej dwiema stronami, z którego wynikają jasne skutki ekonomiczne, przy czym strony porozumienia albo nie mogą ich uniknąć, albo możliwość ich uniknięcia jest bardzo ograniczona, zazwyczaj ze względu na ich wiążący w świetle prawa charakter. Kontrakty takie mogą przyjmować rozmaite formy i nie wymagają formy pisemnej<sup>92</sup>.

Instrumenty finansowe obejmują zarówno instrumenty pierwotne, takie jak należności, zobowiązania i instrumenty kapitałowe, a także instrumenty pochodne, takie jak opcje, *swapy*, kontrakty *futures* czy *forward*. Obowiązek bilansowego ujęcia nie wymaga sprawdzenia prawdopodobieństwa wykonania umowy czy możliwości wyceny. Czynniki te mogłyby wpłynąć tylko na wartość wykazywanego instrumentu, ale nie na samo pytanie o bilansowanie, czy też nie<sup>93</sup>. W rachunkowości finansowej wyróżnia się cztery grupy instrumentów finansowych<sup>94</sup>. Zostaną one przedstawione na ilustracji.

---

<sup>90</sup> Dowodzi tego opracowanie naukowe sporządzone przez KPMG w 2004 roku, w którym udział wzięło 100 największych niemieckich przedsiębiorstw. MSR 39 był na pierwszym miejscu listy z najtrudniejszymi zagadnieniami MSSF. Wyniki tej analizy opublikowano w KPMG, *IFRS-Performance, Top 100 Best Practice*, 2005

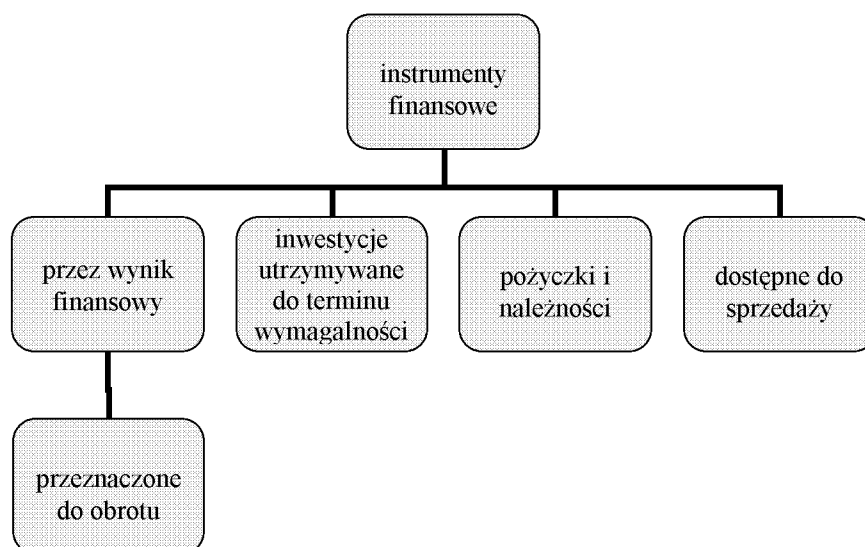
<sup>91</sup> W. Balwieser, *Kommentar zur Rechnungslegung nach IFRS 2006*, Weinheim, 2006, s. 26

<sup>92</sup> B. Eckes, C. Sittmann, W. Weigel, *Neue Versionen von IAS 32 und IAS 39: Ausweis und Bewertung von Finanzinstrumenten*, w: *Die Bank*, 2004, s. 119

<sup>93</sup> Por. W. Scheinpflug, *IFRS-Handbuch 2004*, § 3 nr 40-45

<sup>94</sup> Grupa „przeznaczone do obrotu“ została przyporządkowana jako podgrupa do kategorii „przez wynik finansowy“

Ilustracja 2.2 b) Grupy instrumentów finansowych.



Źródło: KPMG, *Insights into IFRS- A practical guide to International Financial*

*Reporting Standards*, 2006, s. 215

W momencie początkowego ujęcia składnik aktywów finansowych wycenia się w wartości godziwej, powiększonej o koszty transakcji (w przypadku składnika aktywów niekwalifikowanego jako wyceniany w wartości godziwej przez wynik finansowy), które mogą być bezpośrednio przypisane do nabycia lub emisji składnika aktywów finansowych<sup>95</sup>.

Wycena instrumentów finansowych w terminie późniejszym oraz ujęcie zysków bądź strat wynikających z jej aktualizacji jest zależna od rodzaju danego dobra gospodarczego. W przypadku niektórych instrumentów finansowych, zmiany ich wartości są ujmowane w rachunku zysków i strat, a w przypadku innych, zmiany te pozostają bez wpływu na wynik finansowy. Z uwagi na tak ważne konsekwencje rachunkowe, przyporządkowanie określonych dóbr gospodarczych danej kategorii wyceny musi być poprzedzone szczegółową i kompleksową analizą ich cech charakterystycznych. Już w momencie nabycia danego dobra należy sporządzić odpowiednią, jasno sprecyzowaną dokumentację potwierdzającą decyzję o przyporządkowaniu go do wybranej grupy wyceny. Należy zatem dokładnie zapoznać się z kryteriami kwalifikacji do określonych grup:

<sup>95</sup> Por. W. Schruoff, *LAS 39: Bilanzierungsprobleme in der Praxis*, Dokumentation des 57. Deutschen Betriebswirtschaftler-Tags, Stuttgart, 2004, s. 97



a) Składnikiem aktywów finansowych wycenianym w wartości godziwej (*At Fair Value through Profit or Loss*) przez wynik finansowy jest składnik spełniający którykolwiek z poniższych warunków:

- Jest kwalifikowany jako przeznaczony do obrotu, czyli jest:
  - nabyty lub zaciągnięty głównie w celu sprzedaży lub odkupienia w bliskim terminie;
  - częścią portfela określonych instrumentów finansowych, którymi zarządza się łącznie, i dla których istnieje potwierdzenie aktualnego, faktycznego wzoru generowania krótkoterminowych zysków;
  - instrumentem pochodnym z wyjątkiem instrumentów pochodnych wyznaczonych i będących efektywnymi instrumentami zabezpieczającymi.
- Każdy składnik aktywów finansowych objęty MSR 39, może być wyznaczony przy początkowym ujęciu jako wyceniany w wartości godziwej przez wynik finansowy, z wyjątkiem inwestycji w instrumenty kapitałowe, dla których nie istnieje cena rynkowa kwotowana na aktywnym rynku, i których wartości godziwej nie można wycenić w wiarygodny sposób.

Jak sama nazwa wskazuje, instrumenty finansowe zakwalifikowane do tej grupy są wyceniane w wartości godziwej. Zyski i straty wynikające z jej zmiany ujmują się w przychodach lub kosztach.

b) Inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności (*Held-to-Maturity-Investments*) są to aktywa finansowe niebędące instrumentami pochodnymi, z ustalonymi lub możliwymi do określenia płatnościami oraz o ustalonym terminie wymagalności. Jednostka ma stanowczy zamiar i jest w stanie utrzymać je w posiadaniu do upływu terminu wymagalności.

Ta grupa aktywów jest wyceniana według zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem metody efektywnej stopy procentowej<sup>96</sup>. Zyski i straty są

---

<sup>96</sup> Efektywna stopa procentowa jest stopą, która dyskontuje oszacowane przyszłe pieniężne wpływy lub płatności dokonywane w oczekiwanym okresie do wygaśnięcia instrumentu -a w uzasadnionych przypadkach w okresie krótszym- do bilansowej wartości netto danego instrumentu. Wyliczenie efektywnej stopy procentowej obejmuje wszelkie płacone i otrzymywane przez strony umowy prowizje i punkty stanowiące integralną część efektywnej stopy procentowej.

ujmowane w rachunku zysków i strat w momencie wyłączenia składnika z bilansu, dokonania odpisu aktualizującego z tytułu utraty wartości oraz poprzez amortyzację.

- c) Pożyczki i należności (*Loans and Receivables*) są aktywami finansowymi niebędącymi instrumentami pochodnymi, z ustalonymi lub możliwymi do określenia płatnościami, które nie są kwotowane na aktywnym rynku.

Ta grupa aktywów, jest wyceniana jak inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności, czyli według zamortyzowanego kosztu z zastosowaniem metody efektywnej stopy procentowej. Zyski i straty są ujmowane jak w metodzie powyższej.

- d) Aktywa finansowe dostępne do sprzedaży (*Available-for-Sale Financial Assets*) są to aktywa finansowe niebędące instrumentami pochodnymi, które zostały wyznaczone jako dostępne do sprzedaży lub niebędące pożyczkami i należnościami, inwestycjami utrzymywanymi do upływu terminu wymagalności, ani aktywami finansowymi wycenianymi w wartości godziwej przez wynik finansowy<sup>97</sup>.

Instrumenty finansowe należące do tej grupy aktywów są wyceniane w wartości godziwej. Jej zmiany są ujmowane bezpośrednio w kapitale własnym do momentu wyłączenia składnika aktywów finansowych z bilansu, kiedy skumulowane zyski lub straty poprzednio ujęte w kapitale własnym ujmują się w rachunku zysków i strat.

### **2.3 Bilansowe ujęcie instrumentów pochodnych**

Ważną kwestią z perspektywy zasad rachunkowości jest rozstrzygnięcie, czy określony instrument jest instrumentem pochodnym czy też nie. Zgodnie z MSSF, instrument pochodny to instrument finansowy lub inny kontrakt objęty zakresem MSR 39, który ma łącznie następujące cechy:

---

<sup>97</sup> Por. G. Gebhardt, T. K. Naumann, *Grundzüge der Bilanzierung von Financial Instruments und von Absicherungszusammenhängen nach IAS 39*, w: *Der Betrieb*, 1999, s. 1461 oraz M. Glaum, *Die Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach HGB, US-GAAP und IAS*, w: *Der Betrieb*, 1997, s. 1625

- Jego wartość zmienia się wraz ze zmianą określonej stopy procentowej, ceny instrumentu finansowego, ceny towaru, kursu walutowego, indeksu ceny lub stóp, ratingu kredytowego lub indeksu kredytowego czy też innego podobnego instrumentu bazowego (przy założeniu, że w przypadku zmiennej niefinansowej nie jest ona specyficzna dla strony kontraktu);
- Nie wymaga żadnej początkowej inwestycji netto lub wymaga początkowej inwestycji netto mniejszej niż dla innych rodzajów kontraktów, dla których oczekuje się podobnych reakcji na zmiany czynników rynkowych;
- Jego rozliczenie nastąpi w przyszłości<sup>98</sup>.

Nie ma zatem znaczenia, w jakim celu dana transakcja została zawarta. Jeśli spełnione są powyższe kryteria, przy ujmowaniu i wycenie instrumentów pochodnych znajdują zastosowanie zasady MSR 32 i 39<sup>99</sup>.

Bilansowe wykazywanie instrumentów pochodnych wywodzi się z podstawowych zasad ujętych w MSSF (*framework*). Zgodnie z nimi każdy instrument finansowy musi zostać wykazany w bilansie w momencie, kiedy przedsiębiorstwo stało się stroną umowy. W związku z tym wszystkie prawa i obowiązki wynikające z derywatów muszą być odzwierciedlone w bilansie jako dobro gospodarcze lub zobowiązanie. Jest to jedna z fundamentalnych różnic w stosunku do niemieckich zasad rachunkowości<sup>100</sup>, zgodnie z którymi derywaty są tylko wtedy ujmowane w sprawozdaniach finansowych, gdy ich wycena na dzień bilansowy przynosi stratę (por. podrozdział 3.4).

Zasadniczo, MSR 39 ma także zastosowanie w przypadku terminowych transakcji towarowych (*Commodities Derivatives*)<sup>101</sup>. Wyjątek stanowią transakcje zawierane w ramach typowej działalności przedsiębiorstwa, ustalające fizyczną dostawę towaru i nie przewidujące rozwiązania kontraktu na zasadzie

<sup>98</sup> MSR 39 paragraf 9

<sup>99</sup> J. Baetge, D. Dörner, H. Kleekämper, P. Wollmert, *Rechnungslegung nach International Accounting Standards (IAS)*, Stuttgart, 1997, nr 14

<sup>100</sup> Będzie o tym mowa w rozdziale 3

<sup>101</sup> Szczegółowo o tym J. Prokop, *Die Einstufung von Waretermingeschäften als Finanzinstrumente nach IFRS*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 2007, s. 336 oraz T. Karp, *Bilanzierung von Waretermingeschäften, Own use exemption verhindert Derivatbilanzierung*, w: *Accounting*, nr 3, 2007, s. 5

netto (np. przez gotówkę lub transakcje odwrotną). Wynika to z definicji instrumentu finansowego, zgodnie z którą ustanowione w umowie prawa i obowiązki nie zaliczają się do instrumentów finansowych, jeśli nie przewidują one przeniesienia finansowych dóbr gospodarczych<sup>102</sup>. W związku z tym, zasady MSR 39 nie odnoszą się do terminowych transakcji towarowych, w przypadku których strony umowy nie mają prawa do wykonania kontraktu przez zapłatę pieniężną lub inny instrument finansowy (np. transakcję przeciwną).

Jak wspomniano w podrozdziale 2.2a), zasadniczo instrumenty pochodne przyporządkowane są do grupy „składniki aktywów finansowych wyceniane w wartości godziwej”. Zatem wycena początkowa derywatów następuje w wartości godziwej, przy czym ewentualne koszty transakcyjne są bezpośrednio wykazywane w rachunku zysków i strat. W przypadku, gdy dany instrument pochodny jest nabyty bądź sprzedany po cenie obowiązującej aktualnie na rynku, to koszty jego nabycia lub otrzymana zapłata stanowią jego wartość godziwą, zgodnie z którą musi on być wykazany w sprawozdaniach finansowych.

Wycena derywatów w terminie późniejszym następuje także według wartości godziwej. Zakłada się, że najlepszym jej wyznacznikiem jest cena z aktualnego notowania instrumentu pochodnego na giełdzie. W przypadku, gdy cena taka nie jest dostępna, gdyż dany derywat nie jest notowany na giełdzie, wartość godziwa jest wyznaczana przy zastosowaniu tzw. koncepcji „*Mark-to-Model*“, polegającej na wykorzystaniu powszechnie uznanych modeli wyceny<sup>103</sup>. Można tu skorzystać z notowań kontraktów podobnych do posiadanego, wyliczyć wartość zdyskontowaną przyszłych przepływów pieniężnych lub zastosować modele opcyjnie.

Bilansowe ujęcie zmian wartości instrumentów pochodnych jest zależne od tego, w jakim celu zostały one zawarte:

- W przypadku, gdy derywaty nie służą zabezpieczeniu otwartych na ryzyko pozycji lub nie spełniają warunków *Hedge Accounting*, są one traktowane jako zawarte w celach spekulacyjnych. W tej sytuacji są przyporządkowane kategorii „utrzymywane w celach handlowych“, a zmiany wartości wynikłe z

---

<sup>102</sup> MSR 32 paragraf 14

<sup>103</sup> J. Pape, N. Broker, *Financial instruments*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 1999, s. 4

ich wyceny na dzień bilansowy są ujmowane bezpośrednio w kosztach lub przychodach.

- Jeśli derywat służy zabezpieczeniu pozycji otwartych na ryzyko i spełnia wszystkie warunki niezbędne do uznania związku zabezpieczającego, znajdują zastosowanie zasady *Hedge Accounting*. Zostaną one przedstawione w kolejnych podrozdziałach tej pracy. Zmiany wartości instrumentu pochodnego są ujmowane bezpośrednio w rachunku zysków i strat (*Fair Value Hedge*) lub w kapitale własnym przedsiębiorstwa (*Cash flow Hedge*). W sytuacji, gdy zmiana wartości derywatu jest większa od zmiany wartości instrumentu zabezpieczanego, różnica ta jest księgowana bezpośrednio w rachunku zysków i strat<sup>104</sup>.

Należy zatem stwierdzić, że w przeciwieństwie do niemieckich zasad rachunkowości, wszystkie derywaty są ujmowane w bilansie. Nie ma znaczenia, czy ich wartość jest pozytywna czy negatywna. Jest to jedna z podstawowych różnic między niemieckimi a międzynarodowymi standardami rachunkowości w zakresie instrumentów pochodnych.

## 2.4 Eliminacja ryzyka przez *hedging*

Dzięki zastosowaniu pochodnych instrumentów finansowych ryzyko powstałe w wyniku prowadzenia działalności gospodarczej, związane z finansowaniem bądź inwestycjami kapitałowymi może zostać przeniesione na osoby trzecie (*Hedging*)<sup>105</sup>. *Hedging* jest formą ograniczania ryzyka, polegającą na zawarciu przeciwie skorelowanego instrumentu (instrument zabezpieczający, *hedging instrument*) w stosunku do pozycji istniejącej lub antycypowanej (instrument bazowy, *hedged item*), dzięki któremu dochodzi do kompensacji wynikających ze zmian rynkowych zysków i strat lub przepływów pieniężnych z tych dwóch transakcji<sup>106</sup>.

---

<sup>104</sup> R. Eller, M. Heinrich, R. Perrot, M. Reif, *Handbuch Derivativer Instrumente- Produkte, Strategien, Risikomanagement*, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, 2005, s. 605

<sup>105</sup> G. Naumann, *Der Betrieb*, 1999, s. 1461

<sup>106</sup> Ernst & Young LLP, *International GAAP 2005*, s. 1063

Przez pozycję zabezpieczaną (bazową) rozumie się składnik aktywów, zobowiązanie, uprawdopodobnione przyszłe zobowiązanie (*firm commitment*)<sup>107</sup>, wysoce prawdopodobną planowaną przyszłą transakcję (*forecasted transaction*) lub inwestycję netto w udziały zagraniczne, która:

- a) naraża jednostkę na ryzyko zmian wartości godziwej lub przyszłych przepływów pieniężnych oraz
- b) została wyznaczona jako pozycja zabezpieczana dla celów rachunkowości zabezpieczeń.

Instrument zabezpieczający w rozumieniu MSR 39 to wyznaczony instrument pochodny lub (wyłącznie w celu zabezpieczenia ryzyka zmiany kursów walut) inny składnik aktywów finansowych niebędący instrumentem pochodnym albo zobowiązanie finansowe nie będące instrumentem pochodnym, co do których oczekuje się, że ich wartość godziwa lub wynikające z nich przepływy pieniężne skompensują zmiany wartości godziwej lub przepływów pieniężnych pozycji zabezpieczanej<sup>108</sup>.

Zauważyć należy, że dzięki transakcji osłonowej dochodzi jednak nie tylko do wyłączenia ryzyka, ale także ograniczenia, bądź prawie całkowitego wyeliminowania szans wynikających z korzystnego rozwoju warunków rynkowych. Dlatego też stworzenie odpowiedniej pozycji zabezpieczającej wymaga ugruntowanej analizy otoczenia gospodarczego<sup>109</sup>.

Należy podkreślić, że nowoczesne zarządzanie ryzykiem nie ogranicza się już dziś do zabezpieczania pozycji bilansowych już istniejących, lecz wykracza znacznie ponad te granice. Przedsiębiorstwa coraz częściej sięgają do instrumentów pochodnych eliminujących lub ograniczających ryzyka wynikające z przyszłych kontraktów handlowych. Wynika to z faktu, że w rzeczywistości są one narażone na ryzyko właściwie już w momencie planowania przyszłych transakcji. Dlatego też horyzont czasowy zabezpieczeń nie powinien obejmować tylko okresu od momentu zawarcia wiążącej umowy, lecz wybiegać znacznie

---

<sup>107</sup> Jest to wiążące porozumienie dotyczące wymiany ustalonej ilości zasobów po ustalonej cenie i w ustalonym terminie lub terminach.

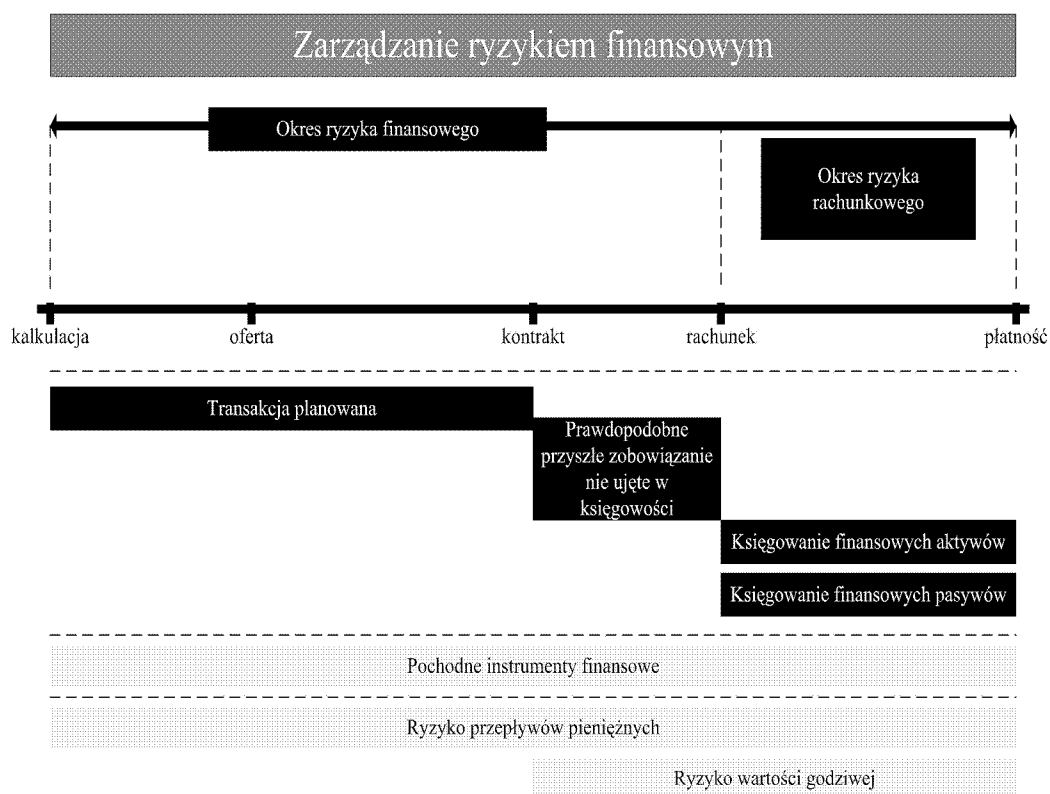
<sup>108</sup> MSR 39 paragraf 9

<sup>109</sup> Ernst& Young LLP, *International GAAP 2007- General Accepted Practice under International Financial Reporting Standards*, Londyn, 2006, s. 1063

przed ten okres. Wyrazem tego jest tzw. *hedging* antycypowany, który zostanie opisany w kolejnych podrozdziałach.

Horyzont czasowy, który należy uwzględnić przy opracowywaniu strategii zabezpieczeń został przedstawiony na poniższej ilustracji.

Ilustracja 2.4 Horyzont czasowy zarządzania ryzykiem finansowym w przedsiębiorstwie.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie materiałów z konferencji naukowej dotyczącej *Hedge Accounting* organizowanej przez KPMG i Mercator School of Management w Düsseldorf z dnia 3 maja 2007 roku

## 2.5 Rachunkowe ujęcie zabezpieczeń, implikacje ekonomiczne

Pod pojęciem rachunkowości zabezpieczeń (*Hedge Accounting*) rozumiane jest bilansowe odzwierciedlenie ekonomicznych związków zabezpieczających. Stanowi ona wyjątek od zasad rachunkowości stosowanych standardowo. Celem jest symetryczne ujęcie kompensacyjnych efektów zysków i

strat wywodzących się ze zmian wartości godziwej instrumentu zabezpieczającego i korespondującej z nim transakcji bazowej (MSR 39.85). Bez tych specjalnych zasad zyski i straty z instrumentu bazowego i hedgingowego byłyby ujęte oddzielnie, niezależnie od siebie. Rachunkowość zabezpieczeń jest zatem niejako „przywilejem“ dla jednostek gospodarczych, a jej zasady mogą być stosowane tylko po spełnieniu restrykcyjnych wymogów formalnych. W związku z tym, nie wszystkie operacje traktowane przez jednostki jako zabezpieczające w sensie operacyjnym, kwalifikują się jako takie z punktu widzenia rachunkowości.

Rachunkowość zabezpieczeń jest postrzegana jako „poprawianie“ braków w zasadach rachunkowości. Jako główną przyczynę konieczności jej wprowadzenia uznaje się **różnice w wycenie** instrumentów zabezpieczanych i zabezpieczających, które należy skorygować z punktu widzenia ekonomicznego<sup>110</sup>.

Przykładem może być inwestycja w akcje, która jest ujmowana w sprawozdaniu finansowym w wysokości poniesionego kosztu, a jednocześnie zabezpieczana przez opcję sprzedaży, która umożliwia sprzedaż akcji tej samej klasy według z góry określonej ceny. W tym wypadku oba instrumenty są wprawdzie ujmowane w bilansie, ale wyceniane według różnych zasad. Gdy wartość akcji wzrośnie o 5 tys. EUR (wartość godziwa opcji spada o 5 tys. EUR), przedsiębiorstwo, które nie stosuje rachunkowości zabezpieczeń ujmie niezrealizowaną stratę z instrumentu zabezpieczającego w rachunku zysków i strat. Wartość inwestycji w akcje w sprawozdaniu finansowym nie ulegnie zmianie. Wynik finansowy przedsiębiorstwa nie odzwierciedla zatem faktycznej sytuacji ekonomicznej firmy.

Stosując zasady rachunkowości zabezpieczeń przedsiębiorstwo zmieni podstawę wyceny inwestycji tak, aby odzwierciedlała ona zmianę wartości godziwej w rachunku zysków i strat. W rezultacie firma odnotuje zarówno stratę wynikającą z wyceny opcji (-5 tys. EUR), jak i zysk z inwestycji w akcje (+5 tys. EUR), co doprowadzi do wyniku finansowego zgodnego z rzeczywistością gospodarczą.

---

<sup>110</sup> Rozporządzenie Instytutu Biegłych Rewidentów z dnia 21.03.2006, IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Einzelfragen zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach IFRS (IDW RS HFA 9), w: *Wirtschaftsprüfung*, nr 6, 2006, s. 557



*Hedge Accounting* może być także stosowany w celu skorygowania **różnic w ujmowaniu**. Nawet jeśli podstawy wyceny instrumentu bazowego i hedgingowego byłyby takie same, mogą powstać różnice w ujmowaniu, jeśli zyski i straty są prezentowane w innych miejscach w sprawozdaniu finansowym.

Założmy, że oba instrumenty są wyceniane w wartości godziwej. Jeśli jednak zyski i straty z inwestycji są prezentowane w kapitale własnym, a zyski i straty z tytułu opcji sprzedaży są ujawniane w wyniku finansowym, to powstaje rozbieżność w rachunku zysków i strat.

Przykładem może być papier wartościowy, który jest ujmowany w sprawozdaniu finansowym w wartości godziwej, a jednocześnie zabezpieczony derywatem umożliwiającym sprzedaż papieru wartościowego według z góry określonej ceny.

W sytuacji, gdy wartość godziwa papieru wartościowego spadnie o 12 tys. EUR (2 tys. EUR spowodowane obniżoną wypłacalnością emitenta), przedsiębiorstwo księgujące bez stosowania rachunkowości zabezpieczeń całą zmianę ujmie w kapitale własnym. Wzrost wartości instrumentu zabezpieczającego o 10 tys. EUR zostanie ujęty jako przychód w rachunku zysków i strat. Oznacza to zatem, iż wynik finansowy nie oddaje rzeczywistej sytuacji ekonomicznej firmy.

Stosując rachunkowość zabezpieczeń spadek wartości papieru wartościowego odnotowuje się częściowo w kapitale własnym (część spowodowana obniżoną wypłacalnością emitenta równą 2 tys. EUR) oraz rachunku zysków i strat (strata w wysokości 10 tys. EUR). Jednocześnie wzrost wartości godziwej derywatu jest księgowany jako przychód prowadząc do pełnej kompensacji zysków i strat z instrumentu zabezpieczającego i zabezpieczanego.

**Przykład 2.5 Konsekwencje wprowadzenia hedge accounting – analiza porównawcza**

**Bez stosowania hedge accounting**

a) spadek wartości godziwej papieru wartościowego w wysokości 12 tys. EUR (z tego 2 tys. EUR spowodowane obniżoną wypłacalnością emitenta)

Papier wartościowy	Kapitał własny	Papier wartościowy	Kapitał własny
1) 12 tys. EUR	1) 12 tys. EUR	1) 12 tys. EUR	1) 2 tys. EUR

b) wzrost wartości godziwej derywatu w wysokości 10 tys. EUR

Derywat	Rachunek zysków i strat	Derywat	Rachunek zysków i strat
2) 10 tys. EUR	2) 10 tys. EUR	2) 10 tys. EUR	2) 10 tys. EUR

wynik finansowy nie odpowiadający rzeczywistej sytuacji ekonomicznej

pełna kompensacja zysków i strat z instrumentu zabezpieczającego i zabezpieczanego

**Po zastosowaniu hedge accounting**

Źródło: opracowanie własne

Rachunkowość zabezpieczeń może być także stosowana w celu skorygowania **różnic w występowaniu pewnych pozycji bilansowych**. Takie różnice mogą powstać, jeśli zabezpieczenie przepływów pieniężnych dotyczy oczekiwanej przyszłej transakcji, czyli takiej, która jeszcze nie miała miejsca<sup>111</sup>.

Dla przykładu firma oczekuje za 3 miesiące sprzedaży w walucie obcej, która jest zabezpieczona walutowym kontraktem *forward*. Jeśli wartość godziwa kontraktu wzrośnie o 10 tys. EUR (wartość kontraktu *forward* spadnie o 10 tys. EUR), przedsiębiorstwo, które nie stosuje *Hedge Accounting* zaksięguje stratę wynikającą z kontraktu *forward*. Przyszła sprzedaż nie może być ujęta w sprawozdaniu finansowym, co prowadzi do nieprawidłowego wyniku finansowego. Stosując rachunkowość zabezpieczeń firma ujmuje zmiany instrumentu zabezpieczającego w kapitale własnym aż do momentu, gdy sprzedaż zostanie ujęta w rachunku zysków i strat. Oznacza to, iż w tym wypadku wynik finansowy firmy odzwierciedla jej rzeczywistą sytuację finansową.

Jak wynika z powyższych bardzo uproszczonych przykładów, implikacje ekonomiczne stosowania zasad rachunkowości zabezpieczeń są bardzo poważne. Wynik finansowy przedsiębiorstwa tylko wtedy oddaje rzeczywisty obraz sytuacji ekonomicznej firmy, gdy związki zabezpieczające są bilansowane zgodnie z zasadami *Hedge Accounting*. Oznacza to bowiem, że zyski i straty związane z instrumentem zabezpieczającym są ujmowane w tym samym okresie i w tej samej pozycji sprawozdania finansowego co zyski i straty pozycji zabezpieczanej. Dzięki temu raporty finansowe dostarczają pełnej i prawdziwej informacji o sytuacji dochodowej przedsiębiorstwa i mogą stanowić doskonałą podstawę wszelkich decyzji. Zarówno zarząd firmy, jak i wszystkie zainteresowane osoby trzecie mogą bez ograniczeń „zaufać“ prezentowanym danym finansowym w rachunku zysków i strat i dzięki temu podjąć prawidłowe działania.

W rzeczywistości gospodarczej stosowanie zasad rachunkowości zabezpieczeń ma niezwykle duże znaczenie. Główni adresaci sprawozdań finansowych rzadko posiadają szczegółową wiedzę z zakresu księgowych zasad instrumentów finansowych. Dlatego też nawet po uzyskaniu dodatkowych, często bardzo skomplikowanych informacji o związkach zabezpieczających, nie są w

---

<sup>111</sup> Ernst & Young, *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej w interpretacjach i przykładach*, Tom 8, LexisNexis Sp. z o.o., 2004, s. 92

stanie ocenić ich wpływu na wynik finansowy. Sprawozdania finansowe sporządzone z pominięciem zasad *Hedge Accounting*, w wyniku których uwzględnić należy szereg korekt w różnych pozycjach sprawozdania finansowego, mogą być odebrane negatywnie i traktowane z pewnym dystansem i ostrożnością. Nierzadko też mogą prowadzić do błędnych decyzji w procesie zarządzania firmą. Dlatego też ważne jest uświadomienie kadr kierowniczych przedsiębiorstwa o korzyściach płynących ze stosowania zasad rachunkowości zabezpieczeń.

Należy zauważyć, że *Hedge Accounting* nie jest obligatoryjny, a decyzja o jego stosowaniu może być podejmowana każdorazowo przy poszczególnych transakcjach. Z uwagi na konieczność spełnienia szeregu ściśle określonych warunków formalnych (w tym m.in. przygotowania szczegółowej dokumentacji) wprowadzenie rachunkowości zabezpieczeń wymaga implementacji odpowiednich procedur organizacyjnych oraz pewnych zmian w systemach komputerowych przedsiębiorstwa. Jednostki gospodarcze muszą także rozważyć koszty wprowadzenia *Hedge Accounting* i przeciwstawić je potencjalnym utraconym korzyściom wynikającym z jego niestosowania. Należy wyrazić nadzieję, że w większości przedsiębiorstw decyzja o wprowadzeniu rachunkowości zabezpieczeń wypadnie pozytywnie prowadząc do wyniku finansowego, który odzwierciedli rzeczywisty stan ekonomiczny przedsiębiorstwa.

## **2.6 Etapy procesu zabezpieczeń**

Bez względu na to, na jaki rodzaj ryzyka narażone jest przedsiębiorstwo, sprostanie wymaganiom rachunkowości zabezpieczeń stawianym przez MSR 39, wiąże się z podjęciem następujących działań:

### **I. Czynności w fazie wstępnej:**

#### **a) rozważenie potrzeby stosowania *Hedge Accounting***

Pierwszą czynnością przy podejmowaniu decyzji o wdrożeniu zasad *Hedge Accounting* jest rozważenie potrzeby jego stosowania. Jednostka

gospodarcza musi odpowiedzieć sobie na pytanie, w jakim celu chce go wprowadzić. Jak już wspomniano w poprzednim podrozdziale, głównym powodem najczęściej przytaczanym przez przedsiębiorstwa jest różnica w wycenie instrumentu zabezpieczanego i zabezpieczającego. Ważną rolę odgrywają także przyszłe, planowane transakcje, które nie są jeszcze ujęte w sprawozdaniach finansowych. Są one zabezpieczone derywatem, który jest wykazany w bilansie, a zmiany jego wartości znajdują odzwierciedlenie w wyniku finansowym. Bez stosowania zasad rachunkowości zabezpieczeń firma wykazuje wynik gospodarczy, który nie oddaje rzeczywistego obrazu sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Im większa skala zabezpieczeń planowanych transakcji, tym większa potrzeba wprowadzenia standardów rachunkowości zabezpieczeń.

b) wybór modelu rachunkowości zabezpieczeń

Zgodnie z MSR 39 wyróżnia się trzy rodzaje (formy) powiązań zabezpieczających:

- zabezpieczenie wartości godziwej,
- przepływów pieniężnych,
- zabezpieczenie inwestycji netto w podmiocie zagranicznym.

Zostaną one szczegółowo opisane w kolejnych podrozdziałach. W zależności od typu transakcji handlowych, przedsiębiorstwo musi zdecydować się na konkretny rodzaj powiązania zabezpieczającego. Jest to szczególnie ważne, gdyż w niektórych sytuacjach możliwe jest wyznaczenie powiązania zabezpieczającego w formie zabezpieczenia wartości godziwej lub przepływów pieniężnych. Musi to jednak być zgodne z polityką jednostki dotyczącą zarządzania ryzykiem i stosowane konsekwentnie do wszystkich transakcji. Decyzja o wyborze modelu *Hedge Accounting* nie może być zatem przypadkowa.

Zagadnienie prawidłowego określenia rodzaju powiązania zabezpieczającego ma zasadnicze znaczenie dla przedsiębiorstwa, gdyż wiąże się ściśle ze sposobem ujęcia w księgach zarówno pozycji bazowej jak i instrumentu zabezpieczającego.

c) sprawdzenie, czy kryteria stosowania *Hedge Accounting* są spełnione

Rachunkowość zabezpieczeń może być stosowana tylko wtedy, gdy spełnione są ściśle określone warunki. Dlatego też każda jednostka gospodarcza musi rozważyć, czy opracowano strategię zarządzania ryzykiem i czy dokonano implementacji odpowiednich systemów komputerowych, umożliwiających spełnienie wymogów stawianych przez MSR 39. Do podstawowych warunków, które muszą być spełnione, by móc stosować *Hedge Accounting* należą:

- sporządzenie dokumentacji powiązania zabezpieczającego w momencie ustanowienia zabezpieczenia
- oczekiwanie wysokiej efektywności zabezpieczenia
- możliwość oceny efektywności zabezpieczenia w sposób wiarygodny<sup>112</sup>.

d) przygotowanie dokumentacji

W momencie ustanowienia zabezpieczenia jednostka gospodarcza musi udokumentować cel i strategię zarządzania, rodzaj zabezpieczanego ryzyka, wyznaczyć instrument zabezpieczający i zabezpieczany oraz opis metody, jaką firma będzie oceniała skuteczność *hedge*'u.

## II. Czynności księgowe na każdy dzień bilansowy:

a) oszacowanie prognozowanej efektywności (skuteczności) zabezpieczenia

Stosowanie zasad *Hedge Accounting* musi być oparte na oczekiwaniu wysokiej przyszłej skuteczności. Może ona być potwierdzona w różny sposób, w tym także przez wykazanie wysokiej skuteczności przy zabezpieczaniu instrumentu bazowego w przeszłości lub wysokiej statystycznej korelacji między wartością godziwą instrumentu bazowego i hedgingowego.

b) ocena retrospektywnej efektywności zabezpieczeń

Efektywność *hedge*'u powinna być sprawdzana na bieżąco. Musi ona być kontrolowana nie rzadziej niż przy sporządzaniu rocznych lub śródrocznych sprawozdań finansowych. Wyniki skuteczności zabezpieczenia muszą mieścić się

---

<sup>112</sup> Warunki te bardziej szczegółowo zostały przedstawione w dalszej części opracowania.

w normatywnym przedziale zmiany wartości pozycji zabezpieczanych od 80 do 125 procent<sup>113</sup>. Ma to duże znaczenie dla ujmowania wyników zabezpieczenia w bilansie i rachunku zysków i strat.

c) ponowna ocena związków zabezpieczających

Bieżąca ocena związków zabezpieczających ma duże znaczenie dla przedsiębiorstwa. Im szybciej zostanie zidentyfikowane nieefektywne zabezpieczenie, tym wcześniej można ograniczyć zmienność wyników finansowych wskutek zaprzestania stosowania rachunkowości zabezpieczeń. Przyczyną rozwiązania związku zabezpieczającego może być sprzedaż, rozwiązanie lub wygaśnięcie instrumentu zabezpieczającego, unieważnienie powiązania zabezpieczającego przez firmę lub wystąpienie okoliczności, które powodują, że kryteria *Hedge Accounting* przestają być spełnione.

d) przygotowanie zapisów księgowych<sup>114</sup>

Ostatnim etapem procesu zabezpieczeń jest przygotowanie odpowiednich zapisów księgowych.

Warunki umożliwiające stosowanie rachunkowości zabezpieczeń są w praktyce bardzo trudne do spełnienia. Jest to jeden z głównych punktów krytyki regulacji MSSF w zakresie derywatów. Zarówno przygotowanie odpowiedniej dokumentacji, jak i ocena efektywności są źródłem wielu problemów. Rodzi się bowiem pytanie, jak ma wyglądać dokumentacja związku zabezpieczającego, czy też jaką wybrać metodę oceny efektywności. Także przygotowanie odpowiednich zapisów księgowych nie jest zadaniem łatwym tym bardziej, gdy ma się do czynienia ze skomplikowanymi transakcjami.

## 2.7 Metody rachunkowości zabezpieczeń

W zależności od zabezpieczanego ryzyka można wyróżnić trzy rodzaje powiązań zabezpieczających:

a) zabezpieczenie wartości godziwej (*Fair Value Hedge*)

---

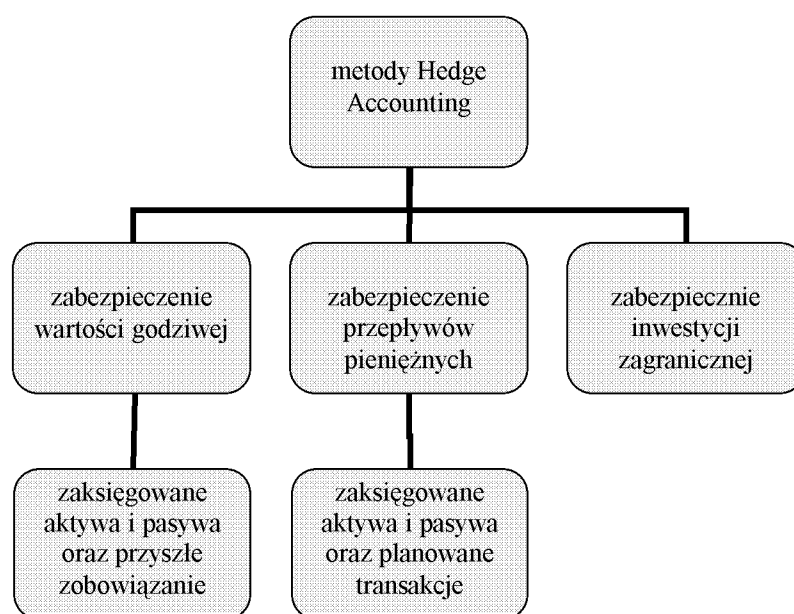
<sup>113</sup> IAS 39, paragraf AG105B

<sup>114</sup> Na podstawie KPMG, *Financial...*, op. cit., s. 101

- b) zabezpieczenie przepływów pieniężnych (*Cash Flow Hedge*)
- c) zabezpieczenie inwestycji netto w podmiocie zagranicznym (*Hedge of Net Investment in a Foreign Operation*)

Relacje pomiędzy powyższymi rodzajami powiązań zabezpieczających a przedmiotem księgowania zostaną przedstawione w kolejnych podrozdziałach.

Ilustracja. 2.7 Układ powiązań zabezpieczających w standardach rachunkowości zabezpieczeń.



Źródło: opracowanie własne

## 2.8 Zabezpieczenie wartości godziwej

Zabezpieczenie wartości godziwej to zabezpieczenie przed zagrożeniem zmiany wartości godziwej ujętego składnika aktywów lub zobowiązania (o stałym oprocentowaniu) bądź uprawdopodobnionego przyszłego zobowiązania albo ich wyodrębnionej części, które przypisać można konkretnemu rodzajowi ryzyka i



które mogłoby wpływać na rachunek zysków i strat<sup>115</sup>. Wartość godziwa może ulec zmianie w wyniku zmian stopy procentowej, kursu walutowego, cen zakupionych instrumentów kapitałowych lub innych parametrów, na przykład cen towarów lub indeksów giełdowych.

Przy zastosowaniu *Fair Value Hedge* zarówno instrument bazowy jak i zabezpieczający są wyceniane w wartości godziwej. Należy zwrócić uwagę na fakt, że wycena ta ma miejsce także w przypadku, gdy zasadniczo (bez stosowania *Hedge Accounting*) instrument bazowy jest wyceniany według zamortyzowanego kosztu.

Zyski i straty wynikające z wyceny obu instrumentów na dzień bilansowy są wykazywane bezpośrednio w rachunku zysków i strat. Następuje to bez względu na rodzaj instrumentu bazowego. Na potrzeby *Hedge Accounting* wszystkie zmiany wartości są ujmowane w wyniku finansowym, nawet jeśli zasadniczo powinny być wykazywane w kapitale własnym (np. składnik aktywów przyporządkowany kategorii „inwestycje utrzymywane do terminu wymagalności“). W przypadku skutecznego *hedge*'u dochodzi do całkowitej kompensacji wyników osiągniętych z obu instrumentów. Na wynik finansowy danego okresu może wpływać tylko nieefektywna część zabezpieczenia.

Jeśli wszystkie warunki MSR 39.88 (por. podrozdział 2.11) zostaną spełnione, *Fair Value Hedge* może zostać zastosowany przykładowo w następujących przypadkach:

- zabezpieczenie zobowiązania dostawy energii (prąd, gaz, węgiel) według ustalonej ceny (MSR 39.AG 104);
- zabezpieczenie zapasów (np. miedź) przed ryzykiem zmiany cen (MSR 39 WS F.3.6);
- zabezpieczenie ryzyka kursowego należności lub zobowiązań w walucie obcej (alternatywnie może tu zostać zastosowany *Cash Flow Hedge*) (MSR 39 WS F.3.3);

---

<sup>115</sup> MSR 39, paragraf F.2.14

- zabezpieczenie pożyczki przed ryzykiem zmiany oprocentowania lub zmianą wartości godziwej w wyniku utraty wypłacalności dłużnika (MSR 39 WS F.3.5).

*Przykład 2.8.1 Zabezpieczenie wartości godziwej*

Założenie: efektywność zabezpieczenia 100%

Na początku 2005 roku inwestor nabył dłużne papiery wartościowe o stałym oprocentowaniu za 90 USD i zaklasyfikował je jako dostępne do sprzedaży. Na koniec 2005 roku wartość godziwa tych aktywów wynosiła 105 USD. W celu osłony tej wartości inwestor zabezpieczył tę wartość za pomocą instrumentu pochodnego o wartości godziwej równej 0. Na koniec 2006 roku wartość godziwa instrumentu pochodnego wynosiła 8 USD, a instrument dłużny utracił na wartości 8 USD w wyniku stopy procentowej.

Inwestor dokona następujących zapisów księgowych:

<u>2005</u>	<u>USD</u>	<u>USD</u>
a) nabycie papierów wartościowych		
Instrumenty dłużne	90	
Środki pieniężne		90
b) ujęcie wzrostu wartości godziwej instrumentów dłużnych		
Instrumenty dłużne	15	
Kapitał własny		15
 <u>2006</u>		
a) nabycie instrumentów pochodnych		
brak zapisów księgowych (wartość godziwa jest równa zero)		
b) wzrost wartości godziwej instrumentów pochodnych		
instrumenty pochodne	8	

zysk (wynik finansowy)	8
c) spadek wartości godziwej instrumentów dłużnych	
strata (wynik finansowy)	8
instrumenty dłużne	8

## 2.9 Zabezpieczenie przepływów pieniężnych

Przez zabezpieczenie przepływów pieniężnych rozumie się zabezpieczenie przed zagrożeniem zmienności przepływów środków pieniężnych, które przypisać można konkretnemu rodzajowi ryzyka związanemu z ujętym składnikiem aktywów lub zobowiązaniem (o zmiennym oprocentowaniu) lub transakcją prognozowaną i które wpłynie na wykazywany zysk lub stratę netto (MSR 39.86 b)). Jest to zasadnicza różnica w stosunku do niemieckich standardów, według których stosowanie *Hedge Accounting* nie jest możliwe w stosunku do przyszłych, planowanych transakcji (por. podrozdział 3.10). Ma to ogromne znaczenie z punktu widzenia różnic wyników sprawozdań finansowych firmy sporządzanych według niemieckich standardów i MSSF. Jest to także jeden z głównych powodów wyższości dyrektyw MSSF nad zasadami niemieckich z punktu widzenia rachunkowości zarządczej.

Zabezpieczenie przepływów pieniężnych dotyczy tych sytuacji, gdy nie jest znana kwota przyszłego przepływu pieniężnego z instrumentu zabezpieczanego. Przykładowo, w przypadku zakupionych instrumentów dłużnych o zmiennym oprocentowaniu nie jest znana kwota odsetek, która zostanie otrzymana w przyszłości i wiąże się z ryzykiem zmienności przepływów pieniężnych. Zauważmy, że nie dotyczy to jednak sytuacji instrumentów dłużnych o stałym oprocentowaniu. W tym przypadku przyszła kwota odsetek jest z góry określona (stała) i nie naraża jednostki na ryzyko zmienności przepływów pieniężnych<sup>116</sup>.

Warunkiem zastosowania *Cash Flow Hedge* w przypadku przyszłych transakcji jest oczekiwanie, że jej zrealizowanie jest wysoce prawdopodobne. Przy ocenie tego należy uwzględnić następujące aspekty:

<sup>116</sup> T. Bakalarski, R. Naczyński, P. Preuss, op. cit., s. 19

- Częstotliwość występowania podobnych transakcji w przeszłości;
- Czy istnieje ryzyko straty z uwagi na istniejące w przedsiębiorstwie procesy w przypadku, gdy planowana transakcja nie dojdzie do skutku?;
- Czy z uwagi na sytuację finansową i operacyjną przedsiębiorstwo może nie przeprowadzić danej transakcji?;
- Plan przedsiębiorstwa;
- Czy istnieją alternatywy osiągnięcia tego samego wyniku co w przypadku planowanej transakcji?<sup>117</sup>

Tylko, gdy przyszłe, planowane transakcje będą dostatecznie określone, a ich prawdopodobieństwo wystąpienia bardzo wysokie, przedsiębiorstwo może stosować *Cash Flow Hedge*.

W przypadku zabezpieczenia przepływów pieniężnych instrument zabezpieczający jest wyceniany według wartości godziwej, a jego zmiany są ujmowane w specjalnie do tego przeznaczonej pozycji w kapitale własnym (gdy mamy do czynienia z całkowicie skutecznym hedgem). W ten sposób ujęte wartości są przeksięgowywane do rachunku zysków i strat w momencie, kiedy zyski/straty z instrumentu bazowego są ujmowane w wyniku finansowym, czyli w momencie realizacji przepływów pieniężnych. Rezultatem tego jest kompensacja wyników osiągniętych z wyceny instrumentu bazowego, wartością przeksięgowywaną z kapitału własnego i wywodzącą się z transakcji zabezpieczającej.

#### *Przykład 2.9.1* Zabezpieczenie przepływów pieniężnych

W styczniu 2006 roku przedsiębiorstwo Metalhandel GmbH zawarło kontrakt z amerykańskim dostawcą na zakup maszyny do obróbki metali, którą zamierza wykorzystać w swojej działalności. Maszyna zostanie dostarczona w maju 2006 roku według ustalonej ceny, płatnej w dniu dostawy i wynoszącej 10.000 USD. W celu osłony przed ryzykiem walutowym, firma zawiera kontrakt na zakup 10.000 USD w maju 2006 roku po ustalonym kursie 1,255 USD/EUR. Metalhandel

---

<sup>117</sup> E. Löw, *Ansatz und Bewertung von Finanzinstrumenten*, GVW Fachverlage GmbH, Wiesbaden 2005, s. 193

GmbH efektywnie ustaliła tym samym cenę w EUR, którą zapłaci za maszynę w przyszłości (12.550 EUR).

Wartość godziwa kontraktu *forward* w kwietniu 2006 wynosi +800 EUR, a w dniu dostawy +1.000 EUR. Kurs kasowy w dniu dostawy wynosi 1,355 USD/EUR. Przy założeniu, że zabezpieczenie jest doskonale efektywne i wszystkie wymogi rachunkowości zabezpieczeń są spełnione, Metalhandel GmbH dokona następujących zapisów księgowych:

Styczeń 2006:

Brak zapisów księgowych:

- uprawdopodobnione przyszłe zobowiązanie nie jest jeszcze ujmowane
- kontrakt *forward* jest ujmowany, ale jego wartość godziwa wynosi 0 EUR.

Kwiecień 2006:

Kontrakt <i>forward</i>	800 EUR	
Kapitał własny		800 EUR

Maj 2006:

1) *Korekta wartości godziwej kontraktu forward.*

Kontrakt <i>forward</i>	200 EUR	
Kapitał własny		200 EUR

2) *Rozliczenie kontraktu forward według wartości godziwej.*

Środki pieniężne	1.000 EUR	
Kontrakt <i>forward</i>		1.000 EUR

3) *Rozliczenie zobowiązania według ustalonej ceny 10.000 USD według kursu spot wynoszącego 1,355 USD/EUR.*

Maszyna	13.550 EUR	
Środki pieniężne		13.550 EUR

4) *Wylączenie zysków ujętych w kapitale własnym i skorygowanie wartości bilansowej maszyny (wynikające z zabezpieczenia transakcji).*

Kapitał własny	1.000 EUR	
----------------	-----------	--

Maszyny 1.000 EUR

Podsumowując, skutek tych zapisów będzie następujący:

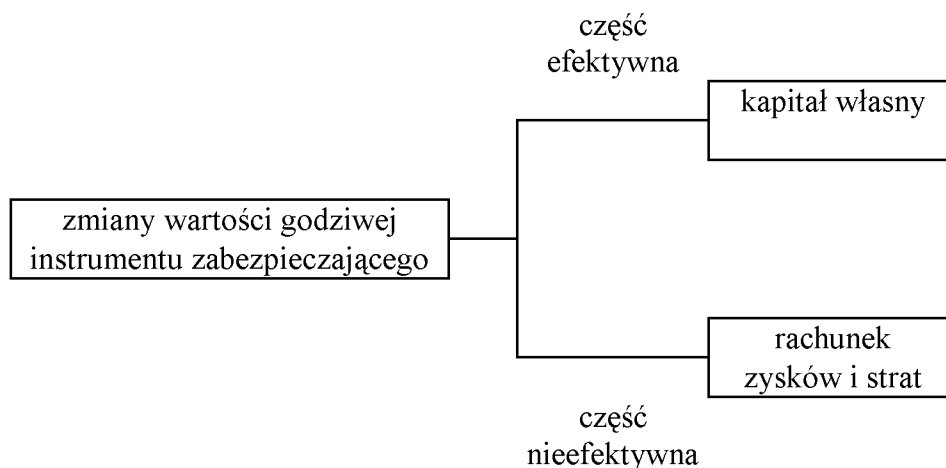
Maszyny 12.550 EUR

Środki pieniężne 12.550 EUR

Odzwierciedla to początkowe założenie, że Metalhandel GmbH skutecznie ustaliła cenę nabycia maszyny za 12.550 EUR.

W przypadku wystąpienia częściowych nieefektywności, są one księgowane bezpośrednio w rachunku zysków i strat wpływając na wynik finansowy danego okresu.

Ilustracja 2.9 *Cash flow Hedge Accounting*.



Źródło: KPMG, *Financial instruments...*, op. cit., s. 106

Jeśli wszystkie warunki MSR 39.88 (por. podrozdział 2.11) zostaną spełnione, *Cash Flow Hedge* może zostać zastosowany przykładowo w następujących przypadkach:

- zabezpieczenie planowanej transakcji zakupu składnika środków trwałych, którego cena jest wyrażona w walucie obcej (MSR 39 WS F.3.4);
- zabezpieczenie przepływów pieniężnych z tytułu płaconych odsetek o stałym oprocentowaniu od kredytu, który dopiero zostanie zaciągnięty przez jednostkę (MSR 39 WS F.2.2);
- zabezpieczenie ryzyka kursowego wynikającego z planowanego obrotu lub planowanego zakupu zapasów w walucie obcej (MSR 39 WS F.2.4).

Należy zauważyć, że w niektórych sytuacjach możliwe jest wyznaczenie powiązania zabezpieczającego jako zabezpieczenie wartości godziwej lub przepływów pieniężnych. Jest to dopuszczalne, ale musi być stosowane konsekwentnie do wszystkich transakcji i być zgodne ze strategią zarządzania ryzykiem przedsiębiorstwa. Przedmiotem takich zabezpieczeń może być na przykład zapas surowca będącego w posiadaniu firmy. Przedsiębiorstwo dokonujące wyceny w oparciu o notowania giełdowe może zdecydować o zabezpieczeniu wartości godziwej tego zapasu przed zmianami cen. Alternatywnie, może także zabezpieczyć przepływy pieniężne z tytułu planowanej w przyszłości transakcji sprzedaży tego surowca.

## **2.10 Zabezpieczenie inwestycji netto w podmiocie zagranicznym**

Firma inwestująca w przedsiębiorstwo zagraniczne jest narażona na ryzyko zmiany wartości aktywów netto wynikającej z przeliczenia majątku spółki córki na walutę funkcjonalną inwestora (ryzyko konwersji).

Zasady dotyczące zabezpieczenia inwestycji netto w przedsiębiorstwie zagranicznym są uregulowane w MSR 21. MSR 39 bazuje na tym standardzie i ustala kryteria bilansowania instrumentu zabezpieczającego.

Zyski i straty z wyceny instrumentu zabezpieczającego są wykazywane w pozycji kapitału własnego, w której ujmowane są różnice kursowe wynikające z przeliczenia bilansu spółki córki (część skuteczna). Część nieskuteczna jest księgowana bezpośrednio w rachunku zysków i strat (MSR 39.102).

W rzeczywistości zabezpieczenie inwestycji netto jest pewną anomalią, zwłaszcza w kontekście MSR 39. Pozycja zabezpieczona bowiem, jak wspomniano w podrozdziale 2.4, powinna wiązać się z ryzykiem zmiany wartości godziwej lub przyszłych przepływów pieniężnych. Jediną rzeczą, która jest zabezpieczana w przypadku tego rodzaju *hedge'u*, jest zapis księgowy, tj. związane z przeliczeniem zyski i straty, które są ujmowane w kapitale własnym. Można spotkać się z twierdzeniem, że zabezpieczenie inwestycji netto jest nieuzasadnionym powiązaniem zabezpieczającym i w związku z tym rachunkowość zabezpieczeń w tym przypadku nie powinna być stosowana. Inny pogląd prowadzący do

podobnych wniosków, jest taki, że w idealnym świecie wszystkie ujęte zyski i straty byłyby prezentowane w rachunku zysków i strat (nawet te, które powstały w wyniku przeliczenia inwestycji netto). W związku z powyższym, poprawiając aspekt bieżącej praktyki rachunkowości, zlikwidowano by potrzebę istnienia takiej anomalii w *Hedge Accounting*<sup>118</sup>.

## 2.11 Warunki stosowania *Hedge Accounting*

Warunki stosowania *Hedge Accounting* nie należą do łatwych do spełnienia<sup>119</sup>, co też stanowi jeden z głównych punktów krytyki regulacji MSSF w zakresie derywatów. Oprócz szczegółowej, bieżącej dokumentacji niezbędna jest implementacja odpowiednich systemów komputerowych w celu wyceny i kontroli związków zabezpieczających. Warunki stosowania rachunkowości zabezpieczeń zostały unormowane w MSR 39.88.:

- 1) Powiązanie zabezpieczające jest formalnie wyznaczone i udokumentowane w momencie ustanowienia zabezpieczenia

W momencie ustanowienia zabezpieczenia powinna być sporządzona szczegółowa dokumentacja związku zabezpieczającego obejmująca identyfikację instrumentu pochodnego i bazowego, rodzaj zabezpieczanego ryzyka oraz metodę pomiaru skuteczności *hedge*'u. Ponadto powinna ona zawierać opis strategii zabezpieczającej oraz cele zarządzania ryzykiem. Należy podkreślić, że dopiero w momencie stworzenia przez jednostkę całościowej koncepcji procesu zarządzania danym ryzykiem oraz odpowiedniej dokumentacji, możliwe jest stosowanie zasad *Hedge Accounting*.

MSR 39 nie narzuca żadnej formy, według której ma być prowadzona dokumentacja. Dlatego też w praktyce wykształciło się wiele różnorodnych rozwiązań. Aby zmniejszyć koszty i czas przygotowywania dokumentacji poszczególnych transakcji, wiele badanych przez autorkę firm zawierających

---

<sup>118</sup> Ernst & Young, *Międzynarodowe Standardy...*, op. cit., s. 140

<sup>119</sup> Szczególnie trudne jest spełnienie wszystkich wymogów w przypadku instytucji kredytowych. Por. P. Kehm, R. Lauinger, H. Rave, *Umsetzung der Anforderungen des IAS 39 im Commerzbank-Konzern*, Projektbericht, w: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 2003, s. 799-808 oraz M. Kemmer, T. K. Naumann, *IAS 39: Warum ist die Anwendung für deutsche Banken so schwierig?*, w: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 2003, s. 794-798



transakcje osłonowe tego samego lub podobnego rodzaju, stworzyło standardową formę dokumentacji dla całej firmy, czy nawet całego koncernu. Cele zarządzania ryzykiem, strategia zabezpieczająca oraz rodzaj ryzyka, na jakie narażone jest przedsiębiorstwo w danych transakcjach są na ogół sformułowane w wytycznych dotyczących derywatów i służą jako dokumentacja dla wszystkich transakcji. Ponadto tworzone są formularze, które zawierają listę niezbędnych do wypełnienia danych dotyczących instrumentu bazowego i pochodnego.

Praktyczny przykład niezbędnej dokumentacji spełniającej wszystkie warunki MSR 39 przedstawiony zostanie w czwartym rozdziale niniejszego opracowania.

## 2) Oczekiwanie, że zabezpieczenie będzie wysoce efektywne

Warunkiem stosowania *Hedge Accounting* jest realistyczne oczekiwanie jednostki, że zabezpieczenie będzie wysoce efektywne w kompensowaniu zmian wartości godziwej lub przepływów pieniężnych wynikających z zabezpieczanego ryzyka, zgodnie z udokumentowaną pierwotnie strategią zarządzania ryzykiem. Jest to tzw. efektywność prospektywna<sup>120</sup>. Oznacza ona, że przedsiębiorstwo już na początku ustanowienia określonego związku zabezpieczającego zobowiązane jest do udowodnienia wysokiej efektywności w przyszłości.

Efektywność jest definiowana w standardzie rachunkowym MSR jako stopień, w jakim zmiany wartości godziwej lub przepływów pieniężnych związanych z zabezpieczaną pozycją, możliwe do przypisania zabezpieczonemu ryzyku, są kompensowane zmianami wartości godziwej lub przepływów pieniężnych zawiązanymi z instrumentem zabezpieczającym<sup>121</sup>. Zgodnie ze Wskazówkami Implementacyjnymi do MSR 39 przedsiębiorstwo powinno oczekiwać prawie 100% efektywności zabezpieczenia.

Takie oczekiwania mogą być udowodnione w różny sposób. W praktyce wykształciły się dwie główne metody:

### a) porównania historyczne

---

<sup>120</sup> P.Scharpf, *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2004, dodatek 1, s. 3-22

<sup>121</sup> MSR 39, paragraf 9

Porównania historyczne to metoda najczęściej stosowana w praktyce gospodarczej<sup>122</sup>. Jako indikator przyszłych wahań służą zmiany wartości godziwej czy przepływów pieniężnych podobnych instrumentów bazowych i derywatów w przeszłości<sup>123</sup>. Na podstawie dostępnych danych historycznych przeprowadza się symulację rozwoju wartości godziwej instrumentu bazowego oraz instrumentu zabezpieczającego w określonych odcinkach czasowych w przeszłości. Następnie analizuje się osiągnięte wyniki. Gdy zmiany wartości jednego instrumentu kompensowały w wysokim stopniu w przeszłości zmiany wartości drugiego z nich, powiązanie zabezpieczające oceniane aktualnie przez przedsiębiorstwo należy uznać za wysoce efektywne.

*Przykład 2.11(2a)*

Metalhandel GmbH posiada zapasy niklu w wysokości 1.000 ton. Z uwagi na znaczne wahania cen tego metalu w ostatnich miesiącach przedsiębiorstwo postanawia zabezpieczyć się przed zmianą ceny na okres 3 miesięcy (przewidywana fizyczna sprzedaż niklu ma nastąpić za 3 miesiące) zawierając kontrakt *forward*. Metalhandel GmbH szacuje, że zawarte zabezpieczenie będzie wysoce efektywne. Jako dowód służy rozwój wartości instrumentu bazowego (cena aluminium) i kontraktów *forward* w ostatnich 15 miesiącach:

Tabela 2.11 (2a) Zmiany wartości godziwej instrumentu zabezpieczającego i pozycji zabezpieczanej od stycznia 2005 do marca 2006 w USD.

Lp.	Data	zmiana wartości instrumentu zabezpieczającego	zmiana wartości pozycji zabezpieczanej	efektywność zabezpieczenia
		zmienna X w USD	zmienna Y w USD	X/Y w %
1	styczeń 2005	-9	10	90,0%
2	luty 2005	-315	325	96,9%
3	marzec 2005	-1759	1896	92,8%
4	kwiecień 2005	65	-68	95,6%
5	maj 2005	-66	72	91,7%
6	czerwiec 2005	-699	725	96,4%
7	lipiec 2005	2465	-2320	106,3%
8	sierpień 2005	287	-310	92,6%
9	wrzesień 2005	-698	732	95,4%
10	październik 2005	1265	-1272	99,4%

<sup>122</sup> Por. B. Eckes, K. Barz, M. Bäche-Guski, W. Weigel, *Die aktuellen Vorschriften zum Hedge Accounting, Effektivitätstest und Bilanzierungsvorschriften am Beispiel von Mikro Hedges*, w: *Die Bank*, nr 8, 2004,

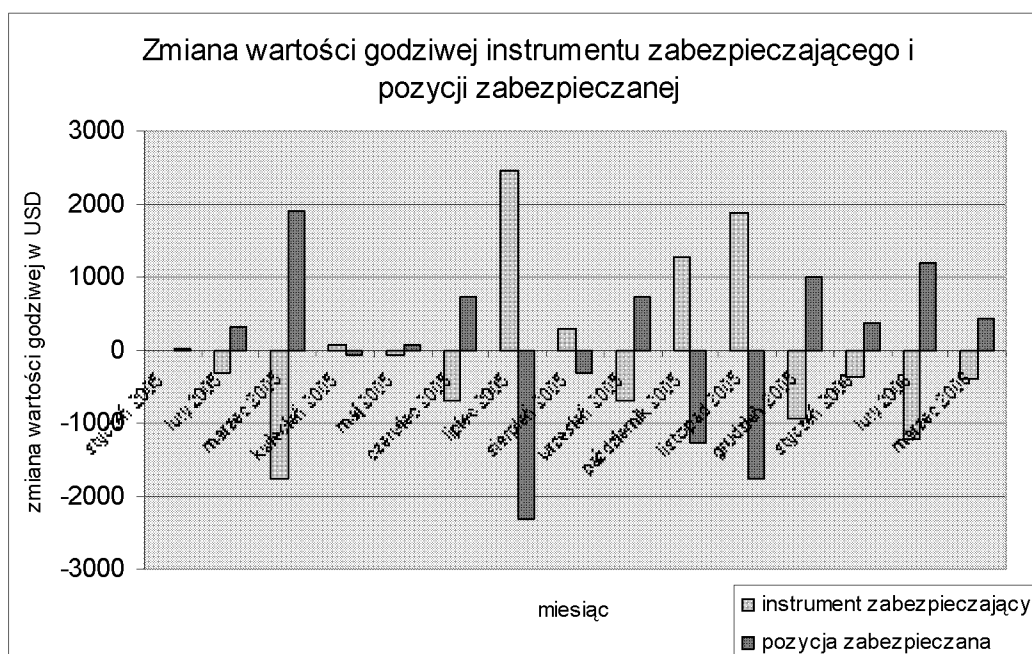
<sup>123</sup> PwC Deutsche Revision, *Die Vorschriften zum Hedge Accounting nach IAS 39*, Frankfurt, 2004, s. 13

11	listopad 2005	1878	-1775	105,8%
12	grudzień 2005	-954	992	96,2%
13	styczeń 2006	-376	383	98,2%
14	luty 2006	-1231	1181	104,2%
15	marzec 2006	-386	418	92,3%

Źródło: opracowanie własne na podstawie notowań niklu na LME

Jak wynika z tabeli, w każdym z ostatnich 15 miesięcy efektywność zabezpieczenia leżała w przedziale 90,0-106,3%. Zyski na jednym instrumencie kompensowały w wysokim stopniu straty na drugim, co obrazuje poniższa ilustracja.

Ilustracja. 2.11(2a) Kompensowanie zmian wartości godziwej instrumentu bazowego przez zmiany wartości godziwej instrumentu zabezpieczającego



Źródło: opracowanie własne

Metalhandel GmbH może zatem udowodnić, że zawarte aktualnie zabezpieczenie będzie wysoce efektywne w przyszłości i w związku z tym stosować rachunkowość zabezpieczeń.

b) obliczanie wrażliwości

Obliczanie wrażliwości (np. *Basis Point Value*)<sup>124</sup> polega na sprawdzaniu, w jakim stopniu zmienia się wartość instrumentu zabezpieczanego i

<sup>124</sup> Obliczanie wrażliwości zostało przedstawione przez P. Scharpf, G.Luz, *Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten*, 2000, s. 145-146

zabezpieczającego, gdy nastąpią odchylenia czynników wpływających na zabezpieczane ryzyko od zdefiniowanej wartości.

#### Przykład 2.11(2b)

Przedsiębiorstwo Tymex zajmujące się kupnem i sprzedażą szyn kolejowych typu Y pragnie zabezpieczyć cenę zasobów szyn znajdujących się w posiadaniu przedsiębiorstwa. Oczekując, że zasoby te zostaną sprzedane za ok. 5 miesięcy, Tymex zawiera kontrakt *forward* z datą zapadalności za 5 miesięcy. Zabezpieczenie jest szacowane jako wysoko efektywne.

Tymex przeprowadza obliczenie wrażliwości wartości instrumentu zabezpieczającego i zabezpieczanego na zmianę ceny stali. Cena stali jest bowiem jednym z głównych czynników determinujących cenę szyn kolejowych typu Y.

Zgodnie z posiadanymi danymi, przy wzroście ceny stali o 1 EUR, cena szyn kolejowych wzrośnie 0,756 EUR. Wartość godziwa kontraktu *forward* na szyny kolejowe spadnie o 0,753 EUR. Wynika zatem z tego, że straty z kontraktu *forward* są niemal całkowicie kompensowane przez zyski na instrumencie bazowym. W związku z tym, zabezpieczenie może być uznane jako efektywne.

Warto zauważyć, że MSR 39 AG108 wprowadza pewne ułatwienie w obszarze szacowania przyszłej efektywności zabezpieczeń. W przypadku, gdy cechy charakterystyczne (parametry) obu instrumentów są identyczne, od początku zawarcia transakcji hedgingowej wychodzi się z założenia, że ich zmiany wartości całkowicie się kompensują (*critical term match*). W tej sytuacji nie jest konieczny żaden dowód wysokiej efektywności. Jest ona po prostu z góry zakładana<sup>125</sup>.

#### Przykład 2.11(2c)

Instrument bazowy i transakcja zamiany swap mają identyczne podstawowe parametry, czyli kwota bazowa i nominalna, terminy, daty płatności i otrzymania

---

<sup>125</sup> IDW, RS HFA 9, w: *Wirtschaftsprüfung*, 2004, nr 2441-2444

odsetek i nominału, jak również zasady pomiaru stóp procentowych<sup>126</sup>. W takim przypadku zakłada się idealną efektywność zabezpieczenia (100%).

3) Efektywność *hedge*'u może być mierzona w sposób wiarygodny

Kolejnym warunkiem stosowania rachunkowości zabezpieczeń jest pomiar efektywności w sposób wiarygodny. Rada MSR nie narzuciła żadnej metody pomiaru efektywności i dostarczyła bardzo ograniczone praktyczne wytyczne dotyczące sposobu jej oceny. Dlatego też jest to obszar, który stanowi wyzwanie dla wielu księgowych. Pomiar efektywności nie należy do łatwych, gdyż wymaga on wykorzystania skomplikowanych technik statystycznych i modeli wyceny.

W praktyce często zdarza się tak, że przedsiębiorstwa przyjmują różne metody oceny efektywności w odniesieniu do różnych rodzajów zabezpieczenia. Od jednostki wymaga się, aby w momencie ustanowienia zabezpieczenia udokumentowała sposób, w jaki będzie oceniać efektywność, a następnie przez cały okres trwania *hedge*'u w sposób ciągły go stosowała. Przedsiębiorstwa mogą wykorzystywać różne techniki matematyczne, jak i statystyczne<sup>127</sup>. Do najczęściej stosowanych w praktyce metod należą:

- Metoda „*dollar-offset*”;
- Analiza regresji<sup>128</sup>.

a) Metoda „*dollar-offset*”

Nazwa metody „*dollar-offset*” wywodzi się z terminologii stosowanej w amerykańskich standardach rachunkowości i oznacza „kompensatę dolarową”.

Efektywność zabezpieczenia jest oceniana przez porównanie zysków i strat z instrumentu zabezpieczającego z odpowiednimi zyskami i stratami z pozycji

---

<sup>126</sup> MSR 39, AG 108

<sup>127</sup> Dokładna analiza warunków, które muszą być spełnione przy stosowaniu poszczególnych metod pomiaru efektywności zabezpieczenia została zaprezentowana przez A.C. Hailer, S.M. Rump w artykule *Evaluierung von Hedge- Effektivitätstests*, w: *Kreditwesen*, 20/2005, s. 23-31

<sup>128</sup> Pozostałe metody oceny efektywności *hedge*'u zostały przedstawione przez S. Kuhn, P. Scharpf, op. cit., s. 427 oraz Deloitte & Touche LLP, *Financial Instruments*, Londyn, 2006, s. 375; J.G.Kawaller, P.D. Koch, *Meeting the „Highly Effective Expectation“ Criterion for Hedge Accounting*, w: *The Journal of Derivatives*, Summer 2000, J.P.Morgan Securities Ltd., HEAT™ – Technical Document: *A consistent framework for assessing hedge effectiveness under IAS 39 and FAS 133*, London 2003 oraz H.P.Deutsch, *Derivate und Interne Modelle*, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, 2004

zabezpieczanej w tym samym momencie<sup>129</sup>. Porównuje się zatem pieniężną wartość zmiany wartości godziwej instrumentu zabezpieczającego ze zmianą wartości godziwej pozycji zabezpieczanej<sup>130</sup>. W zakresie, w jakim iloraz tych pieniężnych wielkości da wynik w przedziale 80-125%, zabezpieczenie będzie traktowane retrospektywnie jako wysoce efektywne.

*Przykład 2.11.3a) I*

1 stycznia 2007 roku Metalhandel GmbH zabezpiecza swoje należności dolarowe wymagalne za rok w wysokości 100.000 USD za pomocą kontraktu *futures* (kurs terminowy 12-miesięczny: 1,196 USD/EUR). Przedsiębiorstwo co kwartał przeprowadza pomiar efektywności zabezpieczenia posługując się metodą *dollar-offset*:

$$\text{Efektywność zabezpieczenia} = \frac{\text{łączna zmiana wartości instrumentu bazowego}}{\text{łączna zmiana wartości derywatu}}$$

Tabela 2.11(3a) I Pomiar efektywności zabezpieczenia za pomocą metody *dollar-offset*.

data	kurs kasowy USD/EUR	kurs terminowy USD/EUR	łączna zmiana wartości instrumentu bazowego * w tys. EUR	łączna zmiana wartości derywatu ** w tys. EUR	efektywność zabezpieczenia w %
01.01.2006	1,185	1,196	0	0	-
31.03.2006	1,220	1,228	-3,5	3,2	91,4%
30.06.2006	1,255	1,262	-7	6,6	94,3%
30.09.2006	1,268	1,271	-8,3	7,5	90,4%
31.12.2006	1,320	1,320	-13,5	12,4	91,9%

Źródło: opracowanie własne

\* łączna zmiana wartości instrumentu bazowego = wartość należności według kursu na dzień wyceny – wartość należności według kursu w dniu 1.1.2006

\*\* łączna zmiana wartości derywatu = wartość derywatu według kursu terminowego na dzień 1.1.2006 – wartość derywatu według kursu terminowego na dzień wyceny

<sup>129</sup> MSR 39, paragraf F.4.4.

<sup>130</sup> Przykład pomiaru efektywności prospektywnej i retrospektywnej został zaprezentowany przez B. Lantzius-Beninga, A. Gerdes, *Abbildung von Mikro Fair Value Hedge gemäß IAS 39, Bewertung, Ergebnisermittlung und Effektivitätstest*, w: *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2005, s. 112 oraz W. Jamin, M. Krankowsky, *Die Hedge-Accounting-Regeln des IAS 39- Dargestellt Am Beispiel der Absicherung von Warenpreissrisiken durch Futures (Commodity Hedge) unter besonderer Berücksichtigung der Effektivitätsmessung*, 2003, s. 502-514

Zabezpieczenie należy do wysoce efektywnych, gdyż jego efektywność w poszczególnych kwartałach wynosi od 90,4% do 94,3%, a więc mieści się w granicach 80-125% nakazanej przez MSR 39.

Metoda *dollar-offset* jest w praktyce bardzo często stosowana z uwagi na to, że wykorzystuje obliczenia, które muszą być wykonane w celu dokonania zapisów księgowych. Nie wymaga zatem dodatkowych nakładów pracy. Ma ona jednak także wady. W przypadku zastosowania tej metody mogą wystąpić problemy z uzyskaniem wysokiej efektywności, szczególnie gdy bieżące zmiany wartości godziwej derywatu i pozycji zabezpieczanej są małe (tzw. problem małych liczb). Mimo, że z ekonomicznego punktu widzenia, zabezpieczenie jest wysoce efektywne, przy zastosowaniu tego sposobu pomiaru wynik będzie często znajdował się poza przedziałem 0,8-1,25. Zostanie to zobrazowane na przykładzie liczbowym.

#### *Przykład 2.11(3a) II*

Przedsiębiorstwo zabezpieczające należność walutową (1.000.000 EUR) terminowym kontraktem *futures* (1.000.000 EUR), dokonuje pomiaru efektywności zabezpieczenia. Zmiana wartości godziwej należności w danym okresie wynosi 4.000 EUR, a wartość godziwa kontraktu *futures* ulega zmianie o -2.000 EUR.

W tej sytuacji efektywność zabezpieczenia wynosi 50% (2.000 EUR/ 4.000 EUR) i nie leży w przedziale 0,8 - 1,25. W rezultacie zabezpieczenie należy zakwalifikować jako nieefektywne, mimo iż w rzeczywistości (z ekonomicznego punktu widzenia), biorąc pod uwagę wysoką wartość godziwą obu instrumentów, osiąga się niemalże doskonałe zabezpieczenie. Wartość należności wynosi bowiem 1.004.000 EUR, a kontraktu *futures* 998.000 EUR.

Problem ten został rozwiązany w praktyce w ten sposób, że pomija się zmiany wartości godziwej, które są poniżej określonego limitu. Limit ten jest wyznaczany przez przedsiębiorstwo w porozumieniu z firmą audytorską. Należy zwrócić uwagę na fakt, że limit ten musi być ustalony przed ustanowieniem powiązania zabezpieczającego i powinien być włączony do dokumentacji zabezpieczenia. Granica ta musi zostać wyznaczona przez przedsiębiorstwo z dużą starannością. Gdy zostanie ona wyznaczona na zbyt wysokim poziomie,

firma może spotkać się z zarzutem, iż wybrała niewłaściwą metodę oceny efektywności. Zbyt niski limit zaś spowoduje wzrost ryzyka niespełnienia wymogu wysokiej efektywności.

Dopiero gdy zostanie limit ten zostanie przekroczony, sprawdza się, czy kryterium efektywności jest spełnione dla danego związku zabezpieczającego. W pozostałych przypadkach zakłada się, że zabezpieczenie jest efektywne<sup>131</sup>.

## b) analiza regresji

Analiza regresji<sup>132</sup> to jedna ze statystycznych metod pomiaru efektywności zabezpieczeń. Jest ona wykorzystywana nie tylko do pomiaru efektywności, ale także do optymalizacji wskaźnika wielkości instrumentu zabezpieczającego do wielkości pozycji zabezpieczanej w celu poprawienia efektywności<sup>133</sup>.

Zgodnie z tą metodą zabezpieczenie jest w 100% skuteczne, jeżeli dodatnim zmianom wartości godziwej instrumentu bazowego lub związanych z nim przepływów pieniężnych (y) odpowiadają ujemne, jednakowe co do wielkości zmiany wartości godziwej instrumentu zabezpieczającego lub związanych z nim przepływów pieniężnych (x). Zapisując ten związek za pomocą funkcji regresji powstaje równanie:

$$y = ax + b,$$

gdzie a i b to estymatory parametrów (a – współczynnik regresji, b wyraz wolny) wyznaczone metodą najmniejszych kwadratów<sup>134</sup>. Do oceny siły tego związku wykorzystuje się współczynnik korelacji Pearsona (R)<sup>135</sup> lub współczynnik determinacji (R<sup>2</sup>), który określa, w jakim stopniu zmiany zmiennej zależnej są wyjaśnione zmianami zmiennej niezależnej.

---

<sup>131</sup> PwC International Limited, *IAS 39: Achieving Hedge Accounting in practice*, Londyn, 2005, s.14

<sup>132</sup> Dział statystyki zajmujący się badaniem związków między dwoma lub więcej zmiennymi.

<sup>133</sup> Dokładna analiza i schemat funkcjonowania metody regresji zostały przedstawione przez S. Kuhn, P. Scharpf, op. cit., s. 427 oraz Deloitte & Touche LLP, op. cit., s. 375

<sup>134</sup> I. G. Kawaller, *Hedge Effectiveness Testing Using Regression Analysis*, w: *AFP Exchange*, wrzesień/październik 2002

<sup>135</sup>  $R = \text{cov}(x,y)/S_x \cdot S_y$ , gdzie: cov(x, y) to kowariancja x i y, S<sub>x</sub>, S<sub>y</sub> to odchylenia standardowe zmiennej x i y (niepewność danego punktu pomiarowego); współczynnik R przyjmuje wartości z przedziału od -1 do 1.



Przy doskonałym zabezpieczeniu współczynnik regresji i determinacji jest równy -1, a wyraz wolny wynosi 0. Zgodnie z MSR 39 efektywność zabezpieczenia jest wystarczająco wysoka, gdy osiągnięta efektywność leży w przedziale 80-125%. W związku z tym, by dane zabezpieczenie było zabezpieczeniem efektywnym w myśl MSR 39, muszą być spełnione warunki:

- współczynnik regresji musi leżeć w przedziale od -0,8 do -1,25;
- współczynnik determinacji powinien przyjmować wartości większe od 0,8;
- wyraz wolny nie powinien istotnie różnić się od zera.

#### Przykład 2.11(3b)

Metalhandel GmbH zawiera 9-miesięczny kontrakt *forward* zabezpieczając zasoby miedzi w wysokości 1.500 ton. Po 5 miesiącach przedsiębiorstwo ocenia efektywność zabezpieczenia za pomocą analizy regresji na podstawie następujących danych o zmianie wartości godziwej instrumentu bazowego i zabezpieczającego (punkty doświadczalne):

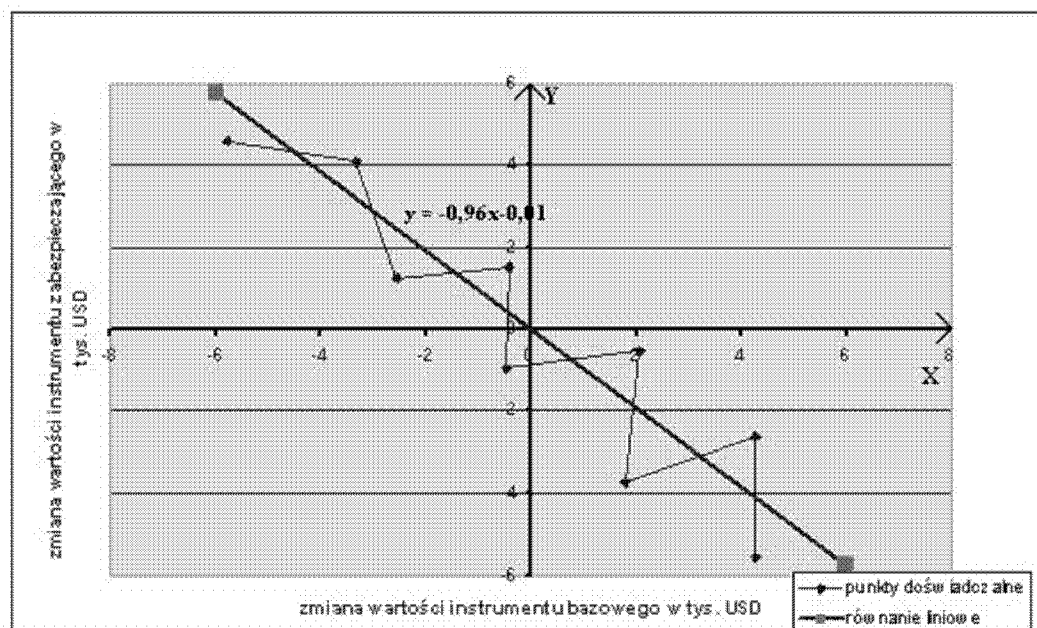
Tabela 2.11(3b) Zmiany wartości instrumentu bazowego i zabezpieczającego.

Lp.	zmiana wartości instrumentu zabezpieczającego w tys. USD	zmiana wartości instrumentu bazowego w tys. USD
1	4,28	-5,56
2	4,27	-2,61
3	1,81	-3,74
4	2,09	-0,51
5	-0,47	-0,95
6	-0,40	1,52
7	-2,55	1,23
8	-3,31	4,10
9	-5,78	4,55

Źródło: opracowanie własne

Przedsiębiorstwo próbuje jak najlepiej dopasować prostą regresji  $y = ax + b$  do zbioru punktów doświadczalnych. Celem dopasowania nie jest uzyskanie efektu wizualnego, lecz uzyskanie ocen wartości parametrów  $a$  i  $b$  opisujących prostą i mających kluczowe znaczenie dla oceny efektywności zabezpieczenia.

Ilustracja 2.11(3b) Rozkład punktów doświadczalnych, na podstawie których wyznaczone zostaje równanie regresji.



Źródło: opracowanie własne

Biorąc pod uwagę rozkład punktów doświadczalnych, przedsiębiorstwo wyznacza następujące równanie liniowe:  $y = -0,96x - 0,01$ <sup>136</sup>. Zakładając, że współczynnik determinacji jest większy od 0,8<sup>137</sup>, zabezpieczenie należy uznać za efektywne w rozumieniu MSR 39. Wskaźnik regresji bowiem wynosi -0,96 i w związku z tym leży w przedziale od -0,8 do -1,25. Wyraz wolny nieznacznie różni się od 0. Metalhandel GmbH może zatem stosować rachunkowość zabezpieczeń dla badanego związku zabezpieczającego.

Wprowadzenie metody regresji w przedsiębiorstwie, ze względu na jej kompleksowość, wymaga znacznie większych wysiłków w porównaniu z metodą *dollar-offset*. Ponadto dzięki niej możliwa jest tylko ocena, czy dane zabezpieczenie jest efektywne, czy nie. Jej wynik pozwala zatem na udzielenie odpowiedzi na pytanie, czy może być stosowana rachunkowość zabezpieczeń, czy nie. Nie dostarcza ona jednak konkretnych wartości liczbowych, które muszą zostać zaksięgowane jako nieefektywności *hedge*'u. Zaletą jej jest większa dokładność i w związku z tym, lepszy wynik oceny efektywności.

<sup>136</sup> Wyznaczenie równania regresji uproszczono na potrzeby opracowania. W rzeczywistości funkcja regresji musi być wyznaczona bardziej szczegółowo. Minimalna liczba punktów doświadczalnych niezbędnych do dokładnego jej wyznaczenia wynosi 30.

<sup>137</sup> Przyjęto założenie upraszczające.

Każda z metod pomiaru efektywności ma swoje wady i zalety. Przedsiębiorstwo musi dokonać wyboru jednej z nich dla danego zabezpieczenia i stosować ją przez cały okres trwania zabezpieczenia. Należy także stworzyć odpowiednie warunki zapewniające rzetelny pomiar (odpowiednie systemy komputerowe, personel etc.). Wiarygodne ustalenie wartości godziwej zarówno instrumentu bazowego, jak i pochodnego lub wartości przepływów pieniężnych wymaga wdrożenia specjalnych systemów komputerowych i procesu bieżącej kontroli zabezpieczeń.

W praktyce większość koncernów niemieckich zabezpieczających pozycje na rynku terminowym posiada specjalne programy komputerowe służące bieżącej ocenie i kontroli efektywności oraz pozwalające na wycenę wykorzystywanych instrumentów pochodnych. Oprogramowanie jest na ogół indywidualnie dopasowywane do konkretnych potrzeb przedsiębiorstwa w ramach danego koncernu. Oznacza to, że w istniejącym programie głównym, tworzy się specjalne moduły dla poszczególnych podmiotów zależnych dostosowane do rodzaju zawieranych przez nie kontraktów handlowych i terminowych. Jednym z najbardziej znanych programów komputerowych stosowanych w Niemczech w tym obszarze jest SAP Hedge Management. Na rynku istnieje jednak szereg innych programów spełniających funkcje zarządzania, kontroli i oceny transakcji osłonowych (np. V&R Hedge Engine firmy Value & Risk AG, Frankfurt am Main).

- 4) Związek zabezpieczający jest oceniany na bieżąco i szacowany jako wysoce efektywny przez cały okres, na który został zawarty

Efektywność zabezpieczenia powinna być oceniana nie rzadziej niż przy sporządzaniu rocznych lub śródrocznych sprawozdań finansowych<sup>138</sup>. Nie istnieją jednak żadne ograniczenia, które zabraniałyby dokonywania częstszej oceny efektywności. W rzeczywistości może to być pożądane, jeśli istnieje ryzyko, że zabezpieczenie zostanie przerwane.

---

<sup>138</sup> MSR 39, paragraf AG 106, por. I. G. Kawaller, P. D. Koch, *Meeting the „Highly Effective Expectation” Criterion for Hedge Accounting*, *Journal of Derivatives*, 2000, s. 79-87

MSR 39 nie narzuca żadnej metody pomiaru efektywności. Podkreśla się jedynie, iż zastosowana metoda musi być racjonalna i spójna z innymi analogicznymi zabezpieczeniami. Niekiedy jednostka przyjmuje różne metody pomiaru. Ich stosowność zależy od rodzaju zabezpieczanego ryzyka oraz od rodzaju zastosowanego instrumentu zabezpieczającego.

Na podstawie badań empirycznych, biorąc pod uwagę wady i zalety poszczególnych metod, firmy audytorskie i consultingowe zalecają stosowanie następujących metod dla poszczególnych zabezpieczeń:

Tabela 2.11.4 Zalecane metody oceny efektywności

<b>rodzaj związku zabezpieczającego</b>	<b>ocena prospektywna</b>	<b>ocena retrospektywna</b>
Wartość godziwa ( <i>Fair Value Hedge</i> )	analiza regresji ocena wrażliwości	analiza regresji <i>dollar-offset</i>
Przepływy pieniężne ( <i>Cash Flow Hedge</i> )	analiza regresji	analiza regresji

Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów ze szkolenia na temat efektywności zabezpieczenia przeprowadzonego przez KPMG we Frankfurcie w sierpniu 2004 roku

- 5) w przypadku zabezpieczeń przepływów pieniężnych, oczekiwana transakcja handlowa musi być wysoce prawdopodobna i wystawiona na ryzyko wahań wartości przepływów pieniężnych, które w rezultacie mogą wpłynąć na wyniki rachunku zysków i strat

W przypadku zabezpieczenia planowanej transakcji przedsiębiorstwo musi oczekiwać, że jest ona wysoce prawdopodobna, a wartość przepływów pieniężnych z niej wynikających narażona jest na wahania mogące wpłynąć na wynik finansowy. Jednostka nie musi przewidywać i udokumentować dokładnej daty oczekiwanej realizacji przyszłej transakcji. Jednakże w celu oceny efektywności zabezpieczenia należy określić i udokumentować okres, w którym się jej oczekuje. Okres ten powinien zawierać się w możliwie precyzyjnie

określonym i niedługim przedziale czasu do najbardziej prawdopodobnej daty realizacji<sup>139</sup>.

Warunkiem stosowania *Hedge Accounting* jest także dokładna identyfikacja i udokumentowanie z wystarczającą szczegółowością planowanej transakcji. Chodzi bowiem o to, by w momencie jej wystąpienia nie było wątpliwości, czy dana transakcja jest, czy nie jest transakcją zabezpieczaną.

Standard wymaga także, by planowana transakcja była „wysoco prawdopodobna“. Prawdopodobieństwo powinno być poparte możliwymi do obserwacji faktami i towarzyszącymi okolicznościami, a nie powinno opierać się wyłącznie na zamiarach kierownictwa, ponieważ tych ostatnich nie można weryfikować. Należy tu również uwzględnić długość okresu od momentu planowania do momentu przeprowadzenia planowanej transakcji. Im jest on dłuższy, tym mniejsza szansa, że transakcja będzie mogła być uznana za wysoco prawdopodobną. Przy desygnacji przyszłej transakcji jako instrumentu zabezpieczanego należy zachować ostrożność. W przypadku, gdy okaże się, iż podobny rodzaj transakcji nie doszedł kilkakrotnie do skutku w przeszłości, może to spowodować, iż transakcje tego typu nie będą mogły być traktowane jako instrumenty zabezpieczane. Warunek wysokiego prawdopodobieństwa wystąpienia tych transakcji nie będzie mógł bowiem być udowodniony.

## 2.12 Łączny i okresowy pomiar efektywności

MSR 39 nie zawiera żadnych wytycznych nie tylko odnośnie metody pomiaru efektywności zabezpieczenia. Nie określa on także, czy efektywność zabezpieczenia ma być oceniana łącznie czy okresowo. Odnosi się to zarówno do oceny prospektywnej, jak i retrospektywnej zabezpieczenia. Wybór metody zależy od przyjętej przez jednostkę strategii zarządzania ryzykiem i powinien być udokumentowany w momencie ustanawiania związku zabezpieczającego<sup>140</sup>.

Przedsiębiorstwo może zatem dokonywać pomiaru efektywności *hedge*'u okresowo, tzn. oceniać zmiany wartości instrumentów w wyznaczonych

---

<sup>139</sup> Ernst & Young, op. cit., s. 160

<sup>140</sup> Ernst & Young LLP, op. cit., s. 1124

pojedynczych okresach. Ma też jednak możliwość łącznej oceny oznaczającej pomiar zmian wartości od początku ustanowienia zabezpieczenia.

W przypadku, gdy przedsiębiorstwo dokonuje łącznego pomiaru może ono stosować rachunkowość zabezpieczeń także wtedy, gdy w jednym z okresów *hedge* nie jest efektywny. Ważne jest, by warunek efektywności był spełniony rozpatrując cały okres zabezpieczenia<sup>141</sup>. Jest to dużą zaletą, gdyż w takiej sytuacji zasady *Hedge Accounting* mogą być dalej stosowane. Mimo tego, część nieefektywna musi zostać ujęta w rachunku zysków i strat w momencie jej wystąpienia. W przypadku *Fair Value Hedge* następuje to automatycznie, gdyż zmiana wartości godziwej zarówno instrumentu zabezpieczanego, jak i zabezpieczającego jest ujmowana w wyniku finansowym. W przypadku *Cash Flow Hedge*, część nieefektywna zabezpieczenia musi zostać wyliczona i ujęta jako oddzielny zapis księgowy.

W celu wykazania, że w zależności od wybranej metody, przedsiębiorstwo może uzyskać różne, często znacznie odbiegające od siebie wyniki, posłużono się następującym przykładem liczbowym.

#### *Przykład 2.12.1* Pomiar efektywności zabezpieczenia

Przedsiębiorstwo Metalhandel GmbH zajmuje się sprzedażą metali. 1 stycznia 2006 roku planuje ono sprzedaż miedzi w maju 2006 roku w dolarach amerykańskich. W obliczu ogromnych wahań cen na rynku czerwonego metalu firma chce zabezpieczyć swoją przyszłą transakcję sprzedaży (instrument bazowy). W tym celu zawiera on kontrakt *forward* z datą dostawy na 1 maja 2006 (instrument zabezpieczający). W momencie ustanowienia zabezpieczenia przedsiębiorstwo sporządza odpowiednią dokumentację i oczekuje, że zastosowana transakcja zabezpieczająca będzie wysoce efektywna. Wszystkie warunki stosowania *Cash Flow Hedge* są spełnione. Wartość godziwa transakcji *forward* w momencie jej zawarcia jest równa 0, ponieważ ustalony w kontrakcie kurs terminowy jest równy aktualnemu kursowi terminowemu w dniu zawarcia transakcji.

---

<sup>141</sup> P. Scharpf, *Hedge Accounting nach IAS 39: Ermittlung und bilanzielle Behandlung der Hedge (In)-Effektivität*, w: *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2004, s. 3

Zgodnie ze strategią zarządzania ryzykiem przedsiębiorstwa, efektywność zabezpieczeń jest kontrolowana na koniec każdego miesiąca. W okresie trwania zabezpieczenia zmiany wartości godziwej kontraktu *forward* i zmiany zdyskontowanych przepływów pieniężnych planowanej transakcji sprzedaży przedstawiały się następująco:

Zmiana wartości godziwej w miesiącu	<b>31 styczeń</b> w tys. USD	<b>28 luty</b> w tys. USD	<b>31 marzec</b> w tys. USD	<b>30 kwiecień</b> w tys. USD
<b>1) efektywność okresowa</b>				
instrument zabezpieczający	-100	-50	110	140
instrument zabezpieczany	90	70	-110	-140
efektywność w miesiącu	111%	71%	100%	100%
<b>2) efektywność łączna</b>				
instrument zabezpieczający	-100	-150	-40	100
instrument zabezpieczany	90	160	50	-90
efektywność łączna	111%	94%	80%	111%

Powyższe możliwości zostały przedstawione tylko w celu porównania tych dwóch metod. W rzeczywistości przedsiębiorstwo ma wprawdzie możliwość sprawdzenia obu efektywności *ex ante*, ale nie może dokonać wyboru korzystniejszej alternatywy. Metoda pomiaru musi być bowiem wybrana i udokumentowana od początku ustanowienia zabezpieczenia.

W przypadku okresowego pomiaru efektywności zabezpieczenia przedsiębiorstwo od miesiąca lutego nie może stosować zasad rachunkowości zabezpieczeń, gdyż efektywność *hedge*'u w tym miesiącu nie leży pomiędzy 80% a 125%.

Gdyby firma dokonywała natomiast oceny efektywności łącznej, mogłaby stosować *Hedge Accounting* przez cały okres trwania zabezpieczenia. Efektywność łączna waha się od 80% do 111%, a zatem spełnia wymóg MSR 39. Część efektywna zabezpieczenia jest ujmowana w kapitale własnym i przedstawia się w kolejnych miesiącach następująco:

<b>ujmowanie wyników efektywności łącznej</b>	<b>31 styczeń</b>	<b>28 luty</b>	<b>31 marzec</b>	<b>30 kwiecień</b>
	<u>w tys. USD</u>	<u>w tys. USD</u>	<u>w tys. USD</u>	<u>w tys. USD</u>
część efektywna <i>hedge</i> 'u ujmowana w kapitale własnym	<u>-90</u>	<u>-150</u>	<u>-40</u>	<u>90</u>
zmiana części efektywnej instrumentu zabezpieczającego	-90	-60	110	130
zmiana całkowita wartości instrumentu zabezpieczającego	-100	-50	110	140
część nieefektywna ujmowana w rachunku zysków i strat	<u>-10</u>	<u>10</u>	<u>0</u>	<u>10</u>

Rzadko jednak powstaje sytuacja, w której zmiana wartości godziwej instrumentu bazowego jest dokładnie taka sama, jak zmiana wartości instrumentu zabezpieczającego. Nawet w przypadku wysoce efektywnych zabezpieczeń występują odchylenia zmian wartości obu instrumentów. Różnica między tymi dwoma kwotami jest określana jako część nieefektywna zabezpieczenia i musi być ujęta w rachunku zysków i strat. W opisanym wcześniej przykładzie firma Metalhandel GmbH musiałaby zatem ująć w rachunku zysków i strat kwotę -10 tys. USD w styczniu, kwotę 10 tys. USD w lutym oraz kwotę 10 tys. USD w kwietniu.

### **2.13 Zabezpieczenia pozycji netto**

Wiele przedsiębiorstw i instytucji finansowych stosuje strategię zabezpieczania pozycji netto i to nie tylko na poziomie pojedynczego przedsiębiorstwa. Jest to swoiste podejście portfelowe, które przybiera coraz większy zakres. Dotyczy to szczególnie dużych koncernów, w których tworzone są specjalne działy zarządzania ryzykiem, a ich głównym zadaniem jest zabezpieczanie pozycji netto na poziomie całego koncernu. Wszystkie rodzaje ryzyka powstałe w jednostkach operacyjnych są kumulowane. Wyznaczona z nich pozycja netto jest następnie zabezpieczana przez zawarcie transakcji hedgingowej z kontrahentem nienależącym do grupy.

Zgodnie z MSR 39.84 w przypadku zabezpieczeń pozycji netto (*an overall net position*), bez względu na to, na jakim poziomie zostały one stworzone, nie



jest dozwolone stosowanie zasad *Hedge Accounting*. Nie jest możliwe bowiem spełnienie jego podstawowych warunków:

- Przy pomiarze efektywności brak jest możliwości przyporządkowania strat i zysków z transakcji zabezpieczającej konkretnej zabezpieczanej pozycji;
- Brak możliwości określenia okresu, w którym zyski i straty z instrumentu hedgingowego miałyby zostać ujęte w wyniku finansowym.

Zarówno w przypadku *Fair Value Hedge*, jak i w przypadku *Cash Flow Hedge*<sup>142</sup> warunkiem stosowania rachunkowości zabezpieczeń jest przyporządkowanie pojedynczych instrumentów bazowych transakcjom zabezpieczającym.

W rzeczywistości jednak, w przypadku zabezpieczeń pozycji netto, stosowanie *Hedge Accounting* nie jest definitywnie wykluczone. Przedsiębiorstwo może zarządzać i zabezpieczać (z ekonomicznego punktu widzenia) pozycje netto, ale dla potrzeb rachunkowości zabezpieczeń wyznaczać pojedynczy element z pozycji netto i desygnować go jako instrument zabezpieczany. Możliwość stosowania *Hedge Accounting* w sytuacji, gdy przedsiębiorstwo zabezpiecza pozycję netto, zostaną zaprezentowane na przykładzie liczbowym.

#### *Przykład 2.13(1) Zabezpieczenie pozycji netto*

Przedsiębiorstwo niemieckie X zawarło kontrakty zakupu i sprzedaży chromu w dolarach amerykańskich i jest narażone na ryzyko kursu walutowego. Dlatego też monitoruje wpływy i wydatki w USD w okresach planowanych przepływów pieniężnych. Z uwagi na to, że transakcje zostały zawarte w drodze pisemnych umów, a kontrahentami są firmy, z którymi X współpracuje od lat, planowane przepływy pieniężne są wysoce prawdopodobne i kształtują się następująco:

---

<sup>142</sup> Wyjątek stanowi *Portfolio Fair Value Hedge* zmian stóp procentowych, który został uznany przez Radę Międzynarodowych Standardów Rachunkowości, po ostrej krytyce europejskich instytucji kredytowych. Dokładne zasady jego stosowania przedstawione zostały przez S. Kuhn, P. Scharpf, op. cit., nr 2980-3114 oraz R. Arnoldi, T. Leopold, *Portfolio Fair Value Hedge Accounting: Entwicklung IAS –konformer und praxistauglicher Buchungsregeln*, w: *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2005, s. 22

	w okresie do 1 miesiąca w tys. USD	w okresie od 1 do 2 miesięcy w tys. USD	w okresie od 2 do 3 miesięcy w tys. USD
<b>wpływy pieniężne</b>			
sprzedaż chromu	3.600	2.800	3.000
<b>wypływy pieniężne</b>			
zakup chromu	2.100	1.400	2.500
<b>pozycja netto</b>	<b>1.500</b>	<b>1.400</b>	<b>500</b>

W każdym z trzech powyższych przedziałów czasowych X zabezpiecza pozycję netto. Przykładowo, w przypadku przepływów pieniężnych w okresie od 2 do 3 miesięcy za pomocą kontraktu *forward* zabezpieczone zostanie 500 tys. USD. Aby spełnić warunki rachunkowości zabezpieczeń, X musiało by desygnować pierwsze 500 tys. USD sprzedaży w okresie od 2 do 3 miesięcy jako instrument bazowy, a zastosowany kontrakt *forward* jako jego instrument zabezpieczający. Podkreślić należy, iż ważne jest, żeby instrumentem bazowym w tym przypadku były pierwsze 500 tys. USD ze sprzedaży. Chodzi bowiem o to, by dzięki temu jasno sprecyzować okres, w którym instrument bazowy znajdzie odzwierciedlenie w rachunku zysków i strat.

Jak wykazano na przykładzie 2.14(1), możliwe jest zatem stosowanie *Hedge Accounting* w sytuacji, gdy przedsiębiorstwo w rzeczywistości zabezpiecza pozycję netto.

## 2.14 Wbudowane instrumenty pochodne

Koncepcja wbudowanych instrumentów pochodnych jest jedną z najtrudniejszych do zrozumienia dla wielu sporządzających sprawozdania finansowe oraz użytkowników tych sprawozdań<sup>143</sup>.

Rada MSR uważa, że podmioty gospodarcze nie powinny mieć możliwości obchodzenia zasad rachunkowości instrumentów pochodnych jedynie

<sup>143</sup> Potwierdza to Rada MSR w paragrafie UW 76 MSR 39

dlatego, że wbudują derywat w niepochodny instrument finansowy, zamiast wykazywać i wyceniać go oddzielnie. Jest to jedna z głównych przyczyn konieczności wprowadzenia specjalnych zasad dla wbudowanych instrumentów pochodnych. Stanowią one główny środek przeciw nadużyciom, przeznaczony do wymuszenia stosowania „zasad rachunkowości instrumentów pochodnych” w odniesieniu do tych instrumentów pochodnych, które są „ukryte” w innych umowach<sup>144</sup>.

a) istota wbudowanych instrumentów pochodnych

Wbudowany instrument pochodny (*embedded derivative*) jest składnikiem hybrydowego lub łączonego instrumentu, który zawiera również umowę zasadniczą, niebędącą instrumentem pochodnym<sup>145</sup>. Składnik ten powoduje, że część lub całość przepływów pieniężnych, które w przeciwnym razie wynikałyby z umowy zasadniczej, jest modyfikowana na podstawie określonej stopy procentowej, ceny instrumentu finansowego, ceny towaru, kursu walutowego, indeksu cen lub stóp bądź innej zmiennej<sup>146</sup>.

Produkty hybrydowe już od kilku lat należą do regularnie stosowanych instrumentów finansowych w ramach zarządzania aktywami, szczególnie w sektorze bankowym i sektorze ubezpieczeń<sup>147</sup>. Z uwagi na ich specyficzny charakter każdy podmiot gospodarczy musi dokładnie zapoznać się z zasadami ich ujmowania w bilansie i rachunku zysków i strat. Jest to szczególnym wyzwaniem, gdyż koncepcja wbudowanych instrumentów pochodnych nie należy do łatwych<sup>148</sup>. Wynika to głównie z tego, że nie istnieje jedna, dokładnie skodyfikowana zasada ich bilansowania. Wprawdzie opracowane zostały wytyczne ich rachunkowego ujmowania, ale wiele aspektów nadal pozostaje bez dokładnego wyjaśnienia<sup>149</sup>. Wynikiem tego jest sytuacja, w której, w zależności

---

<sup>144</sup> MSR 39, paragraf UW 37

<sup>145</sup> A. Bertsch, *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2003, s. 559-563, M. Dombek, *Wirtschaftsprüfung*, 2002, s. 1065-1074

<sup>146</sup> Była o tym mowa w podrozdziale 1.9.

<sup>147</sup> Por. M. Schmidt, *IFRIC 9 Neubeurteilung eingebetteter Derivate*, w: *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2006, s. 445-451

<sup>148</sup> Por. S. Heintges, P. Härle, *Probleme der Anwendung von IFRS im Mittelstand, Eine Analyse anhand der Vorschriften zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten*, w: *Der Betrieb*, 2005, s. 177

<sup>149</sup> Por. M. Dombek, *Die Bilanzierung von strukturierten Produkten nach deutschem Recht und nach den Vorschriften des IASB*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 2002, s. 1068 oraz B. Brüggemann, M.

od grupy interesów, dokonywana jest znacznie różniąca się od siebie interpretacja zasad wyceny instrumentów wbudowanych. Często opinia przedsiębiorstwa (na ogół banku lub firmy ubezpieczeniowej) w tym zakresie odbiega od interpretacji audytorów.

b) zasady wyceny wbudowanych instrumentów pochodnych

Co do zasady, wszystkie wbudowane instrumenty pochodne powinny być ujmowane oddzielnie. Tylko w przypadku, gdy są one „ściśle powiązane“ z umową zasadniczą, mogą być wyceniane jako jedna całość. W takich przypadkach uznaje się bowiem, że przyczyną wbudowania instrumentu pochodnego najprawdopodobniej nie było osiągnięcie pożądanego efektu księgowego<sup>150</sup>.

Wbudowane instrumenty pochodne należy wyodrębnić z umowy zasadniczej i wykazywać oddzielnie, kiedy spełnione są wszystkie z następujących warunków (MSR 39.11):

- Cechy ekonomiczne wbudowanego instrumentu pochodnego i ryzyko z nim związane nie są ściśle powiązane z cechami ekonomicznymi i ryzykiem właściwym dla umowy zasadniczej;
- Samodzielny instrument o tych samych warunkach umownych jak wbudowany instrument pochodny, spełniałby definicję instrumentu pochodnego;
- Hybrydowy (łączny) instrument nie jest wyceniany w wartości godziwej, a jej zmiany nie są ujmowane w rachunku zysków i strat.

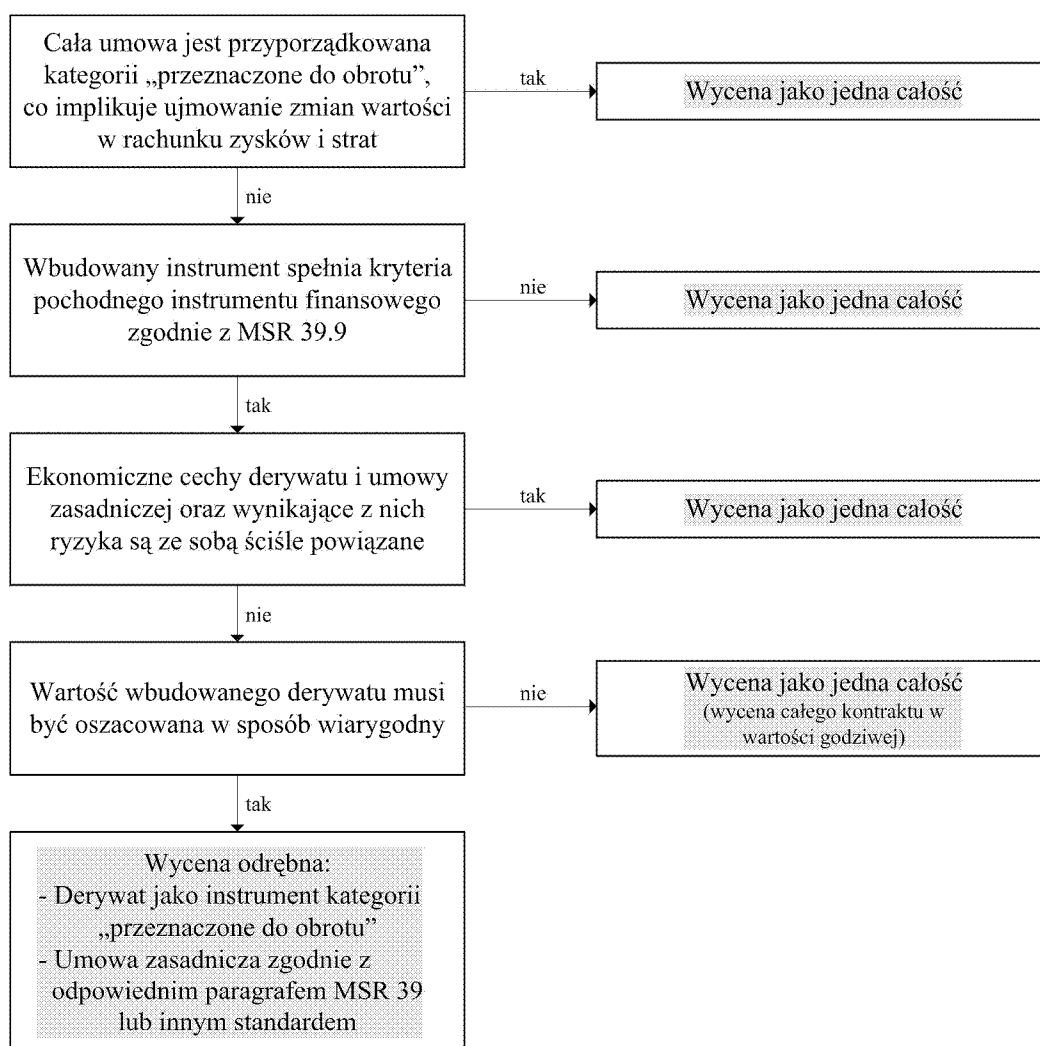
Jeśli którykolwiek z tych warunków nie jest spełniony, wbudowany instrument pochodny nie powinien być ujmowany oddzielnie. W przypadku, gdy przedsiębiorstwo nie jest w stanie wycenić oddzielnie derywatu, ani w momencie nabycia, ani w kolejnych dniach bilansowych, konieczna jest wycena całości instrumentu hybrydowego według wartości godziwej.

---

Lühn, M. Siegel, *Bilanzierung hybrider Finanzinstrumente nach HGB, IFRS und US-GAAP im Vergleich*, w: *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2004, s. 340-352

<sup>150</sup> F. Andriessen, *Accounting for Derivatives under IFRS*, w: *Derivatives and Financial Instruments*, nr 6, 2006, s. 259

Ilustracja 2.14 (b) Drzewo decyzyjne ujmowania wbudowanych instrumentów pochodnych.



Źródło: KPMG, *Bilanzierung strukturierter Produkte*, 2007, s. 17

Wbudowane instrumenty finansowe rodzą wiele problemów w praktyce. Należy bowiem odpowiedzieć na pytanie, co oznacza pojęcie „ściśle powiązane”, zawarte w jednym z warunków odrębnej wyceny wbudowanego derywatu. Następnie należy dokonać przeglądu wszystkich umów pod względem ewentualnych wbudowanych instrumentów pochodnych. Ustalenie, czy dany wbudowany derywat należy wykazywać odrębnie, czy też nie, nie jest w praktyce zadaniem łatwym do wykonania.

c) znaczenie określenia „ściśle powiązane“

Określenie „ściśle powiązane“ nie zostało zdefiniowane w standardzie. Przedstawiono w nim jedynie wiele przykładów, w których wbudowany instrument pochodny jest lub nie jest postrzegany jako ściśle związany z umową zasadniczą.

Jest to w praktyce kryterium, na podstawie którego zdecydowana większość umów posiadających wbudowane instrumenty pochodne jest eliminowana z dalszej analizy. Każdą umowę rozpatruje się pod kątem związku pomiędzy cechami ekonomicznymi i ryzykami właściwymi dla umowy zasadniczej i derywatu. O ścisłym związku można mówić przykładowo w przypadku następujących, powszechnie występujących umów:

- Instrument wbudowany jest związany ze stopą procentową lub indeksem stóp procentowych, które mogą zmieniać kwotę odsetek, jaka zostałaby zapłacona lub uzyskana z umowy dłużnej, gdyby nie był w nią wbudowany instrument pochodny.
- Kontrakt posiada minimalny lub maksymalny pułap stóp procentowych i w momencie emisji instrumentu pułap ten jest niższy lub równy rynkowej stopie procentowej w przypadku kontraktu z minimalnym pułapem, lub odwrotnie w przypadku kontraktów z maksymalnym pułapem.
- Opłaty wynikające z umowy leasingowej indeksowane są wskaźnikiem wzrostu cen artykułów konsumpcyjnych danego kraju<sup>151</sup>.

d) Walutowe wbudowane instrumenty pochodne

Cztery z przedstawionych w rozdziale czwartym przedsiębiorstw stosuje na szeroką skalę walutowe wbudowane instrumenty pochodne. Dlatego też ten rodzaj umów zostanie poddany tu szczegółowej analizie.

Walutowy instrument pochodny wbudowany w umowę, która nie jest instrumentem finansowym- taki jak umowa kupna lub sprzedaży składnika niefinansowego wyrażona w walucie obcej- jest ściśle związany z umową

---

<sup>151</sup> T. Bakalarski, R. Naczyński, P. Preuss, *Wbudowane instrumenty pochodne*, w: *Rynek terminowy*, nr 16, 2002, s. 8

zasadniczą, gdy nie jest on zmodyfikowany i nie ma cech opcji. Kolejnym niezbędnym warunkiem jest wymagalność płatności wyrażonej w jednej z następujących walut:

- w walucie funkcjonalnej którejkolwiek z liczących się stron umowy;
- w walucie, w której zazwyczaj w obrocie międzynarodowym ustalana jest cena nabywanego lub sprzedawanego towaru lub usługi (np. takiej jak dolar amerykański dla transakcji dotyczących ropy naftowej);
- w walucie powszechnie stosowanej w umowach kupna lub sprzedaży składników niefinansowych w środowisku gospodarczym, w którym umowa została zawarta (tj. relatywnie stabilnej i płynnej walucie, która jest powszechnie stosowana w lokalnym obrocie gospodarczym lub w zewnętrznej wymianie handlowej).

Jeśli wszystkie powyższe warunki są spełnione, to wbudowany instrument pochodny nie jest wykazywany oddzielnie od umowy zasadniczej<sup>152</sup>.

Należy podkreślić, że w przypadku określenia „waluta powszechnie stosowana w obrocie międzynarodowym” w danego rodzaju transakcjach, chodzi o walutę stosowaną do podobnych kontraktów na całym świecie, a nie jedynie lokalnie. Jeśli na przykład, transakcje kupna-sprzedaży danego surowca w Ameryce Północnej są wyrażane w dolarach amerykańskich, a w Europie w euro, to ani dolar amerykański, ani euro nie jest walutą, w której zazwyczaj wyraża się cenę danego dobra lub usługi w międzynarodowych transakcjach handlowych w rozumieniu MSR 39. Ma to ogromne znaczenie w praktyce. W zależności bowiem od tego, czy kontrakty na dany produkt są wyrażane na całym świecie tylko w jednej walucie, czy też nie, instrument pochodny jest wykazywany oddzielnie od umowy zasadniczej lub nie. Ma to duży wpływ na wynik finansowy przedsiębiorstwa.

Regulacje MSSF dotyczące wbudowanych instrumentów pochodnych znacznie różnią się od zasad niemieckiej rachunkowości. Niemiecki kodeks handlowy nie reguluje w żaden sposób bilansowego ujęcia wbudowanych derywatów. Bankowa Komisja Instytutu Biegłych Rewidentów publikując wskazówki dotyczące

---

<sup>152</sup> MSR 39, paragraf AG 33 (d)

wbudowanych derywatów wyszła naprzeciw potrzebom praktyki gospodarczej<sup>153</sup>. Zgodnie z tymi wytycznymi instrumenty hybrydowe mają być wyceniane (z kilkoma wyjątkami) jako jedna całość (por. podrozdział 3.11).

## **2.15 Zastosowanie rachunkowości zabezpieczeń w przedsiębiorstwach niemieckich**

Badania empiryczne przeprowadzone wśród dużych niemieckich spółek akcyjnych<sup>154</sup> wskazują, że 90% firm stosuje rachunkowość zabezpieczeń przy sporządzaniu raportów według standardów MSSF. Tylko 10% przedsiębiorstw rezygnuje z wprowadzenia *Hedge Accounting*. Powodem są skomplikowane regulacje rachunkowe i zbyt duży nakład pracy w przygotowaniu informacji dodatkowych wymaganych w tym obszarze przy sporządzaniu sprawozdań finansowych.

Aż 70% przedsiębiorstw stosujących rachunkowość zabezpieczeń zgłasza problemy z realizacją zasad zawartych w MSR 39. Do głównych problemów zalicza się wymagającą dużego nakładu pracy dokumentację związków zabezpieczających oraz związany z wysokim nakładem administracyjnym wymóg pojedynczego przyporządkowania instrumentu hedgingowego do pozycji zabezpieczanej (*Mikro Hedge*). Kłopotów dostarcza także interpretacja poszczególnych regulacji. Okazuje się jednak, że regulacje *Hedge Accounting* w raz z upływem czasu sprawiają coraz mniej problemów. Aż 30% firm (w szczególności te, które rachunkowość zabezpieczeń stosują od dłuższego czasu) nie zgłasza wobec nich żadnych zastrzeżeń. Wiele z firm wyraża pogląd, że zasady bilansowego ujęcia standardowych instrumentów pochodnych nie są skomplikowane, a przygotowanie odpowiedniej dokumentacji jest kwestią odpowiedniego doświadczenia.

Wyniki badań empirycznych wskazują, że coraz więcej przedsiębiorstw niemieckich niestosujących rachunkowości zabezpieczeń do tej pory (10%), jest zainteresowana jej wprowadzeniem. Firmy dostrzegają bowiem liczne korzyści płynące z jej stosowania. Największe znaczenie przypisuje się oczywiście

---

<sup>153</sup> Wskazówki opublikowane zostały w *Wirtschaftsprüfung*, 2001, s. 916

<sup>154</sup> Por. przypis 28



ograniczeniu wahań wyniku finansowego. Zwraca się uwagę na wysoką jakość informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych i wynikające z nich korzyści dla zarządzania przedsiębiorstwem.

Wiele z przedsiębiorstw jest gotowych do wprowadzenia w niedalekiej przyszłości zasad *Hedge Accounting*. Umożliwi to osiągnięcie głównego celu standardów MSSF- porównywalności raportów finansowych różnych przedsiębiorstw na arenie międzynarodowej, a tym samym stworzenie lepszej podstawy decyzyjnej inwestorom. Wprowadzenie rachunkowości zabezpieczeń wpłynie pozytywnie także na proces planowania, organizowania i kontroli wewnętrznej.

## **2.16 Uwagi końcowe**

W przeciwieństwie do standardów niemieckich, standardy MSSF nakazują ujęcie każdego instrumentu pochodnego w bilansie przedsiębiorstwa, bez względu na to, czy wykazuje on wartość ujemną, czy dodatnią.

Derywaty są przyporządkowane do kategorii „składniki aktywów finansowych wyceniane w wartości godziwej“. Oznacza to, że zmiany wartości godziwej ujmowane są bezpośrednio w rachunku zysków i strat. Jednakże wycena kontraktu zabezpieczającego bez uwzględnienia przyczyny jego zawarcia godziłaby w jedną z podstawowych zasad sporządzania raportów według MSSF- zasadę rzetelnego obrazu sytuacji majątkowej i finansowej przedsiębiorstwa. W sytuacji bowiem, gdy derywat byłby wykorzystywany do osłony otwartej pozycji bilansowej ujmowanej w wysokości poniesionego kosztu, dochodziło by do rozbieżności w wykazywaniu zysków i strat z instrumentu bazowego i zabezpieczającego. Zmiana wartości pozycji zabezpieczanej byłaby wykazywana w kapitale własnym. Mimo, iż przedsiębiorstwo było by całkowicie zabezpieczone przed ryzykiem zmiany wartości, zysk lub strata z derywatu wpływałaby na wynik finansowy. Z ekonomicznego punktu widzenia sytuacja ta wymagałaby znacznej korekty.

W celu „poprawienia” braków zasad rachunkowości do standardów MSSF wprowadzona została rachunkowość zabezpieczeń umożliwiająca wykazywanie

zmian wartości obu instrumentów w tym samym czasie i w tej samej pozycji sprawozdań finansowych. Dzięki niej raporty finansowe odzwierciedlają rzeczywisty obraz o sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa. Uwzględnienie kompensacyjnych efektów instrumentu bazowego i zabezpieczającego poprawia jakość informacji zawartych w bilansie i rachunku zysków i strat oraz ułatwia podejmowanie właściwych decyzji w procesie zarządzania przedsiębiorstwem.

W zależności od zabezpieczanego ryzyka wyróżnia się trzy rodzaje powiązań zabezpieczających: zabezpieczenie wartości godziwej, przepływów pieniężnych oraz zabezpieczenie inwestycji zagranicznej. Stosowanie rachunkowości zabezpieczeń jest zależne od spełnienia szeregu wymogów. Jest to jeden z głównych powodów krytyki standardów MSSF w zakresie derywatów wśród przedsiębiorstw niemieckich. Oprócz szczegółowej, bieżącej dokumentacji niezbędna jest implementacja odpowiednich procesów kontroli oraz systemów komputerowych w celu wyceny i analizy związków zabezpieczających. Kolejnym warunkiem jest wysoka efektywność zabezpieczenia (80-125%), a także, w przypadku zabezpieczeń przepływów pieniężnych, udowodnienie, że oczekiwana transakcja handlowa jest wysoce prawdopodobna.

Rada MSR nie narzuca żadnej metody pomiaru efektywności związków zabezpieczających. Nie daje także wskazówek odnośnie tego, czy pomiar ma być dokonywany łącznie, czy okresowo. W praktyce gospodarczej do pomiaru efektywności prospektywnej najczęściej stosuje się porównania historyczne i obliczanie wrażliwości. Do metod najczęściej wykorzystywanych w przypadku efektywności retrospektywnej należy metoda *dollar-offset* i analiza regresji. Zauważyć należy przy tym, że wybór metody pomiaru może mieć wpływ na osiągane wyniki. Okazuje się bowiem, że zabezpieczenie może zostać ocenione jako efektywne na podstawie wyników jednej metody, podczas gdy zastosowanie innej doprowadzi do przeciwnych wniosków. By ograniczyć wykorzystanie tego w celach polityki bilansowej przedsiębiorstw standardy MSSF nakazują dokonania wyboru metody pomiaru efektywności już na początku ustanowienia związku zabezpieczającego.

Mimo, iż rozwiązania rachunkowe MSSF dotyczące derywatów często są przedmiotem krytyki, to 90% przedsiębiorstw niemieckich stosuje zasady *Hedge Accounting*. Do głównych problemów zgłaszanych przez firmy niemieckie zalicza

się wymagającą dużego nakładu pracy dokumentację związku zabezpieczającego oraz wymóg pojedynczego przyporządkowania instrumentu hedgingowego do pozycji zabezpieczanej. Kłopotów dostarcza także interpretacja poszczególnych regulacji. Okazuje się jednak, że akceptowalność regulacji MSSF rośnie wraz z upływem czasu. Aż 30% firm wyraża pogląd, że zasady bilansowego ujęcia standardowych instrumentów pochodnych nie są skomplikowane, a przygotowanie odpowiedniej dokumentacji jest kwestią odpowiedniego doświadczenia. Także firmy, które do tej pory nie stosują zasad rachunkowości zabezpieczeń (10% firm) są zainteresowane jej wprowadzeniem. Głównym tego powodem jest chęć ograniczenia wahań wyniku finansowego. Dzięki *Hedge Accounting* bowiem sprawozdania firmy oddają rzetelny obraz sytuacji majątkowej i finansowej przedsiębiorstwa i mogą stanowić podstawę wszelkich decyzji w procesie zarządzania. Raporty finansowe sporządzone przy zastosowaniu MSSF i rachunkowości zabezpieczeń są porównywalne na arenie międzynarodowej, co stanowi jeden z głównych celów standardów MSSF. Dodatkowym powodem bardzo dużego zastosowania zasad *Hedge Accounting* w sprawozdaniach przedsiębiorstw niemieckich według MSSF jest fakt, że informacje zawarte w niemieckich raportach, z uwagi na zasadę imparytetu i ostrożności, znacznie odbiegają od rzeczywistej sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa. Przedstawiony w nich obraz sytuacji firmy jest zniekształcony i nie powinien stanowić jedynej podstawy w wewnętrznych procesach decyzyjnych przedsiębiorstwa. Także potencjalni inwestorzy i inni adresaci sprawozdań finansowych- banki, dostawcy, odbiorcy nie powinni opierać swoich decyzji wyłącznie na prezentowanych w nim danych.

Ocena niemieckich standardów rachunkowości zostanie dokonana w rozdziale następnym.

## **Rozdział 3**

### **Wycena, ewidencja i prezentacja pochodnych instrumentów w rachunkowości niemieckiej**

Celem niniejszego rozdziału jest przedstawienie zasad wyceny i ujmowania pochodnych instrumentów finansowych według niemieckich standardów rachunkowości. Dopiero bowiem po dokładnym ich opisanu możliwe staje się zweryfikowanie hipotezy obranej wyjściowo o nieporównywalności raportów finansowych sporządzonych w standardach MSSF z raportami firm opartymi na standardach niemieckich. W rezultacie dochodzi do ogólnego zaciemnienia obrazu sytuacji finansowej firm, co skutkować może nieracjonalnymi decyzjami w procesie zarządzania przedsiębiorstwem, a także prowadzić do błędnej oceny kondycji finansowej firmy wśród uczestników rynkowych.

Ujmowanie i wycena pochodnych instrumentów finansowych nie zostały szczegółowo uregulowane w niemieckim kodeksie handlowym. Dlatego też ich ujęcie bilansowe wywodzi się z ogólnie obowiązujących zasad rachunkowości niemieckiej. W szczególności obowiązują zasady prawidłowego prowadzenia ksiąg handlowych (*Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung* = GoB) zgodnie z § 243 ust. 1 HGB oraz ogólne zasady wyceny, które znalazły odzwierciedlenie w § 252 ust. 1 HGB. W związku z brakiem konkretnych uregulowań dotyczących instrumentów pochodnych oraz z uwagi na ich duży wpływ na raporty finansowe jednostek gospodarczych Instytut Biegłych Rewidentów niejednokrotnie zajmował się tym tematem i zajął stanowisko w sprawie zasad ewidencji derywatów<sup>155</sup>. Także w literaturze przedmiotu wykształciły się pewne zasady bilansowania podstawowych instrumentów pochodnych (tzw. *plain-vanilla*) bazujące oczywiście na wyżej wspomnianych ogólnych zasadach wyceny.

W celu zrozumienia regulacji ujmowania i wyceny derywatów według standardów rachunkowości niemieckiej niezbędne jest zatem szczegółowe zapoznanie się z ich podstawowymi założeniami. Rachunkowość niemiecka opiera się na trzech fundamentalnych zasadach: ostrożności, realizacji i imparytetu. Ich uzupełnieniem jest zasada wyceny jednostkowej oraz zasada zakazu saldowania aktywów z pasywami<sup>156</sup>.

---

<sup>155</sup> Spośród ekspertyz bankowych dotyczących derywatów powstałych w latach dziewięćdziesiątych najważniejszymi dla przedsiębiorstw handlowo-produkcyjnych są: BFA 2/1993: *Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und Forward Rate Agreements*, BFA 2/1995: *Bilanzierung von Optionsgeschäften* oraz *IDW Rechnungslegungshinweis: Bilanzierung strukturierter Produkte (IDW RH BFA 1.004)*. Obowiązują one do dnia dzisiejszego.

<sup>156</sup> Por. E. Löw, S. Blaschke, *Verabschiedung des Amendments zu IAS 39 Financial Instruments*, w: *Betriebs Berater*, nr 32, s. 1727

### 3.1 Zasada ostrożności

Zasada ostrożności skodyfikowana w § 252 ust. 1 nr 4 HGB służy przede wszystkim spełnieniu jednego z głównych zadań stawianych sprawozdaniom finansowym według niemieckich standardów rachunkowości - ochrony wierzycieli. Zgodnie z tą zasadą kupiec<sup>157</sup> jest zobowiązany do ostrożnej wyceny aktywów i pasywów, by uwzględnić wszystkie możliwe utraty wartości majątku i ryzyka związane z bilansowaniem i wyceną. W efekcie, aktywa muszą być wykazywane raczej po zaniżonej, a pasywa po zawyżonej wartości. Wszystkie straty i ryzyka muszą zostać uwzględnione w sprawozdaniu finansowym. Dotyczy to także tych, które stały się wiadome w okresie pomiędzy dniem zamknięcia okresu obrachunkowego i dniem zestawienia bilansu. Zasada ostrożności ma zastosowanie tylko w przypadkach, kiedy jednostka gospodarcza w wycenie majątku musi posłużyć się szacowaniem, a nie w sytuacji znanych faktów.

Sytuacja dochodowa przedsiębiorstwa powinna być przedstawiona mniej korzystnie niż jest ona w rzeczywistości. Ma to na celu uniknięcie zbyt wysokiej wypłaty zysków.

Zasada ostrożności została skonkretyzowana przez wywodzące się z niej zasady realizacji oraz imparytetu.

#### 3.1.1 Zasada realizacji

Zgodnie z zasadą realizacji zyski lub straty mogą być wykazywane w raportach finansowych tylko wtedy, gdy zostały zrealizowane do dnia zamknięcia okresu obrachunkowego. Oznacza to, iż zysk może być zaksięgowany tylko w sytuacji, gdy na rynku rzeczywiście wykonano usługę lub dostarczono produkt. O zrealizowanym zysku mówi się w przypadku, gdy spełnione są wszystkie następujące warunki:

- Została zawarta umowa zobowiązująca obie strony;
- Zobowiązanie ustalone w kontrakcie zostało spełnione;
- Wykonane usługi bądź dostarczone produkty nie znajdują się już w dyspozycji firmy je wykonującej bądź dostarczającej;
- Umowa może zostać rozliczona.

---

<sup>157</sup> Kupcem w rozumieniu kodeksu handlowego jest ten, kto prowadzi działalność handlową jako działalność gospodarczą (§ 1 ust. 1 HGB).

Powszechnie uważa się, że termin realizacji to termin wykonania usługi. W przypadku fizycznej dostawy towarów jest to moment przejścia ryzyka na drugą stronę kontraktu<sup>158</sup>.

Jeśli chodzi o kontrakty terminowe zyski lub straty są zrealizowane wtedy, gdy zajmowana przez firmę pozycja na rynku jest wyrównana. Następuje to wtedy, gdy zostaje zawarta transakcja terminowa przeciwstawna do danej pozycji lub wtedy, gdy transakcja terminowa zostaje wykonana przez dostawę<sup>159</sup>.

Należy zatem zwrócić uwagę na to, iż regularne obciążenia, czy też zapisy na dobro rachunku przedsiębiorstwa dokonane przez izbę rozrachunkową giełdy nie stanowią zrealizowanych zysków czy strat.

### 3.1.2 Zasada imparytetu

Słowo imparytet pochodzi od łacińskiego „impar“ oznaczającego nierówność. Zgodnie z tą zasadą zyski i straty nie są uwzględniane jednakowo w raportach finansowych przedsiębiorstw<sup>160</sup>. Opisana powyżej zasada realizacji nakazuje stosunkowo późne wykazywanie dochodów. Jeśli zaś chodzi o wydatki, sytuacja w niemieckiej rachunkowości jest zupełnie inna. Zasada imparytetu nakazuje bowiem natychmiastowe wykazywanie wydatków, gdy tylko stają się one możliwe do przewidzenia. Istotą tej zasady jest antycypacja strat, które mogą się pojawić w przyszłych okresach. W sprawozdaniach finansowych jednostek muszą znaleźć odzwierciedlenie wszystkie znane ryzyka bez względu na to, czy dotyczą one okresu obrachunkowego, czy też okresów przyszłych.

Wynika z tego zatem, iż zyski i straty nie są traktowane na równi. Podczas gdy zyski np. z różnic kursowych mogą być księgowane tylko wtedy, gdy należący do nich obrót został już zrealizowany, straty wynikające ze zmian wartości muszą zostać ujęte bez względu na to, czy odnoszący się do nich obrót został zrealizowany, czy też nie.

Należy zwrócić uwagę na fakt, że warunkiem uwzględnienia przyszłej straty w bilansie i rachunku zysków i strat, jest aktualne istnienie ryzyka, które

---

<sup>158</sup> P. Scharpf, G. Luz, *Risikomanagement...*, op. cit., s. 237

<sup>159</sup> Por. H. Schmekel, *Rechnungslegung von Zinstermingeschäften für Banken und Industrieunternehmen*, w: *Der Betrieb*, 1983, s. 896

<sup>160</sup> A. G. Coenenberg, *Jahresabschluß und Jahresabschlußanalyse*, Schäffer-Poeschel-Verlag, 2005, s. 43

może prowadzić do utraty wartości majątku. Chodzi tu o ryzyka przewidywane, których wystąpienie w przyszłości jest bardzo prawdopodobne<sup>161</sup>. Odnosi się to nie tylko do tych zagrożeń, które są znane na dzień bilansowy, lecz także do tych, które stały się wiadome w okresie pomiędzy dniem zamknięcia okresu obrachunkowego i dniem zestawienia bilansu.

Ryzyko, które tylko teoretycznie mogłoby zagrozić działalności firmy i prowadzić do strat nie może znaleźć odzwierciedlenia w sprawozdaniach finansowych.

Podsumowując, można stwierdzić, że celem zasady imparytetu jest uwzględnianie przyszłych, oczekiwanych strat. Przyszłe okresy obrachunkowe mają pozostać wolne od negatywnych wpływów zagrożeń, które są aktualnie przewidywalne. Zasada imparytetu stanowi zatem, obok zasady realizacji, wzmocnienie i pogłębienie zasady ostrożności.

### **3.2 Zakaz saldowania aktywów z pasywami**

Ważną zasadą w rachunkowości niemieckiej, stanowiącą uzupełnienie wyżej wymienionych, jest zakaz saldowania aktywów z pasywami skodyfikowany w § 246 ust. 2 HGB. Zgodnie z nią nie jest dozwolone łączenie ze sobą dóbr gospodarczych z zobowiązaniami w celu przejrzystości sprawozdań finansowych. Tylko dzięki oddzielnemu ujmowaniu składników aktywów i pasywów oraz związanych z nimi zysków i strat możliwa jest rzetelna ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa.

Zakaz ten jest też często nazywany zasadą brutto, czyli nieskróconego i niezaldowanego ujęcia wszystkich wpływów i wydatków oraz aktywów i pasywów.

### **3.3 Zasada wyceny jednostkowej**

Zgodnie z § 252 ust. 1 nr 3 HGB wszystkie dobra gospodarcze i zobowiązania powinny być wyceniane oddzielnie. Zasada ta opiera się na

---

<sup>161</sup> S. Adler, G. Düring, T. Schmaltz (ADS), *Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, Kommentar zum HGB, AktG, GmbHG, PubliG nach den Vorschriften des Bilanzrichtlinien-Gesetzes*, 5./6. Auflage, Schäffer-Poeschel-Verlag, 2005, § 252 HGB, nr 74



zasadzie ostrożności i zasadzie brutto. Celem jest zapobieganie saldowania utraty wartości jednych dóbr gospodarczych ze wzrostem wartości innych. Wszystkie szanse i ryzyka związane z pojedynczym dobrem powinny zostać odzwierciedlone osobno w bilansie oraz rachunku zysków i strat<sup>162</sup>. Chodzi także o to, by niezrealizowane straty z jednych transakcji nie były saldowane z niezrealizowanymi zyskami z innych (zupełnie niezwiązanych z tymi pierwszymi) transakcji, przez co mogłoby dojść do braku wykazania przyszłej, oczekiwanej straty<sup>163</sup>. Nie byłoby to zgodne z zasadą imparytetu.

Zasada wyceny jednostkowej zakłada, że wyznaczenie wartości pojedynczych dóbr czy zobowiązań, które mają być oszacowane osobno z rachunkowego punktu widzenia, nie sprawia żadnych kłopotów. Jednakże w praktyce gospodarczej i literaturze pojęcie jednostki wyceny dostarcza wiele problemów. Szczególnie aktualna jest dyskusja nad definicją jednostki wyceny w przypadku pochodnych instrumentów finansowych<sup>164</sup>.

### **3.4 Pochodne instrumenty finansowe jako transakcje „w toku”**

Transakcje „w toku” nie są zdefiniowane w niemieckim kodeksie handlowym. Pojęcie to pojawia się jedynie w § 249 ust. 1 HGB. Pod terminem tym powszechnie rozumie się wzajemnie zobowiązujące umowy zawarte między co najmniej dwiema stronami. Od zwykłych umów różnią się one tym, że strona zobowiązana do wykonania usługi lub dostarczenia towaru, nie wywiązała się jeszcze ze swojego zobowiązania<sup>165</sup>. Dlatego też nie są one ujmowane w sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstw.

Do transakcji „w toku” należą między innymi derywaty. Pochodne instrumenty finansowe są umową, między co najmniej dwiema stronami, które zobowiązują się do wykonania przedmiotu umowy (kontrakty *forward* i *futures*). W przypadku opcji jedna ze stron zobowiązuje się do wykonania umowy, a druga ma prawo (ale nie obowiązek) jej wykonania. Cechą charakterystyczną

---

<sup>162</sup> M. Steiner, H. Tebroke, M. Wallmeier, *Konzepte der Rechnungslegung für Finanzderivate*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 1995, s. 534 oraz J. Benne, *Einzelbewertung und Bewertungseinheit*, w: *Der Betrieb*, 1991, s. 2601

<sup>163</sup> A. Moxer, *Bilanzlehre Band II: Einführung in das neue Bilanzrecht*, Wiesbaden, 1986, s. 35

<sup>164</sup> O tym będzie mowa w dalszej części opracowania.

<sup>165</sup> A. Barckow, *Die Bilanzierung von derivativen Finanzinstrumenten und Sicherungsbeziehungen*, IDW, Düsseldorf, 2004, s. 70

pochodnych instrumentów finansowych jest to, iż przy zawarciu umowy nie jest potrzebny żaden kapitał. Ze względu na to, że w momencie zawarcia umowy żadna ze stron nie dokonuje jakichkolwiek świadczeń na poczet drugiej strony<sup>166</sup>, derywaty są traktowane jako transakcje „w toku” (niem. schwebende Geschäfte)<sup>167</sup> Przy zawarciu umowy, żadna ze stron nie wywiązała się jeszcze ze swego zobowiązania. W związku z tym derywaty, jak każde inne transakcje „w toku”, nie znajdują odzwierciedlenia w sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstw. Wyjątek stanowią straty wynikłe z instrumentów pochodnych, o których będzie mowa poniżej.

W przypadku występowania w przedsiębiorstwie licznych transakcji „w toku” (wielu kontraktów terminowych) niezbędne jest stworzenie odpowiedniego systemu informującego o aktualnym stanie owych umów oraz umożliwiającego każdorazowe oszacowanie ich wartości. Podmioty gospodarcze są zobowiązane do ujmowania wszystkich umów „w toku” wraz z ich głównymi postanowieniami w księgowości pomocniczej. Sposób i zakres dokumentacji nie został jednak szczegółowo ustalony. Dlatego też przy jej sporządzaniu należy kierować się zasadami ogólnymi zawartymi w § 238 ust. 1 HGB. Zgodnie z nimi jednostka gospodarcza jest zobowiązana do takiego prowadzenia ksiąg, żeby osoba trzecia, będąca ekspertem w sprawach finansowych, była w stanie zapoznać się z nią w odpowiednio krótkim okresie i odczytać z niej wszystkie istotne informacje. W dokumentacji tej musi zostać odzwierciedlony każdy instrument pochodny począwszy od jego powstania aż do realizacji<sup>168</sup>. Bez względu na formę księgowości pomocniczej musi ona zawierać wszystkie informacje konieczne do prawidłowej wyceny i bilansowania derywatów.

Zasadę niebilansowania transakcji „w toku” można tylko pośrednio wyprowadzić z niemieckiego kodeksu handlowego. Jest ona uznawana jako

---

<sup>166</sup> Wyjątek stanowią transakcje opcyjne, przy zawarciu których płacona jest tzw. premia. Jest ona księgowana wraz z kosztami dodatkowymi jako należność lub zobowiązanie. W momencie wykonania opcji kwota ta może być uwzględniona jako koszt nabycia danego dobra (w przypadku opcji nabycia) lub pomniejszać zysk ze sprzedaży (w przypadku, gdy wykonanie opcji prowadzi do sprzedaży dobra z majątku firmy). Dopuszczalne jest także rozwiązanie (najczęściej stosowane w praktyce) polegające na księgowaniu premii wraz z kosztami dodatkowymi w momencie wykonania bezpośrednio w rachunku zysków i strat (por. Stellungnahme BFA 2/1995: *Bilanzierung von Optionsgeschäften*, w: *Wirtschaftsprüfung* 1995, s. 421).

<sup>167</sup> Por. BFA, *Wirtschaftsprüfung*, 1993, s. 517 oraz IDW RS HFA 4, *Wirtschaftsprüfung*, 2000, s. 716

<sup>168</sup> Zgodnie z § 239 ust. 2 HGB wszystkie pochodne instrumenty finansowe muszą zostać ujęte w księgowości pomocniczej w sposób prawidłowy, uporządkowany i w odpowiednio krótkim czasie od momentu ich powstania.

ogólna zasada prawidłowego prowadzenia ksiąg wywodząca się z zasady ostrożności<sup>169</sup>. Zgodnie z zasadą realizacji bowiem ewentualne zyski można wykazywać tylko wtedy, gdy zostały one rzeczywiście zrealizowane. W przypadku powstania straty, konieczne jest, zgodnie z zasadą imparytetu, tworzenie rezerw.

Zasady te odnoszą się właściwie do wszystkich instrumentów pochodnych, bez względu na to, w jakim celu zostały one zawarte. W przypadku derywatów zawieranych w celach osłony przed ryzykiem istnieją jednak pewne wyjątki od tej reguły<sup>170</sup>.

a) pochodne instrumenty finansowe zawierane w celach spekulacyjnych

W przypadku pochodnych instrumentów finansowych zawieranych w celach spekulacyjnych sprawdza się na koniec każdego roku obrotowego, czy otwarte kontrakty przynoszą zysk czy stratę. W przypadku straty na dzień bilansowy konieczne jest, biorąc pod uwagę niemieckie ogólne zasady prawidłowego prowadzenia ksiąg, tworzenie rezerw (*Drohverlustrückstellung*). Jest to wyrazem zasady ostrożności. Mimo iż termin wygaśnięcia danego instrumentu leży w przyszłości i jego wycena może ulec znacznym zmianom, niemieckie regulacje nakazują uwzględniać tę niezrealizowaną, potencjalną stratę (zasada imparytetu). Niezrealizowane zyski nie mogą jednak zostać wykazane (zasada realizacji).

b) pochodne instrumenty finansowe jako narzędzie zabezpieczające

Zasadniczo bilansowe ujmowanie pochodnych instrumentów finansowych zawieranych przez przedsiębiorstwa w celu zabezpieczenia przed ryzykiem w przyszłości nie różni się od wykazywania derywatów zawieranych w celach spekulacyjnych. W pewnych przypadkach jednak (po spełnieniu określonych warunków) jest możliwe odstępstwo od tych ogólnych zasad wyceny derywatów. Ma to zastosowanie w przypadku mikro- i makro- *hedge'u*, które zostaną przedstawione w dalszej części opracowania.

---

<sup>169</sup> W literaturze przytacza się wiele różnorodnych powodów niebilansowania transakcji „w toku”. Zastawienie różnych poglądów zostało zaprezentowane przez J. Menninger, *Die Abbildung der Financial Futures im Jahresabschluss*, RIW, Frankfurt, 1994, s. 116

<sup>170</sup> Warunki, jakie muszą być w tym wypadku spełnione, zostaną przedstawione w dalszej części opracowania.

Powodem powstania odmiennych reguł wyceny derywatów zawieranych w celach zabezpieczenia był fakt, iż dotychczasowe, ogólne regulacje dotyczące derywatów budziły wiele kontrowersji. Uznano bowiem, iż zasady te w przypadku jednostek gospodarczych stosujących *hedging* nie mają uzasadnienia ekonomicznego. Dla przedsiębiorstwa eksportującego na przykład oznaczają bowiem, że musi ono wykazywać stratę, mimo iż przeprowadzane transakcje są zabezpieczone. W przypadku, gdy kurs na koniec roku obrotowego jest niekorzystny dla eksportera, musi on zgodnie z zasadą imparytetu dokonać odpisu należności. Zyski na kontrakcie terminowym nie mogą jednak zostać wykazane. W przypadku korzystnego rozwoju kursu walutowego kwota należności nie ulega zmianie. Jednakże konieczne jest utworzenie rezerwy dla kontraktu terminowego. Skutkiem tego jest wynik finansowy, który nie oddaje rzeczywistej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa i w związku z tym godzi w jedną z głównych zasad rachunkowości (*True and Fair View*). Straty są wykazywane mimo tego, że z powodu istniejącego zabezpieczenia, w rzeczywistości nigdy nie wystąpią. Dyskryminuje to przedsiębiorstwa, które celowo zabezpieczają swoje otwarte pozycje przed ryzykiem<sup>171</sup>. Są one niejako skazane na wykazywanie nierzeczywistych strat bez względu na to, jak ukształtuje się kurs walutowy. A przecież zabezpieczają się one właśnie po to, by ich nie ponieść. Zasady te prowadzą do tego, że firmy nie podejmują racjonalnych decyzji co do zabezpieczenia się, gdyż z rachunkowego punktu widzenia to się im nie opłaca. W związku z tym, ścisłe przestrzeganie zasady ostrożności i wyceny jednostkowej jest kontraproduktywne<sup>172</sup>.

Firmy, które nie stosują derywatów wcale lub stosują je w celach spekulacyjnych są w obliczu takich reguł w lepszej sytuacji. Te bowiem muszą wykazywać stratę tylko wtedy, gdy kurs pozycji w bilansie narażonej na ryzyko lub kurs instrumentu spekulacyjnego zmieni się na niekorzyść. Najwyraźniej w przypadku derywatów zawartych w celach *hedging'u*, rachunkowość niemiecka napotyka na granice zastosowania. Ścisłe stosowanie się do jej reguł prowadziło

---

<sup>171</sup> Prof. dr N. Herzig, Dr P. Mauritz, *Micro-Hedges, Macro-Hedges und Portfolio-Hedges für derivative Finanzinstrumente: Kompatibel mit dem deutschen Bilanzrecht?*, w: *Wirtschaftsprüfung* 1997/5, s. 142

<sup>172</sup> M. Steiner, H. Tebroke, M. Wallmeier, *Konzepte der Rechnungslegung für Finanzderivate*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 1995, s. 534

by do znacznego zniekształcenia informacji o sytuacji finansowej<sup>173</sup>, a tym samym klóciło by się z głównym celem sprawozdań finansowych.

Problem ten został dostrzeżony i był przedmiotem wielu dyskusji w przeszłości. Do dziś nie wszystkie kwestie zostały do końca zaakceptowane. Szukano bowiem rozwiązania, które było by uzasadnione z ekonomicznego punktu widzenia, a zarazem nie klóciło się z głównymi zasadami niemieckiej rachunkowości, takimi jak zasada imparytetu czy realizacji. Praktyka instytucji bankowych oraz literatura „wykreowała“ instrument jednostki wyceny (*Bewertungseinheit*) w zakresie bilansowania instrumentów pochodnych<sup>174</sup>. W przypadku występowania transakcji, które są ze sobą ściśle związane, a osiągany z nich wynik finansowy ma charakter kompensacyjny, należy zastosować wyjątek od ścisłego zastosowania reguły wyceny jednostkowej<sup>175</sup>.

### 3.5 Jednostka wyceny – zgodna z kodeksem handlowym?

Pojęcie „jednostki wyceny“ nie zostało zdefiniowane w niemieckim kodeksie handlowym i może być ono rozumiane i interpretowane na różne sposoby. Punktem wyjścia w analizie tego pojęcia i dyskusji na temat dopuszczalności tworzenia jednostek wyceny jest zasada wyceny jednostkowej zawarta w § 252 ust. 1 nr 3 HGB. Należy jednak uwzględnić także § 264 ust. 2 HGB, według którego dobra gospodarcze, zobowiązania oraz transakcje „w toku” powiązane ze sobą w ten sposób, że spełniają swoją funkcję tylko razem, w połączeniu ze sobą, powinny być wyceniane i wykazane w bilansie jako jedna całość.

Pojawia się pytanie: czym jest pojedyncze dobro gospodarcze? Czy postrzeganie poszczególnych dóbr jako jednostkę wyceny jest zgodne z fundamentalną zasadą niemieckiej rachunkowości o wycenie jednostkowej?

---

<sup>173</sup> G. Behr, A. Achleitner, *International Accounting Standards – ein Lehrbuch zur internationalen Rechnungslegung*, RWK, München, 2003, s. 147

<sup>174</sup> Por. Krumnow, Spießler, *Rechnungslegung der Kreditinstitute- Kommentar zum Bankbilanzrichtlinie-Gesetz* Stuttgart 2004, § 340e HGB, nr 116-151

<sup>175</sup> Wielu autorów wyraża pogląd, iż łączenie instrumentów bazowych z zabezpieczeniem w jednostkę wyceny powinno być traktowane jako obowiązek a nie jako możliwość. Por. K. Ruhnke, *Auditing and Accounting Studies*, Deutscher Universitätsverlag, Wiesbaden, 2005, s. 509, A. Barckow, op. cit. S. 95, ADS, op. cit. S. 44-54, S. Wotschofsky, M. Thomas, *Bilanzierung von Termingeschäften*, w: *Buchführung, Bilanzierung, Kostenrechnung*, 2002, s. 6613

Okazuje się, że pojęcia tego nie należy interpretować w sposób dosłowny. W niektórych przypadkach bowiem rozważanie jednego dobra gospodarczego, w oderwaniu od wszystkiego innego, nie ma uzasadnienia ekonomicznego. Sensowne, a wręcz nakazane jest łączenie pojedynczych obiektów w jedną większą całość i wycenianie ich jako jednostkę<sup>176</sup>. Jest to uzasadnione, gdy rozpatrywane obiekty łączy zależność użytkowo-funkcjonalna. W przypadku występowania takiej zależności poszczególne dobra gospodarcze nie stanowią samodzielnych jednostek wyceny, lecz powinny być łączone w jedną całość i wyceniane razem. Dopiero do tak zdefiniowanych dóbr gospodarczych ma zastosowanie zasada wyceny jednostkowej<sup>177</sup>.

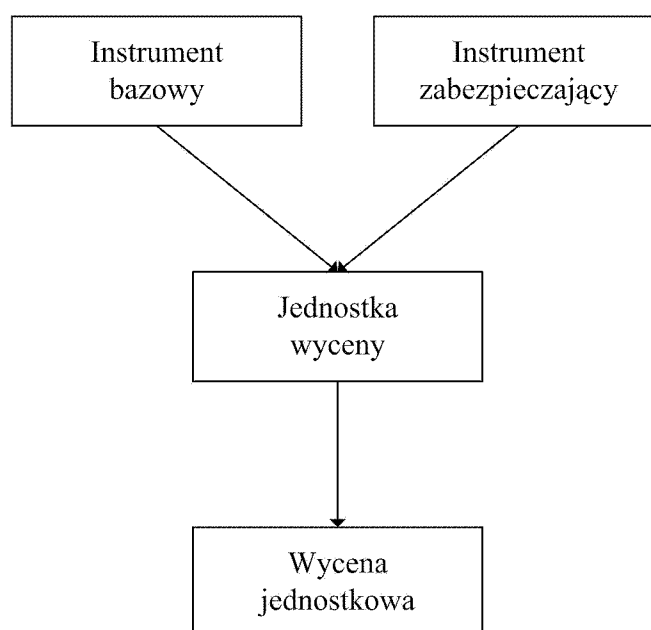
Instrument jednostki wyceny odgrywa dużą rolę w przypadku przedsiębiorstw stosujących derywaty do osłony transakcji narażonych na ryzyko. Celem tworzenia jednostek wyceny jest tutaj ograniczenie wykazywania strat tylko do tych, które rzeczywiście mogą grozić przedsiębiorstwu w wyniku braku odpowiedniego zabezpieczenia. Chodzi tu o te przypadki, w których brak jest udowodnionego związku między danym dobrem gospodarczym, a instrumentem zabezpieczającym. W przypadku, gdy ryzyko wynikające z otwartej pozycji bilansowej jest w pełni zabezpieczone dzięki zastosowaniu pochodnego instrumentu finansowego, przedsiębiorstwo nie jest narażone na straty. Dlatego też nie mogą być one uwzględnione w rachunku zysków i strat. Łączy się zatem oba instrumenty (bazowy i pochodny) w jedną całość.

---

<sup>176</sup> Dr M. Tönnies, B. Schiersmann, *Die Zulässigkeit von Bewertungseinheiten in der Handelsbilanz*, w: *Deutsches Steuerrecht*, 1997, s. 714

<sup>177</sup> Por. Ch. Anstett, R. Husmann, *Die Bildung von Bewertungseinheiten bei Derivatengeschäften*, w: *Betriebs-Berater*, 1998, s. 1523 oraz N. Herzig, P. Mauritz, *Ökonomische Analyse von Konzepten zur Bildung von Bewertungseinheiten: Micro-Hedges, Macro-Hedges und Portfolio-Hedges- wünschenswert im deutschen Bilanzrecht?*, w: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 1998, s. 99

Ilustracja 3.5 Jednostka wyceny.



Źródło: opracowanie własne

Dzięki stworzeniu jednostki wyceny straty z jednego instrumentu są saldowane z zyskami z drugiego. W przypadku istnienia perfekcyjnego *hedge*'u wycena jednostkowa nie ma żadnego wpływu na wynik finansowy. Zostanie to zobrazowane na przykładzie liczbowym.

#### *Przykład 3.5*

Dnia 1 maja 2007 roku podmiot gospodarczy posiada papiery wartościowe o stałym oprocentowaniu, które mają zostać sprzedane 1 marca 2008 roku. W związku z często zmieniającymi się stopami procentowymi przedsiębiorstwo obawia się spadku ich wartości w momencie sprzedaży. Postanawia zatem zabezpieczyć się przed ryzykiem stopy procentowej za pomocą kontraktu terminowego *futures*.

Data	Instrument bazowy		Instrument zabezpieczający		wynik z jednostki wyceny
01.05.2007	papiery wartościowe o stałym oprocentowaniu termin sprzedaży: 1 marca 2008		sprzedaż procentowych kontraktów terminowych na dzień 1 marca 2008		
	Wartość nominalna:	100	Wartość nominalna:	100	
	Kurs:	95%	Kurs:	90%	
	Wartość rynkowa:	95	Wartość rynkowa:	90	
31.12.2007	wariant a)				
	Kurs:	92%	Kurs:	87%	
	Wartość rynkowa:	92	Wartość rynkowa:	87	
	Strata	-3	Zysk	3	0
	wariant b)				
	Kurs:	98%	Kurs:	93%	
	Wartość rynkowa:	98	Wartość rynkowa:	93	
	Zysk	3	Strata	-3	0

Źródło: opracowanie własne na podstawie M. Tönnies, B. Schiersmann,

*Die Zulässigkeit...*, op. cit. s. 715

Wariant a) przedstawia sytuację, gdy wartość rynkowa papierów wartościowych maleje, a przedsiębiorstwo osiąga stratę z wyceny instrumentu bazowego.

W tym przypadku, zgodnie z zasadą imparytetu, podmiot gospodarczy powinien obniżyć wartość papierów wartościowych, a tym samym zaksięgować koszt w rachunku zysków i strat w wysokości 3. Zysk osiągnięty z wyceny kontraktu *futures* i wynoszący 3 nie został jednak zrealizowany na dzień 31.12.2007 i dlatego, zgodnie z zasadą realizacji, nie może on zostać wykazany w sprawozdaniach finansowych.

Wariant b) obrazuje sytuację, w której powstaje zysk z wyceny instrumentu bazowego. Podobnie jak w wariantcie a) nie został on jeszcze zrealizowany i nie może być uwzględniony w rachunku zysków i strat. Strata powstała na



instrumencie zabezpieczającym musi zostać zaksięgowana obciążając negatywnie wynik finansowy firmy.

Przykład ten doskonale ilustruje istotę i sens tworzenia jednostek wyceny. W obu wariantach wynik z jednostki wyceny jest równy 0, przedsiębiorstwo nie odnotowuje zatem strat w wyniku finansowym. W przypadku, gdy nie było by możliwe tworzenie jednostki wyceny, przedsiębiorstwo było by zmuszone do ujmowania straty w wysokości 3. Należy zwrócić uwagę na to, że strata ta musiałaby zostać zaksięgowana w obu przypadkach – zarówno w przypadku a) jak i b). Obojętnie, czy wartość papierów wartościowych wzrośnie, czy spadnie na dzień bilansowy, firma zabezpieczająca się musiałaby odnotować stratę, której w rzeczywistości nie ponosi i nigdy nie poniesie. Zabezpiecza się ona przecież właśnie po to na rynku terminowym, by nie być narażonym na ryzyko zmiany stopy procentowej.

Wynika zatem z tego, że tworzenie jednostek wyceny w tym przypadku jest jak najbardziej uzasadnione ekonomicznie, gdyż tylko wtedy sprawozdania finansowe oddają prawdziwy i rzetelny obraz sytuacji finansowej jednostek gospodarczych.

Zaprezentowany przykład przedstawia sytuację perfekcyjnego zabezpieczenia. O perfekcyjnym *hedge*'u mówi się bowiem wtedy, gdy straty z jednego instrumentu są dokładnie równe zyskom z drugiego.

W przeciwnym przypadku, mówi się o częściowej nieefektywności zabezpieczenia. Należy rozważyć, czy zsaldowany wynik na jednostce wyceny jest stratą, czy zyskiem. Strata musi zostać wykazana jako rezerwa (zasada imparytetu). Zysk natomiast pozostaje bez uwzględnienia w rachunku zysków i strat (zasada realizacji). Jest to zasadnicza różnica w stosunku do dyrektyw MSSF, według których część nieefektywna zabezpieczenia jest księgowana bez względu na to, czy jej rezultatem jest przychód, czy koszt.

### **3.6 Warunki tworzenia jednostki wyceny**

Do tej pory warunki, po spełnieniu których instrument bazowy i zabezpieczający mogą być wyceniane razem jako jednostka wyceny, a co zatem idzie, nie wykazywana jest strata w rachunku zysków i strat (w przypadku perfekcyjnego *hedge*'u), nie zostały określone prawnie. Jednak ze względu na tak ważne konsekwencje stosowania reguł jednostki wyceny, konieczne jest dokładne

ustalenie takich kryteriów, by zasada ta nie była nadużywana w celach polityki bilansowej<sup>178</sup>.

Należy także odpowiedzieć na pytanie, czy tworzenie jednostki wyceny to obowiązek, czy tylko możliwość. W literaturze znajdujemy wiele poglądów na ten temat. Większość opracowań powołuje się na stanowisko sformułowane w tej sprawie przez komisję bankową<sup>179</sup>. Ekspertyzy te odnoszą się wprawdzie do sektora bankowego, ale zgodnie z opinią większości autorów mogą być analogicznie stosowane do wszystkich podmiotów gospodarczych. Zgodnie z nimi wykształcił się pogląd, iż w przypadku, gdy spełnione są wszystkie przesłanki, traktowanie instrumentu bazowego i zabezpieczającego jako jedna całość należy do obowiązku<sup>180</sup>. Decyzja o tworzeniu jednostek wyceny nie leży zatem w gestii podmiotu gospodarczego. Jest on zobowiązany do uwzględniania ich kompensacyjnego charakteru.

W literaturze znajdujemy wiele opracowań traktujących o warunkach, które muszą być spełnione przy tworzeniu jednostek wyceny<sup>181</sup>. Zgodnie z opinią większości autorów tworzenie ich jest możliwe tylko wtedy, gdy spełnione są wszystkie następujące warunki:

- Istnienie potrzeby zabezpieczenia przed ryzykiem;
- Występowanie obiektywnego związku użytkowo-funkcjonalnego między instrumentem bazowym i zabezpieczającym;
- Zamiar utrzymania związku użytkowo-funkcjonalnego;
- Kompensowanie ryzyka przez instrument zabezpieczający;
- Brak występowania pozostałych ryzyk;

---

<sup>178</sup> Dokładny opis warunków niezbędnych do stosowania Mikro-, Makro- i Portfolio-Hedge został przedstawiony m.in. w artykule M. Tönnies, B. Schiersmann, *Die Zulässigkeit...*, op.cit. , s. 717 oraz w *Financial Instruments, Handbuch des Jahresabschlusses in Einzeldarstellungen* R. Prah, T.K. Naumann, Dr. Otto Schmidt Verlag Köln, 2000, cz. II/10, s. 93

<sup>179</sup> Patrz przypis nr 150

<sup>180</sup> Podczas gdy z tworzeniem jednostek wyceny w przypadku mikro-hedge'u zgadzają się wszyscy autorzy opracowań dotyczących derywatów, tworzenie ich w sytuacji makro- i portfolio-hedge'u budzi wiele kontrowersji.

<sup>181</sup> D. Angermayer, *Zulässigkeit derivativer Finanzinstrumente bei Versicherungsunternehmen*, w: *Versicherung*, 1996, s. 545; P. Kupsch, *Zum Verhältnis von Einzelbewertungsprinzip und Imparitätsprinzip*, w: *Rechnungslegung- Entwicklungen bei der Bilanzierung und Prüfung von Kapitalgesellschaften*, FS Forster, Düsseldorf, 1992, s. 340; D. Burkhardt, *Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung für Fremdwährungsgeschäfte*, Düsseldorf, 1988, s. 147; K. Wlecke, *Währungsumrechnung und Gewinnbesteuerung bei international tätigen deutschen Unternehmen*, Düsseldorf, 1989, s. 185

- Jednoznaczna, szczegółowa dokumentacja<sup>182</sup>.

Powyższe kryteria są jednak na tyle ogólne, iż pozostawiają wiele pytań i rodzaj problemy w praktyce. Dlatego też wielu autorów jest zdania, że mimo formalnego obowiązku tworzenia jednostek wyceny, praktycznie istnieje możliwość wyboru ich tworzenia bądź nie<sup>183</sup>. Jest to zatem obszar polityki bilansowej. Wystarczy bowiem celowo nie spełnić jednego z powyższych kryteriów i w związku z tym osobno wyceniać transakcję bazową i terminową. Jednakże ze względu na „przywileje“, jakie niesie ze sobą traktowanie tych transakcji jako jedna całość, można wyrazić przekonanie, iż każdy racjonalnie działający podmiot gospodarczy będzie dążył do możliwie pełnego spełnienia wszystkich wymogów. Jest on bowiem zainteresowany tworzeniem jednostek wyceny z uwagi na chęć wykazywania jak najlepszego wyniku finansowego. Z uwagi na to, niezbędne jest szczegółowe zapoznanie się z powyższymi warunkami i zgłębienie ich istoty.

### 3.6.1 Potrzeba zabezpieczania przed ryzykiem

Pierwszym warunkiem tworzenia jednostki wyceny jest istnienie w przedsiębiorstwie pozycji narażonej na ryzyko. Może to być ryzyko walutowe, cenowe czy też stopy procentowej. Należy zwrócić szczególną uwagę na to, kiedy taka pozycja występuje. Chodzi tu o ryzyko z transakcji, które już zostały zawarte. Konieczne jest zatem podpisanie umowy, gdyż dopiero wówczas istnienie otwartej pozycji jest wystarczająco skonkretyzowane<sup>184</sup>. Wtedy także możliwe jest określenie rodzaju ryzyka, na jakie firma jest narażona. Ważny przy tym jest także fakt, iż ryzyko to nie może być nawet w części kompensowane przez inne składniki aktywów, pasywów, bądź przez transakcje „w toku”.

Warunkiem tworzenia jednostki wyceny jest nie tylko określenie rodzaju ryzyka oraz stwierdzenie jego występowania w związku z zawartym kontraktem, ale także jego skwantyfikowanie. Bez dokładnego oszacowania wysokości

<sup>182</sup> Arbeitskreis *Externe Unternehmensrechnung* der Schmalenbach-Gesellschaft, *Der Betrieb*, 1997, s. 638,

Dokładniejszego opisu warunków koniecznych dostarcza artykuł dr. M. Tönnies i B. Schiersmann w: *Deutsches Steuerrecht, Die Zulässigkeit...*, op. cit., s. 717

<sup>183</sup> R. Prahl, *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 1995, s. 238

<sup>184</sup> W przypadku transakcji, która nie została jeszcze sfinalizowana w postaci umowy, tworzenie jednostek wyceny jest zabronione. Będzie o tym mowa w podrozdziale *Zabezpieczanie przyszłych, niesfinalizowanych transakcji*.

grożącej straty nie jest możliwa wycena instrumentu bazowego z zabezpieczającym jako jedna całość.

### 3.6.2 Występowanie obiektywnego związku użytkowo-funkcjonalnego

Jednym z najważniejszych, a zarazem najbardziej ogólnym warunkiem tworzenia jednostki wyceny jest występowanie obiektywnego związku użytkowo-funkcjonalnego między instrumentem bazowym i zabezpieczającym. Oznacza to, że oba instrumenty są ze sobą tak mocno powiązane, że mogą być wycenione tylko i wyłącznie jako jedna całość. Ponadto musi istnieć możliwość wyrównania szans i ryzyk, co nierozłącznie idzie w parze z kompensacją strat przez zyski. Należy przy tym zauważyć, że ważnym warunkiem jest także to, iż zyski i straty są zależne od tego samego czynnika (zasada identyczności bazy). Chodzi bowiem o to, by prawdopodobieństwo powstania straty z jednej transakcji było równe prawdopodobieństwu realizacji zysku na drugiej<sup>185</sup>. Przy zabezpieczeniu należności dewizowej kompensacja jest osiągnięta przez to, iż zarówno straty, jak i zyski są zależne od wahań kursu walutowego. W związku z tym, w przypadku dewiz, tworzenie jednostki wyceny jest możliwe tylko i wyłącznie w sytuacji tej samej waluty (tzw. zasada identyczności waluty). Także w przypadku ryzyka cenowego, czy ryzyka stopy procentowej występowanie identyczności bazy jest warunkiem koniecznym.

Przedsiębiorstwo dążące do tworzenia jednostki wyceny zobowiązane jest do stworzenia strategii zabezpieczeń<sup>186</sup> i jej realizacji w określonym, dłuższym okresie czasu. W ramach strategii należy ustalić, które z instrumentów pochodnych są preferowane w celu osłony przed ryzykiem. Niezbędne jest także stworzenie odpowiednich ram techniczno-organizacyjnych. Należą do nich mogą wewnętrzne wytyczne, wewnętrzny system kontroli oraz rewizja wewnętrzna. Ich zadaniem jest zapewnienie pewności, rentowności i prawidłowości przeprowadzenia transakcji zabezpieczających<sup>187</sup>.

---

<sup>185</sup> A. Krumnow, *Rechnungslegung der Kreditinstitute*, w: *Fachnachrichten des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V.*, 1994, § 340e HGB

<sup>186</sup> Ch. Anstett, R. Husmann, *Die Bildung von Bewertungseinheiten...*, op. cit., s. 1523

<sup>187</sup> P. Scharpf, *Derivative Finanzinstrumente im Jahresabschluss unter Prüfungsgesichtspunkten - Erfassung, Abwicklung und Bildung von Bewertungseinheiten*, w: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (BFuP)*, 1995, s. 192

### 3.6.3 Zamiar utrzymania związku użytkowo-funkcjonalnego

Przedsiębiorstwo musi wykazać, że zamierza utrzymać istniejący związek użytkowo-funkcjonalny między instrumentem bazowym i zabezpieczającym także w okresie po dniu wyceny bilansowej, aż do momentu daty wykonania derywatu. Zamiar ten musi być wiarygodny i ogólnie zrozumiały<sup>188</sup>. Tylko wtedy, gdy przedsiębiorstwo jest w stanie to wykazać, może zapobiec jednostronnemu wykazywaniu strat z transakcji bazowej lub zabezpieczającej. Przyczyną tego jest konieczność zapobiegania dowolnemu tworzeniu jednostek wyceny w celach polityki bilansowej.

Zakłada się zamiar zachowania takiego związku przed podmiot gospodarczy, jeśli doświadczenia z przeszłości przedsiębiorstwa nie dają ku temu przeciwwskazań. Jeśli zatem związek użytkowo-funkcjonalny był przez firmę zawsze utrzymywany w przeszłości, aż do momentu wykonania derywatu, przyjmuje się, że będzie tak również w przypadku aktualnych pozycji. Sprawdzenie tego może być dokonane tylko ex-post.

Jeśli natomiast w przeszłości podmiot gospodarczy często, nie mając żadnych rozsądnych z ekonomicznego punktu widzenia powodów, zrywał istniejący związek między instrumentem zabezpieczanym, a zabezpieczającym, jest on zobowiązany do udowodnienia, że tym razem związek ten będzie utrzymany aż do wykonania kontraktu. W przeciwnym przypadku nie jest możliwa wycena jednostkowa.

W przypadku, gdy instrumenty finansowe należą do składników majątku przedsiębiorstwa przez kilka okresów rozrachunkowych, konieczna jest ich bieżąca kontrola oraz dynamiczna ocena istniejących jednostek wyceny<sup>189</sup>.

### 3.6.4 Kompensowanie ryzyka przez instrument zabezpieczający

Tworząc jednostkę wyceny przedsiębiorstwo musi udowodnić, że zastosowany instrument zabezpieczający jest w stanie kompensować ryzyko związane z instrumentem bazowym<sup>190</sup>. Oznacza to, że:

---

<sup>188</sup> W. Elkart, *Die Finanzinstrumente in der (externen) Rechnungslegung oder A Black Hole in the Balance Sheet*, w: *Neuorientierung der Rechenschaftslegung, Bericht über die IDW - Fachtagung vom 27.-28.10.1994 in Stuttgart, Düsseldorf*, 1995, s. 72

<sup>189</sup> W przypadku przedwczesnego przerwania istniejącego związku użytkowo-funkcjonalnego, przedsiębiorstwo zobligowane jest do dostarczenia stosownych argumentów. Od tego momentu też znajdują zastosowanie ogólne zasady wyceny derywatów tzn. dochodzi do oddzielnej wyceny transakcji bazowej i zabezpieczającej zgodnie z zasadą imparytetu.

- oba instrumenty muszą być narażone na ten sam rodzaj ryzyka. Ważna przy tym jest negatywna korelacja między nimi oznaczająca, że w przypadku występowania straty na jednym z nich, osiąga się zysk na drugim<sup>191</sup>. Należy podkreślić, że występowanie kompletnej negatywnej korelacji (-1) prowadzącej do perfekcyjnego *hedge*'u należy do wyjątków. W praktyce gospodarczej ma to miejsce na ogół tylko w przypadku dewiz;
- w momencie tworzenia jednostki wyceny instrumenty zabezpieczające muszą być zawarte w formie prawnej, co oznacza istnienie umowy podpisanej przez obie strony;
- jednostka gospodarcza musi udowodnić, że dzięki hedgingowi z dużym prawdopodobieństwem nie dojdzie do utraty wartości majątku netto w przedsiębiorstwie. Chodzi zatem o wykazanie efektywności zabezpieczenia.

Należy zauważyć, że teoretycznie warunkiem tworzenia jednostek wyceny jest równość wartości instrumentu zabezpieczanego i zabezpieczającego<sup>192</sup>. W opinii firm audytorskich kryterium to jest bardzo ważne, choć w praktyce trudne do spełnienia. Dlatego też niewielkie odchylenia wartości są akceptowane, ale ich granice nie zostały określone. Zgodnie z powszechną opinią należy każdorazowo ocenić, czy w przy danych różnicach wartości tworzenie jednostki wyceny jest akceptowalne czy też nie. W przypadku, gdy ocena ta wypadnie pozytywnie, instrument bazowy i zabezpieczający traktuje się jako jednostkę wyceny. Następuje to jednak tylko do wartości, która odpowiada obu instrumentom. Pozostała nadwyżka wartości jest traktowana oddzielnie i wyceniana zgodnie z zasadą imparytetu.

#### *Przykład 3.6.4(1)*

Przedsiębiorstwo posiada należność w wysokości 20.000 GBP płatną za trzy miesiące. W celu osłony przed ryzykiem kursowym zawarty zostaje kontrakt

---

<sup>190</sup> Por. S. Finke, *Rechnungslegung derivativer Finanzinstrumente im internationalen Vergleich*, Universität Hagen, 2003

<sup>191</sup> M. Göttgens, R. Prahl, *Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und Forward Rate Agreements*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 1993, s. 508

<sup>192</sup> A. Grünwald, *Finanzterminkontrakte im handelsrechtlichen Jahresabschluß, Ansatz, Bewertung und Ausweis von Zinstermin- und Aktienindexterminkontrakten*, Düsseldorf, 1993, s. 225

*futures* z terminem dostawy za trzy miesiące. Z uwagi na standardową wielkość kontraktów na giełdzie, transakcja *futures* opiewa na 25.000 GBP.

W przypadku, gdy wszystkie inne warunki są spełnione, podmiot gospodarczy może traktować należność (20.000 GBP) oraz kontrakt *futures* do wartości 20.000 GBP jako jednostkę wyceny. Jako rezultat - straty wynikłe z jednego z nich nie będą wykazane w rachunku zysków i strat. Pozostałe 5.000 GBP z kontraktu *futures* są rozpatrywane oddzielnie i wyceniane według zasady ostrożności, co oznacza, że straty muszą być wykazane w sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstwa. Ewentualne zyski powstałe w wyniku wyceny na dzień bilansowy nie mogą być uwzględnione, gdyż nie zostały jeszcze zrealizowane.

Instrumenty wchodzące w skład jednostki wyceny nie muszą mieć także jednakowych terminów wykonania. Ważne jest tylko, by przedsiębiorstwo było w stanie zabezpieczyć ryzyko wynikające z różnic w tych terminach poprzez zawarcie transakcji hedgingowych<sup>193</sup>. Sama możliwość zabezpieczenia jest wystarczająca, gdyż przedsiębiorstwo, które zgodnie ze swoją strategią stosuje *hedging*, będzie zawierało transakcje zabezpieczające także w okresie różnicy między datami realizacji kontraktów. Każdy działający racjonalnie podmiot gospodarczy nie będzie w takiej sytuacji biernie zdawał się na rozwój rynku.

Różnice w terminach realizacji występują bardzo często w praktyce gospodarczej. Muszą one być jednym z głównych czynników uwzględnianych w ramach opracowywania strategii hedgingowej i na bieżąco kontrolowane w ramach zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie.

### 3.6.5 Brak występowania pozostałych ryzyk

Kompensacja zysków i strat powstałych z wyceny instrumentu bazowego i zabezpieczającego, przy założeniu efektywności *hedge'u*, jest możliwa tylko wtedy, gdy nie występują inne czynniki, które mogą temu przeszkodzić. Ponieważ tworzenie jednostki wyceny jest możliwe tylko w przypadku, gdy owa kompensacja jest „quasi“ pewna, nie może ona być naruszona przez ryzyko braku solidności i wypłacalności, czy przez inne rodzaje ryzyka<sup>194</sup>. Należy zatem zauważyć, że transakcje, z którymi związane jest ryzyko niewypłacalności

<sup>193</sup> HFA 1/1986, *Zur Bilanzierung von Zero-Bonds*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 1986, s. 665

<sup>194</sup> H. Wiedmann, *Die Bewertungseinheit im Handelsrecht*, w: *Bilanzrecht und Kapitalmarkt*, FS Moxer, Düsseldorf, 1995, s. 120

partnera handlowego nie mogą wchodzić w skład jednostki wyceny. Ryzyko to powoduje bowiem, że kompensacja zysków i strat z dużym prawdopodobieństwem nie będzie możliwa.

Zasada ta odnosi się nie tylko do ryzyka nieściągalności wierzytelności, ale także do niebezpieczeństwa opóźnienia płatności i ma bardzo duże znaczenie przy tworzeniu jednostek wyceny. W przypadku, gdy należności firmy w GBP (instrument bazowy) zostają uregulowane później niż ustalono w umowie, przedsiębiorstwo mimo wszystko zobowiązane jest do wykonania kontraktu zabezpieczającego zgodnie z terminem. Musi ono dostarczyć określoną ilość GBP w dniu wykonania kontraktu *futures* pomimo, iż środki finansowe przeznaczone na ten cel nie są jeszcze w jego posiadaniu. Powstaje zatem otwarta pozycja i firma zmuszona jest do działań na rynku kasowym. W takiej sytuacji nie może być mowy o kompensacji zysków i strat, a w związku z tym należność oraz kontrakt *futures* nie mogą być wycenione jako jednostka wyceny.

#### 3.6.6 Jednoznaczna, szczegółowa dokumentacja

Ważnym warunkiem tworzenia jednostek wyceny jest szczegółowa dokumentacja związku między instrumentem bazowym i zabezpieczającym sporządzona bezpośrednio po zawarciu transakcji hedgingowej. Powinna ona obowiązkowo zawierać następujące elementy:

- Nazwa instrumentu zabezpieczającego i zabezpieczanego;
- Warunki kontraktu;
- Strony umowy;
- Data zawarcia kontraktu oraz termin jego wygaśnięcia;
- Wartość nominalna;
- Wartość rynkowa<sup>195</sup>.

Należy podkreślić, że powyższe warunki należą do kryteriów najczęściej przytaczanych w literaturze przedmiotu. Jednakże w zależności od autora, w

---

<sup>195</sup> M. Göttgens, op. cit. s. 125-127



wielu opracowaniach wyróżnia się szereg innych, dodatkowych warunków tworzenia jednostek wyceny<sup>196</sup>.

### 3.7 Problemy z interpretacją warunków tworzenia jednostki wyceny

Warunki tworzenia jednostki wyceny zostały wielokrotnie poruszone w literaturze przedmiotu. Kryteria te są bowiem bardzo ogólnie zdefiniowane i wzbudzają niejednokrotnie wiele wątpliwości.

Często pojawia się pytanie o związek zabezpieczający i o to, jakie transakcje mogą być zawarte jako instrumenty hedgingowe. Według opinii niektórych autorów nie należą do nich instrumenty notowane na giełdzie, gdyż te mogą zostać wykonane w każdym dowolnym momencie<sup>197</sup> trwania kontraktu. Zwolennicy tych instrumentów natomiast powołują się na dużą pewność, jeśli chodzi o realizację zysków. Ceny ustalane są bowiem, inaczej niż w przypadku transakcji indywidualnych, przez rynek.

W ramach zasady homogenicznego wyrównywania szans i ryzyk sporna jest także kwestia tzw. identyczności bazy. Jak wspomniano w poprzednim podrozdziale, teoretycznie warunkiem tworzenia jednostki wyceny jest to, że zyski i straty zarówno z instrumentu zabezpieczającego, jak i zabezpieczanego muszą być zależne od tych samych czynników. W przeciwnym przypadku całkowita kompensacja zysków i strat jest mało prawdopodobna.

Wahania kursu wymiany dewiz są również zależne od wpływów politycznych danego państwa lub obszaru walutowego. Dlatego też tworzenie jednostek wyceny może się odbywać tylko w przypadku, gdy zarówno transakcja bazowa, jak i hedgingowa opiewa na tą samą walutę. O ile w przypadku dewiz postulat ten zostaje zaakceptowany przez wszystkich autorów, to jego słuszność w przypadku innych ryzyk budzi wiele kontrowersji. Panuje przekonanie, że w przypadku ryzyka cenowego, czy ryzyka stopy procentowej nie musi istnieć absolutna identyczność bazy<sup>198</sup>. Warunkiem wystarczającym jest, by oba instrumenty były podobnego rodzaju, a instrument zabezpieczający był odpowiedni do osłony

---

<sup>196</sup> Próbę usystematyzowania i zaprezentowania różnorodności opinii na ten temat podjął N. Herzig w artykule *Micro-Hedges, Macro-Hedges und Portfolio-Hedges...*, op. cit., s. 145

<sup>197</sup> Por. B. Möhler, *Fachnachrichten des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V.*, nr 4, 1994, s. 105, Autor wyraża opinię, że instrumenty notowane na giełdzie mają charakter spekulacyjny.

<sup>198</sup> M. Göttgens, R. Prah, op. cit., s. 508

transakcji bazowej. Ważne jest, by ewentualne straty z dużym prawdopodobieństwem były kompensowane w ramach jednostki wyceny<sup>199</sup>.

Najwięcej kontrowersji budzi zasada negatywnej korelacji instrumentu bazowego i zabezpieczającego. Perfekcyjna negatywna korelacja (-1) może być uzyskana tylko w przypadku dewiz<sup>200</sup>. Dla pozostałych rodzajów ryzyka nie jest to możliwe. W przypadku stóp procentowych perfekcyjna korelacja nie może mieć miejsca nawet wtedy, gdy istnieje identyczność bazy. Przyczyną tego jest fakt, iż transakcje przeprowadzane są na różnych rynkach (rynek kasowy i terminowy)<sup>201</sup>. W związku z tym, dyskutuje się nad wysokością akceptowalnego współczynnika korelacji. Wyraża się pogląd, że powinien on wynosić od (-0,6) do (-1). Jednakże w żadnym opracowaniu nie zostało przytoczone uzasadnienie dla tego przedziału. Na ogół argumentuje się je doświadczeniem praktycznym i zwraca uwagę na to, że współczynnik ten powinien być możliwie najbliższy (-1). W przypadku odchyień od perfekcyjnej korelacji warunkiem tworzenia jednostki wyceny jest określenie stopy zabezpieczenia. Informuje ona o rzeczywistym zakresie zabezpieczenia i mówi o tym, jaki procent instrumentu bazowego jest zabezpieczony transakcją hedgingową<sup>202</sup>. Zauważyć należy, że mimo braku perfekcyjnej korelacji, możliwe jest stworzenie niemalże całkowitej osłony przed ryzykiem. W tym celu należy zwiększyć wartość instrumentu zabezpieczającego i na bieżąco obserwować jego zmiany, by we właściwym czasie dokonać niezbędnych korekt (tzw. dynamiczny *hedging*). W przypadku nieperfekcyjnego *hedge*'u mamy zatem do czynienia z dynamicznym zarządzaniem ryzykiem cen rynkowych<sup>203</sup>.

---

<sup>199</sup> P. Scharpf, G. Luz, op. cit. s. 286

<sup>200</sup> P. Scharpf, *BFuP*, op. cit., s. 195; W przypadku, gdy zarówno instrument bazowy, jak i zabezpieczający opiewają na tę samą walutę, możliwe jest osiągnięcie sytuacji, że straty na jednym z nich będą całkowicie odpowiadały zyskom na drugiej.

<sup>201</sup> T. Schwarze, *Ausweis und Bewertung neuer Finanzierungsinstrumente in der Bankbilanz*, 1989, s. 108

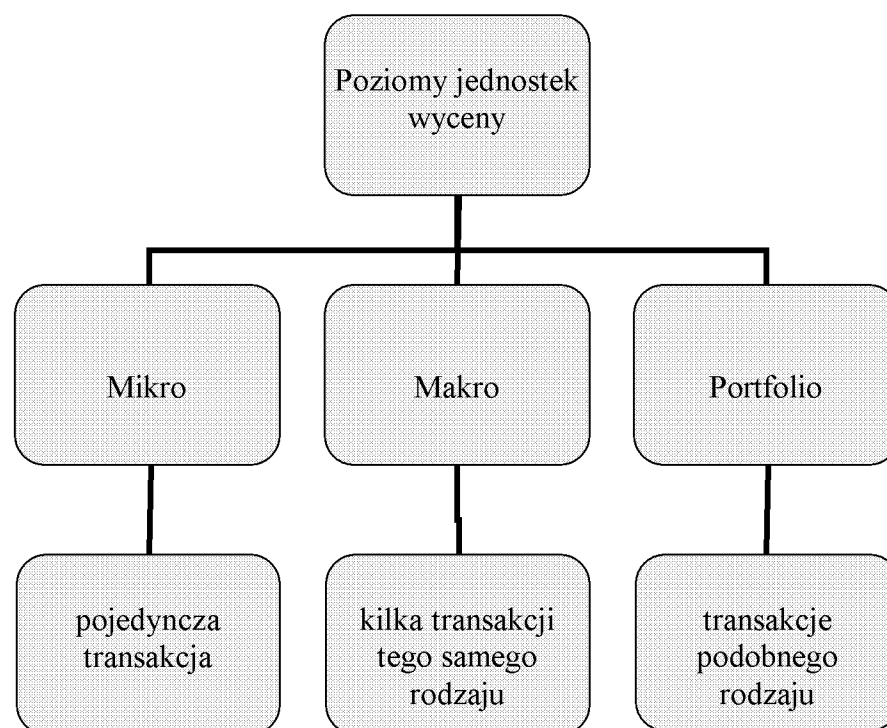
<sup>202</sup> G. Brackert, R. Prahl, T. Naumann, *Neue Verfahren der Risikosteuerung und ihre Auswirkungen auf die handelsrechtliche Gewinnermittlung; Ein Plädoyer für die Zulässigkeit von imperfekten Mikro-Bewertungseinheiten und von Makro-Bewertungseinheiten auf modifizierter Mark-to-Market-Basis*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 1995, s. 550

<sup>203</sup> R. Prahl, T.K. Naumann, *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 1994, s. 3

### 3.8 Poziomy jednostek wyceny

Wraz z pytaniem o możliwość tworzenia jednostek wyceny pojawiło się pytanie, na jakim poziomie można je tworzyć. Jak duża może być dana jednostka wyceny? Czy musi ona obejmować tylko jeden instrument bazowy i tylko jedną transakcję hedgingową? Czy też możliwe jest łączenie kilku instrumentów w jedną całość i traktowanie ich jako jednostkę? Okazuje się, że istnieją trzy poziomy jednostek wyceny. Ich rozróżnienie jest zależne od ilości wchodzących w jej skład transakcji. W przypadku zabezpieczenia pojedynczej transakcji jest mowa o Mikro- *Hedge*'u. Gdy osłania się wszystkie transakcje przed tym samym ryzykiem, mówimy o Makro- *Hedge*'u, a w sytuacji kilku transakcji podobnego rodzaju o Portfolio- *Hedge*'u<sup>204</sup>.

Ilustracja 3.8 Poziomy jednostek wyceny.



Źródło: opracowanie własne

<sup>204</sup> J. Wüstemann, A. Duhr, *Steuerung der Fremdwährungsrisiken von Tochterunternehmen im Konzern*, w: *Betriebs-Berater*, 2003, s. 2504-2505

### 3.8.1 Mikro-*Hedge*

Mikro- *Hedge* jest najbardziej bezpośrednią formą jednostki wyceny<sup>205</sup>. Ze względu na prostotę jej konstrukcji oraz łatwość udowodnienia związku funkcjonalno-użytkowego jej dopuszczalność została bardzo szybko zaakceptowana i potwierdzona w literaturze przedmiotu.

#### a) istota Mikro-*Hedge*'u i warunki jego stosowania

Mikro-*Hedge* występuje wówczas, gdy zabezpieczane są pojedyncze, dokładnie zdefiniowane transakcje, pozycje aktywów lub zobowiązań. Instrument zabezpieczający można jednoznacznie przyporządkować do zabezpieczanego instrumentu bazowego. Straty/zyski na jednym z nich są dokładnie kompensowane zyskami/stratami na drugim.

Typowym przykładem Mikro-*Hedge*'u jest sprzedaż terminowa znajdujących się w posiadaniu przedsiębiorstwa środków pieniężnych w GBP po z góry ustalonej cenie (kurs wymiany). Założyć należy, że gotówka w GBP będąca w posiadaniu firmy to jedyny instrument finansowy narażony na ryzyko kursowe. Instrumentem bazowym są tutaj posiadane środki pieniężne w GBP. Instrumentem hedgingowym natomiast jest umowa sprzedaży GBP w określonym terminie w przyszłości (kontrakt *futures* lub *forward*). W przypadku Mikro-*Hedge*'u możliwe jest zatem dokładne przyporządkowanie instrumentu hedgingowego do bazowego, gdyż zabezpieczenie odnosi się każdorazowo tylko i wyłącznie do pojedynczej transakcji<sup>206</sup>. Stwierdzenie potrzeby osłony przed ryzykiem jest w tym przypadku bardzo łatwe, gdyż nie występują inne instrumenty finansowe, które mogłyby kompensować ewentualne straty wynikłe z wahań kursu wymiany GBP i które należało by rozważyć w każdym innym przypadku. Wysokość ryzyka, na jakie narażona jest otwarta pozycja firmy daje się precyzyjnie określić. W związku z tym instrument hedgingowy może zostać do niego dokładnie dostosowany. Oprócz prostej konstrukcji, kolejną zaletą Mikro- *Hedge*'u jest zatem jego wysoka efektywność.

Wadą Mikro- *Hedge*'u są jego wysokie koszty spowodowane indywidualnym zabezpieczaniem pojedynczych transakcji. Dlatego też nie jest on

<sup>205</sup> Dr. E. Löw, *Verlustfreie Bewertung antizipativer Sicherungsgeschäfte nach HGB*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 2004, s. 1110-1113

<sup>206</sup> J. Scheffler, *Hedge-Accounting, Jahresabschlussrisiken in Banken*, Wiesbaden, 1994, s. 57

stosowany w przedsiębiorstwach posiadających wiele instrumentów finansowych narażonych na ryzyko<sup>207</sup>. Ponadto należy zauważyć, że zabezpieczana pozycja musi być rozpatrywana w połączeniu z ogólnym ryzykiem, na jakie narażone jest przedsiębiorstwo. Może się bowiem okazać, że zabezpieczenie to jest zbędne lub wręcz ma negatywny wpływ na sytuację finansową firmy. Ryzyko wynikające z tej pozycji może być już kompensowane przez inne zawarte przez firmę transakcje<sup>208</sup>.

Należy zwrócić uwagę na fakt, że tworzenie jednostki wyceny w ramach Mikro- *Hedge*'u jest powszechnie uznawane w przypadku, gdy wchodzące w jej skład instrumenty jednoznacznie kompensują się wzajemnie, jak ma to miejsce w przypadku walut obcych, gdzie należność lub zobowiązanie dewizowe jest zabezpieczane przez identyczny pod względem wartości, dewizy oraz terminu zapadalności kontrakt terminowy. Jednak w przypadku innych transakcji (osłona przed ryzykiem stopy procentowej czy ryzykiem cenowym) niemożliwe jest osiągnięcie perfekcyjnego *hedge*'u. W sytuacji negatywnej korelacji odbiegającej od (-1) przedsiębiorstwo zobowiązane jest do bieżącej obserwacji i kontroli instrumentów hedgingowych. Bowiem tylko dzięki odpowiedniemu systemowi informacji i dobrej organizacji procesu kontroli derywatów jest ono w stanie zauważyć niekorzystne zmiany wartości jednostki wyceny i przedsięwziąć odpowiednie kroki dostosowawcze. Należy ciągle sprawdzać stopień efektywności *hedge*'u i dostosowywać stopę zabezpieczenia do tej pożądanej, ustalonej na podstawie analizy i pomiaru ryzyka. Obowiązuje przy tym zasada, że im lepiej funkcjonuje dynamiczne zarządzanie ryzykiem na poziomie pojedynczych transakcji, tym bardziej liberalnie może być stosowana wycena kompensacyjna. Wynika to z założenia, że jeśli podmiot gospodarczy nieustannie kontroluje stan zabezpieczeń pozycji otwartych na ryzyko, jest on w stanie szybko i skutecznie dopasowywać strukturę hedgingową w celu zwiększania efektywności. Można zatem postawić tezę, że im mniej perfekcyjne zabezpieczenie, tym lepszy musi być system zarządzania ryzykiem w

---

<sup>207</sup> F. Riddermann, M. Strassberger, *Bewertung von Absicherungsgeschäften mit Derivaten in Deutschland*, Dresden, 1998, s. 2

<sup>208</sup> Por. H. Zimmermann, *Die Steuerung der Risiken im Bankgeschäft*, w: *Der Schweizer Treuhänder*, nr 7-8, 1994, s. 539, W przypadku, gdy ogół wszystkich instrumentów finansowych kompensuje się wzajemnie (*hedge naturalny*), dodatkowe zabezpieczenie pojedynczej transakcji podnosi ryzyko w przedsiębiorstwie i w sytuacji niekorzystnej zmiany na rynku, negatywnie oddziałuje na rachunek zysków i strat.

przedsiębiorstwie. W przypadku nieperfekcyjnego *hedge'u*, zasadę „*hedge and forget*“ zastępuje zasada „*hedge and watch*“<sup>209</sup>, która w tej sytuacji stanowi jednocześnie dodatkowy warunek tworzenia jednostki wyceny. Każdy podmiot gospodarczy dążący do jego spełnienia musi rozważyć następujące kwestie:

- Czy przedsiębiorstwo posiada odpowiedni system zarządzania ryzykiem obejmujący identyfikację ryzyka, jego pomiar, analizę, kontrolę oraz limit?;
- Czy system zarządzania ryzykiem charakteryzuje się odpowiednią jakością (czy istnieją ściśle określone limity, kontrola limitów, sankcje przy ich przekroczeniu)?;
- Czy wybrana strategia hedgingowa określa, jakie instrumenty mogą być stosowane w celu zabezpieczeń oraz które instrumenty można ze sobą łączyć jako jednostkę wyceny?;
- Czy są regularnie przeprowadzane analizy różnych scenariuszy rozwoju sytuacji na rynku?;
- Czy niezrealizowane zyski i straty są kalkulowane na bieżąco?;
- Jaka korelacja między instrumentem zabezpieczającym a zabezpieczanym mogła zostać osiągnięta w przeszłości?; Jakie wyniki zostały osiągnięte przy zastosowaniu instrumentów hedgingowych?;
- Czy ustalona wartość rynkowa instrumentów jest pewna i wiarygodna?<sup>210</sup>.

b) rachunkowość zabezpieczenia Mikro

Niemiecka rachunkowość zabezpieczenia Mikro, jak już wspomniano przy zasadach księgowania jednostki wyceny, opiera się na zasadzie kompensacyjnego ujmowania transakcji zabezpieczanej i zabezpieczającej przy jednoczesnym uwzględnieniu zasady realizacji. Niezrealizowane zyski nie zostają uwzględnione, a niezrealizowane straty są antycypowane, chyba że zostaną one skompensowane przez powstałe zyski.

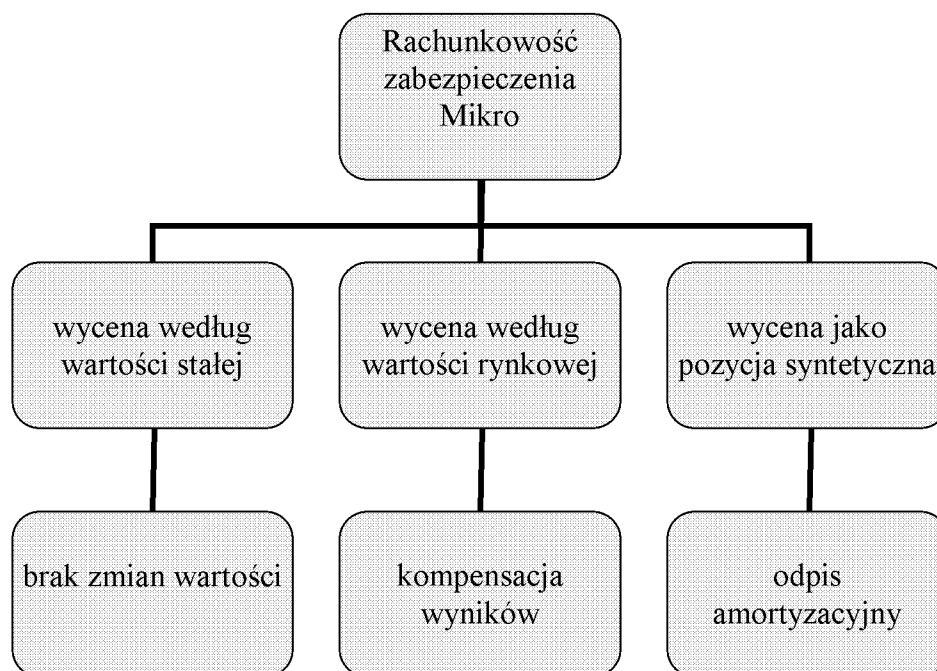
Zasada kompensacji w ramach jednostki wyceny może przybierać trzy formy- wycenę według wartości stałej, rynkowej oraz jako pozycja syntetyczna.

---

<sup>209</sup> G. Brackert, R. Prah, T. Naumann, op. cit., s. 550

<sup>210</sup> W oparciu o P. Scharpf, G. Luz, op. cit., s. 302; Dokładny opis prawidłowej organizacji i elementów systemu zarządzania ryzykiem przedstawiony został przez Dr M. Tönnies, B. Schiersmann, op. cit., s. 757 oraz G. Brackert, R. Prah, T. Naumann, op. cit., s. 553

Ilustracja 3.8.1 b) Rachunkowość zabezpieczenia Mikro.



Źródło: P. Scharpf, G. Luz, *Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten*, Schäffer Poeschel, Stuttgart, 2000, s. 307

W przypadku **wyceny według wartości stałej** ewidencja zarówno instrumentu bazowego, jak i pochodnego nie ulega zmianie. Wynika to z założenia, że czynniki rynkowe wpływające na ich wartość wzajemnie się niwelują. Spadek wartości instrumentu zabezpieczanego jest kompensowany przez wzrost wartości na transakcji hedgingowej i odwrotnie. Ten rodzaj wyceny ma na ogół zastosowanie w sytuacji perfekcyjnego *hedge*'u i wyróżnia się brakiem ujmowania jakichkolwiek zmian wartości w rachunku zysków i strat. Typowym przykładem tego rodzaju wyceny jest sprzedaż terminowa składnika aktywów będących w posiadaniu przedsiębiorstwa.

**Wycena według wartości rynkowej** ma zastosowanie wtedy, gdy brak jest całkowitej negatywnej korelacji między instrumentami finansowymi. Warunkiem jej stosowania jest możliwość obiektywnego ustalenia cen rynkowych dla obu instrumentów oraz ich bieżąca wycena. Ponadto musi być zapewniona wystarczająca płynność finansowa rynku.

Zgodnie z tą metodą wyceny instrumenty bazowe i zabezpieczające są ujmowane w bilansie według wartości rynkowej i wykazywane jako saldo w rachunku

zysków i strat. Strata z jednego instrumentu jest tylko wtedy antycypowana, gdy nie jest kompensowana przez zyski osiągnięte na drugim kontrakcie. Metoda jest jednak tylko wtedy dozwolona, gdy spełnione są warunki służące ochronie wierzycieli; takie jak odpowiedni system organizacyjny, jasno sprecyzowane instrumenty ujmowania transakcji w księgowości pomocniczej itp. W większości opracowań w literaturze przedmiotu wyraża się opinię, że metoda ta nie jest zgodna z niemieckim kodeksem handlowym. Dlatego też należy ona do rzadkości w rzeczywistości gospodarczej.

W efekcie osłony papieru wartościowego o zmiennym oprocentowaniu przez *swap* powstaje **syntetyczna pozycja**- papier wartościowy o stałym oprocentowaniu, który jako taki jest też wyceniony na dzień bilansowy. Oznacza to, iż w przypadku wzrostu stopy procentowej wbrew oczekiwaniom, konieczny jest jego odpis amortyzacyjny.

c) dokumentacja Mikro- *Hedge*

Z uwagi na ważne konsekwencje kompensacyjnego ujmowania transakcji zabezpieczanej i zabezpieczającej w sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstwa warunkiem tworzenia jednostki wyceny jest konieczność dokumentowania związku hedgingowego bezpośrednio po zawarciu transakcji zabezpieczającej. W odniesieniu do kontraktów, które dopiero z czasem zostały zdefiniowane jako transakcje osłonowe, nie mogą być stosowane zasady Mikro-*Hedge*. Chodzi bowiem o to, by przywileje płynące ze stosowania zabezpieczenia Mikro nie były używane w celach polityki bilansowej w zależności od wyniku osiągniętego z jego wyceny.

W praktyce przyporządkowanie każdego instrumentu zabezpieczającego do bazowego w stosunku 1:1, jak w przypadku Mikro-*Hedge*, nie jest możliwe ze względu na ilość przeprowadzanych transakcji i co za tym idzie, wysokie koszty. Wymaga się zatem większej elastyczności w definiowaniu jednostek wyceny i związku użytkowo-funkcjonalnego<sup>211</sup>.

---

<sup>211</sup> Dr M. Tönnies, B. Schiersmann, *Die Zulässigkeit...*, op. cit. , s. 756



d) zabezpieczanie pozycji netto transakcji walutowych

Zabezpieczanie pozycji netto transakcji walutowych ze względu na ich specyficzny charakter stanowi szczególny przypadek Mikro-*Hedge*'u. W ich przypadku bowiem, warunkiem tworzenia jednostki wyceny nie jest przyporządkowanie instrumentowi bazowemu jednego ściśle określonego instrumentu hedgingowego. Otwarte pozycje walutowe przedsiębiorstwa są łączone w jedną całość i zabezpieczana jest tylko pozycja netto. Mówi się wówczas o występowaniu tzw. zamkniętych pozycji netto<sup>212</sup>. Oznacza to, że roszczenia i zobowiązania w tej samej walucie wynikające z aktywów, pasywów i transakcji „w toku” kompensują się wzajemnie pod względem wartości<sup>213</sup>. Nie jest konieczne, by terminy realizacji transakcji były identyczne. Wystarczy, by firma miała możliwość natychmiastowego zamknięcia powstałych otwartych pozycji<sup>214</sup>. Warunkiem niezbędnym jest także bieżąca kontrola i odpowiednia dokumentacja dotycząca aktualnych i planowanych pozycji aktywów, pasywów oraz transakcji osłony. Przedsiębiorstwo musi udowodnić, że w ten sposób powstała jednostka wyceny jest zamknięta i co za tym idzie, nie narażona na ryzyko.

Sposób tworzenia jednostki wyceny jest bliższy jednostce makro (por. 3.8.2). Jednakże w literaturze wykształcił się pogląd, że jest to wyjątek w ramach Mikro-*Hedge* i jako taki ma być odzwierciedlony w sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstw. Ma to duże znaczenie w praktyce, gdyż kompensacyjna wycena jednostek mikro została powszechnie zaakceptowana. Makro-*Hedge* jest natomiast obszarem bardzo kontrowersyjnym i raczej nie uznawanym w praktyce gospodarczej.

### 3.8.2 Makro-*Hedge*

a) istota Makro-*Hedge*'u

W większości przedsiębiorstw zarządzanie pozycjami narażonymi na ryzyko polega na łączeniu krótkich (*short position*) i długich pozycji (*long position*), a następnie zabezpieczanie tylko pozycji netto dla całego

---

<sup>212</sup> Por. J. Benne, *Bewertung bei geschlossenen Positionen*, w: *Betriebs-Berater*, 1992, s. 1172

<sup>213</sup> ADS, op. cit., § 253 HGB nr 103

<sup>214</sup> K. Meinhardt, *Auslandstöchter, Devisentermingeschäfte und Bewertungseinheit?*, w: *Der Betrieb*, 2004, s. 2649

przedsiębiorstwa lub też jego poszczególnych obszarów. W takim przypadku mamy do czynienia z tzw. **Makro-Hedge**, przy którym nie jest możliwe przyporządkowanie instrumentów zabezpieczających do określonych instrumentów bazowych. Poszczególne transakcje o przeciwnym ryzyku (np. zapadalne na ten sam dzień należności i zobowiązania w tej samej walucie) są rozpatrywane jako jedność i zabezpieczane instrumentem pochodnym. Celem strategii zabezpieczeń Makro jest wykorzystanie kompensacyjnego oddziaływania różnych składników aktywów i pasywów i zabezpieczenie tylko i wyłącznie otwartej pozycji. Podczas gdy Mikro- *Hedge* jest w literaturze określany jako prawdziwe i fizyczne zabezpieczenie, Makro- *Hedge* nosi miano logicznej i wirtualnej osłony<sup>215</sup>.

Należy zaznaczyć, że o ile tworzenie jednostek wyceny na poziomie mikro zostało niemalże w pełni zaakceptowane, to temat Makro- *Hedge* jest obszarem budzącym wiele kontrowersji. Wielu autorów jest zdania, że kompensacyjna wycena jednostek makro nie jest zgodna z niemieckim kodeksem handlowym<sup>216</sup>. Niektórzy wyrażają opinię, że rozwiązanie to jest akceptowalne, gdy spełnione są ściśle określone warunki.

b) problemy związane z tworzeniem jednostek makro

W związku z szeroką definicją pozycji netto, która zostaje zabezpieczona w przypadku Makro- *Hedge*'u stworzono przedsiębiorstwom ogromną swobodę działania. Pozycja netto może być bowiem interpretowana jako otwarta pozycja na poziomie całego przedsiębiorstwa, jednego z obszarów jego działania czy też na każdym innym dowolnie wybranym poziomie. Z uwagi na to i na szereg innych pytań dotyczących kompatybilności Makro- *Hedge*'u z zasadami niemieckiej rachunkowości, kwestia rachunkowości Makro- *hedge*'u nie została do końca rozstrzygnięta. Wątpliwości budzi efektywność jednostek wyceny w zakresie makro. Ponadto trudno jest wyznaczyć stopień rzeczywistego zabezpieczenia w danym momencie i tym samym udokumentować działanie kompensujące w ramach stworzonej jednostki. Nie jest bowiem możliwe bezpośrednie zestawienie zysków i strat z instrumentów bazowych i zabezpieczających. Z uwagi na ciągle zmieniającą się strukturę jednostek wyceny

---

<sup>215</sup> H. Wiedmann, op.cit., s. 125

<sup>216</sup> N. Herzig, P. Mauritz, op. cit., s. 152

makro spowodowaną nieustannym wygasaniem jednych kontraktów i zawieraniem innych, trudno jest spełnić w tym przypadku wszystkie wymogi tworzenia jednostki wyceny stawiane przez zasady rachunkowości.

Wielu autorów jest zdania, iż wprawdzie instrumenty wchodzące w skład Makro- *Hedge*'u nie są transakcjami spekulacyjnymi, ale ze względu na ich cechy, należy je traktować jako takie<sup>217</sup>. Jako główny argument przytacza się fakt, iż mamy tu do czynienia z hedgem dynamicznym, którego nieustanna zmienność znacznie utrudnia, a wręcz w niektórych przypadkach prawie uniemożliwia kontrolę kompensacyjnego działania jego poszczególnych elementów. Dlatego też zabezpieczenia makro powinny być traktowane jak transakcje spekulacyjne i jako takie wyceniane osobno, bez możliwości tworzenia jednostki wyceny.

W przypadku jednak, gdy jednostka gospodarcza jest w stanie spełnić wszystkie warunki stawiane jednostkom wyceny makro, może ona korzystać z ich kompensacyjnego charakteru. Wyraża się pogląd, że ocena tego jest zadaniem bardzo subiektywnym i leży w gestii samego przedsiębiorstwa i jego audytora<sup>218</sup>. Na ogół jednostka wyceny makro jest akceptowana, gdy ściśle zdefiniowana grupa transakcji kasowych jest zabezpieczona przez odpowiednie transakcje hedgingowe. Warunkiem jest wysoka korelacja między nimi. Ponadto Makro- *Hedge* jest uznawany w przypadku transakcji z tym samym partnerem handlowym (tu izba rozrachunkowa)<sup>219</sup>.

c) warunki tworzenia jednostek wyceny w skali makro

Praktyka gospodarcza pokazuje, że przedsiębiorstwa, z uwagi na wysokie koszty i nieekonomiczność transakcji, rzadko stosują Mikro- *Hedge*, a ryzyko, na jakie są narażone, zabezpieczają na poziomie makro. W tym wypadku ważne staje się pytanie o możliwość uwzględniania kompensacyjnego wpływu instrumentów bazowych i zabezpieczających w rachunku zysków i strat.

Ze względu na dynamiczny charakter zabezpieczeń makro nie jest możliwe bezpośrednio przeniesienie na niego warunków stosowania Mikro- *Hedge*'u. Wymogi stawiane jednostkom wyceny w skali makro są trudniejsze do

---

<sup>217</sup> Ch. Anstett, op.cit., s. 1523; M. Steiner, H. Tebroke, M. Wallmeier, op. cit. s. 538; oraz J. Menninger, op. cit., s. 196

<sup>218</sup> R. Prahl, *Bilanzierung und Prüfung Financial Instruments in Industrie- und Handelsunternehmen*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 1991, s. 729-739

<sup>219</sup> M. Grützmacher, *Bewertung und bilanzielle Erfassung der Preisrisiken ausgewählter Finanzinnovationen*, 1989, s. 254

spełnienia w porównaniu z zabezpieczeniem mikro. Chodzi bowiem o to, by ograniczyć swobodę przedsiębiorstw w tworzeniu jednostek wyceny w celach polityki bilansowej.

Podstawowym warunkiem Makro-*Hedge'u*, podobnie jak w przypadku zabezpieczeń mikro, lecz w znacznie szerszym zakresie, jest dobrze zorganizowany system zarządzania ryzykiem ściśle definiujący politykę zabezpieczeń, kontrolę wewnętrzną oraz instrumenty osłony. Popiera się także tworzenie tzw. profit center, czyli specjalnych działów, którym przydziela się określony rodzaj aktywów i/lub pasywów<sup>220</sup>. Decydują one samodzielnie o ich zakupie, sprzedaży, czy też o ich zabezpieczeniu. Ma to na celu stworzenie podstaw organizacyjnych ku bieżącej kontroli i sterowaniu otwartych na ryzyko pozycji w przedsiębiorstwie. Ważna jest przy tym adekwatna analiza ryzyka, dzięki której szacuje się zmianę wyniku z jednostki wyceny przy zmianie warunków rynkowych. Można tu zastosować analizę wrażliwości przez porównanie różnorodnych scenariuszy rozwoju sytuacji rynkowej bazujących na średnich zmianach parametrów rynkowych. W celu oszacowania maksymalnego ryzyka przeprowadza się analizę tzw. worst case, czyli przypadku najbardziej niekorzystnego rozwoju warunków rynkowych<sup>221</sup>. Dobre funkcjonowanie systemu zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie może być zapewnione tylko przy odpowiednim podziale obszarów odpowiedzialności (zawieranie transakcji, kontrola, księgowanie). Wszystkie ryzyka powstałe w poszczególnych obszarach działalności muszą być koordynowane z ryzykiem przedsiębiorstwa jako całości. Chodzi bowiem o to, by otwarte pozycje w poszczególnych działach nie miały na nie negatywnego wpływu. Centralnie podejmowane kroki zabezpieczające natomiast, muszą zostać dopasowane do działań podejmowanych w poszczególnych działach.

Przykładem jednostki wyceny w skali makro może być zabezpieczenie wszystkich akcji przedsiębiorstwa na zasoby surowców (różnorodne akcje kopalni złota czy też akcje na oleje mineralne). Niezbędne jest tu powołanie menedżera odpowiedzialnego za ryzyko zmiany cen akcji. Opracowana przez niego strategia

---

<sup>220</sup> R. Prahl, T. K. Naumann, *Wirtschaftsprüfung*, 1992, s. 718

<sup>221</sup> P. Scharpf, J.K. Epperlein, *Risikomanagement derivativer Finanzinstrumente*, w: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 1995, s. 219

osłony musi być skonsultowana ze strategią zarządzania ryzykiem przedsiębiorstwa, by wykluczyć ewentualne konflikty między nimi.

Oprócz warunku wysokiej korelacji i efektywności *hedge'u* (jak w przypadku zabezpieczenia mikro) warunkiem tworzenia jednostki wyceny w ramach globalnej strategii osłonowej jest specjalna dokumentacja, dotycząca elementów składowych oraz rodzaju ryzyka, na jakie narażone są zabezpieczane pozycje. Ze względu na to, że w przypadku Makro-*Hedge'u* nie można jednoznacznie określić, który z instrumentów służy jako instrument bazowy, a który jako zabezpieczenie, niezwykle ważny jest odpowiedni dobór transakcji wchodzących w skład jednostki wyceny.

d) Rachunkowość zabezpieczenia makro

Zabezpieczenie makro, podobnie jak mikro, jest wyceniane przy zastosowaniu zasady wyceny według wartości stałej (por. 3.8.1 b)) oznaczającej, iż w momencie zawierania transakcji hedgingowej, wartości wszystkich zabezpieczonych pozycji ujętych w bilansie pozostają bez zmian. Derywaty natomiast nie są wcale ujmowane w sprawozdaniach finansowych. Kompensacja pozytywnych i negatywnych wyników osiąganych z makro jednostki następuje w księgowości pomocniczej, bez wpływu na rachunek zysków i strat. Wycena jednostki makro może wpłynąć na wynik finansowy tylko wtedy, gdy straty przewyższą osiągane zyski. Wtedy bowiem konieczne jest tworzenie rezerw, bądź odpis amortyzacyjny<sup>222</sup>. Przewaga zysku pozostaje bez wpływu na rachunek zysków i strat.

Jednostki wyceny makro muszą podlegać bieżącej kontroli. W sytuacji, gdy dane zabezpieczenie nie przynosi oczekiwanej efektywności konieczna jest zmiana strategii hedgingowej.

Należy zauważyć, że wynik wyceny według wartości stałej tylko wtedy jest satysfakcjonujący z punktu widzenia kompensacyjnego charakteru jednostki makro, gdy jej skład pozostaje bez zmian. Dobrze przeanalizowana i zabezpieczona jednostka makro prowadzi do całkowitej eliminacji strat przez zyski i nie ma wpływu na wynik finansowy przedsiębiorstwa. Problem pojawia się przy wykonaniu tylko jednej z umów wchodzących w skład jednostki wyceny,

---

<sup>222</sup> Arbeitskreis *Externe Unternehmensrechnung*, 1997, op. cit., s. 639

czyli w sytuacji wykonania bądź wygaśnięcia transakcji zabezpieczającej lub sprzedaży dobra gospodarczego będącego instrumentem bazowym<sup>223</sup>. W tym przypadku związek między instrumentem zabezpieczanym i zabezpieczającym zostaje przerwany i może mieć wpływ na wynik finansowy przedsiębiorstwa. Od tego momentu transakcja hedgingowa jest traktowana jako transakcja spekulacyjna. Należy rozróżnić dwie sytuacje:

- Wygaśnięcie lub wykonanie transakcji zabezpieczającej prowadzi do zysku: Zysk z transakcji zabezpieczającej zostaje uwzględniony w rachunku zysków i strat, gdyż został on już zrealizowany. W przypadku zabezpieczeń instrumenty bazowe i zabezpieczające są skorelowane ze sobą negatywnie. Oznacza to, że w sytuacji osiągania zysku na transakcji hedgingowej, osiąga się stratę na instrumencie bazowym. Z uwagi na zasadę imparytetu, w przypadku spadku wartości dóbr gospodarczych na dzień bilansowy, należy zredukować ich wartość. Wynika z tego, że w tej sytuacji uwzględnia się dwa wzajemnie kompensujące się wyniki: zysk z transakcji hedgingowej oraz stratę z instrumentu bazowego. Wynik ten jest satysfakcjonujący dla przedsiębiorstwa.
- Wygaśnięcie lub wykonanie transakcji zabezpieczającej prowadzi do straty: Strata osiągnięta z transakcji hedgingowej musi zostać uwzględniona w rachunku zysków i strat. Zysk powstały z wyceny dóbr gospodarczych znajdujących się nadal w posiadaniu przedsiębiorstwa nie może zostać zaksięgowany, gdyż nie został on jeszcze zrealizowany (zasada realizacji). Sytuacja ta negatywnie wpływa zatem na wynik finansowy przedsiębiorstwa.

W literaturze dyskutuje się, czy możliwe jest uniknięcie powyższej sytuacji, a proponowana metoda osiągnięcia tego nosi miano *Deferral Hedge-Accounting*. Zgodnie z nią zachowana zostaje symetria między zyskami i stratami wynikającymi z jednostki wyceny. Istota tej metody polega na tym, że zyski i straty zostają czasowo rozgraniczone i wpływają na wynik gospodarczy dokładnie wtedy, gdy wynik osiągany na innych instrumentach wchodzących w skład

---

<sup>223</sup> T. Naumann, *Bewertungseinheiten im Gewinnermittlungsrecht der Banken*, Düsseldorf, 1995, s. 178

jednostki wyceny musi być uwzględniony w rachunku zysków i strat (czyli przy realizacji transakcji)<sup>224</sup>.

### 3.8.3 Portfolio-*Hedge*

#### a) istota Portfolio- *Hedge*

Trzecią kategorią *hedging*'u jest tzw. **Portfolio-*Hedge***, którego celem, inaczej niż w przypadku Mikro- i Makro-*Hedge* jest redukcja ryzyka z utrzymywanego portfela handlowego. Wyodrębnia się homogeniczne portfele w ramach przedsiębiorstwa np. według produktu czy źródła ryzyka. Następnie określa się otwartą pozycję w danym portfelu i zawiera celowo transakcje handlowe prowadzące do jego zamknięcia. Dopiero, gdy nie jest możliwe kompensowanie otwartej pozycji transakcją handlową, stosuje się pochodny instrument zabezpieczający<sup>225</sup>. Podobnie jak w przypadku Makro- *Hedge*'u nie jest możliwe przyporządkowanie instrumentów zabezpieczających do określonych aktywów czy pasywów.

Jednakże ze względu na wysoką homogeniczność kontraktów wchodzących w skład jednostki wyceny, oszacowanie ryzyka jest możliwe z większą dokładnością niż w przypadku Makro- *Hedge*'u.

Portfolio- *Hedge* jest coraz częściej wykorzystywany przez największe niemieckie przedsiębiorstwa z branży usług finansowych. Celem jest możliwie korzystne pod względem kosztów zabezpieczenie otwartej pozycji netto danego portfolio. Należy przy tym zwrócić uwagę na fakt, że instrumenty zabezpieczające mogą znacznie różnić się od instrumentów bazowych. Na ogół, otwarta pozycja nie jest zabezpieczana przez zawarcie jednej transakcji- odwrotnej w stosunku do pozycji netto. Z uwagi na niższe koszty i wyższą dochodowość często stosuje się tu większą liczbę kontraktów.

#### b) elementy składowe portfolio

Rodzaj instrumentów finansowych, które mogą wchodzić w skład portfolio oraz sposób jego tworzenia nie zostały nigdzie dokładnie

---

<sup>224</sup> Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung..., 1997, op. cit., s. 642

<sup>225</sup> A.G. Coenenberg, *Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse*, Verlag Moderne Industrie, 2000, s. 254

skodyfikowane. Definiowanie portfolio musi odbywać się indywidualnie, w zależności od potrzeb danego przedsiębiorstwa i rodzaju jego działalności. Kryterium może stanowić rodzaj produktów, czynniki wpływające na ryzyko czy też obszar odpowiedzialności w ramach zarządzania ryzykiem<sup>226</sup>. Dużą rolę odgrywa tu organizacja firmy, cechy produktów, okres trwania kontraktów, czynniki wpływające na zmiany cen oraz zakres przeprowadzanych przez przedsiębiorstwo transakcji. Raz wybrane kryterium wydzielenia portfolio powinno zostać stałe przez dłuższy okres czasu.

c) warunki tworzenia jednostki wyceny na poziomie portfolio

Jednym z najważniejszych warunków tworzenia jednostki wyceny na poziomie portfolio jest, oprócz dokładnie udokumentowanej strategii zabezpieczającej, efektywny system zarządzania ryzykiem zapewniający ścisłą kontrolę i ustalający jasno sprecyzowane limity<sup>227</sup>. Ważnym jego elementem jest dokumentacja dotycząca kompensacji w ramach danego portfolio. Musi ona być sporządzona na bieżąco. Im większe jest portfolio, im wyższa szybkość obrotu i im mniej perfekcyjne techniki i instrumenty hedgingowe, tym wyższe wymagania stawia się zarządzaniu ryzykiem. Zadaniem jego jest przede wszystkim stworzenie ram organizacyjnych i systemowych umożliwiających bieżącą wycenę portfolio oraz zapewniających niemalże całkowitą osłonę przed ryzykiem. Ważne jest przy tym także ściśle ustalenie limitów pozycji otwartych na ryzyko.

Podobnie jak w Makro- *Hedge*'u, z uwagi na duży zakres transakcji, należy stworzyć samodzielne działy (Profit Center) odpowiedzialne za konkretne portfolio, jego rozwój, zabezpieczenie i skuteczność. Muszą one być niezależne od innych działów przedsiębiorstwa. Chodzi bowiem o to, by zachowany został odpowiedni rozdział poszczególnych funkcji. Zawieranie transakcji, ich kontrola, księgowanie czy też wycena musi być sporządzana przez inne osoby. Zadaniem kierownictwa firmy jest określenie, jakie rodzaje ryzyka muszą być zabezpieczane, przy użyciu jakich instrumentów, z zastosowaniem jakiej strategii i przy jakich limitach<sup>228</sup>. Ważne jest także ustalenie stopnia zabezpieczenia.

---

<sup>226</sup> J. Scheffler, op. cit., s. 227

<sup>227</sup> Dokładny opis został zaprezentowany przez R. Walter, *Portfolio- Bewertung im Risikocontrolling und im Jahresabschluss*, Wiesbaden, 1995, s. 46

<sup>228</sup> P. Scharpf, op. cit., s. 204



d) rachunkowość Portfolio- *Hedge*'u

Pod pojęciem wyceny portfolio rozumie się wycenę wszystkich instrumentów finansowych wchodzących w jego skład, jako jedną całość. Pojedyncze instrumenty są łączone ze sobą a następnie wyznaczana jest indywidualna wartość rynkowa tak stworzonej jednostki. Wszystkie jej składniki są wyceniane według wartości rynkowej na dzień bilansowy. Następnie uwzględnia się kompensacyjny charakter składników portfolio tzn. zyski i straty z pojedynczych transakcji są ze sobą saldowane. W przypadku, gdy wynik netto ma wartość ujemną konieczne jest tworzenie rezerw, a tym samym uwzględnienie straty w sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstwa. Pozytywny wynik netto pozostaje bez wpływu na wynik gospodarczy przedsiębiorstwa (zasada realizacji).

Należy zwrócić uwagę na fakt, że wszystkie instrumenty finansowe będące elementami portfolio muszą być wyceniane według wartości rynkowej i to nie tylko na dzień bilansowy, lecz nieustannie (co najmniej raz dziennie). Chodzi o to, by firma na bieżąco była w stanie określić potencjalne szanse i ryzyka związane z danym portfolio i zastosować odpowiednie kroki dostosowawcze. W przypadku instrumentów notowanych na giełdzie warunek ten nie stanowi żadnego problemu. Wartość godziwa innych instrumentów natomiast musi być określona na podstawie obiektywnych parametrów. W sytuacji, gdy nie jest to możliwe, tworzenie jednostki wyceny jest zabronione.

W literaturze wyrażany jest pogląd, iż instytucje finansowe wykorzystujące w swojej działalności pierwotne i pochodne instrumenty finansowe, między którymi istnieje ścisły związek, są zobowiązane do tworzenia jednostek wyceny na poziomie portfolio<sup>229</sup>. Wielu autorów jest zdania, że obowiązek ten powinien analogicznie dotyczyć także przedsiębiorstw nienależących do sektora usług finansowych. Ważne jest bowiem, by pozycje, które w rzeczywistości są zabezpieczone przed negatywnym wpływem zmian rynkowych, były też odpowiednio odzwierciedlone w sprawozdaniach finansowych. Straty wynikłe z wyceny pojedynczych elementów portfolio na dzień bilansowy, które w rzeczywistości nigdy nie będą poniesione przez firmę,

---

<sup>229</sup> Por. R. Prahel, T.K. Naumann, 1992, op. cit., s. 715

nie mogą wpływać na wynik gospodarczy. Prowadzi to bowiem do znacznego zniekształcenia sytuacji finansowej przedsiębiorstwa.

Jednakże należy także zwrócić uwagę na fakt, że tak szeroko zdefiniowane pojęcie portfolio niesie ze sobą wiele zagrożeń. Jednostki gospodarcze mogą bowiem wykorzystywać przywileje wynikające z możliwości kompensacyjnej wyceny portfolio w celach polityki bilansowej. Sprzyja temu fakt, iż w przypadku Portfolio- *Hedge*'u nie jest konieczne jasno sprecyzowane przyporządkowanie instrumentów zabezpieczanych i zabezpieczających. Oznacza to, że osoby trzecie, będące ekspertami w tym obszarze, nie są w stanie sprawdzić, czy między poszczególnymi elementami istnieje rzeczywiście domniemany przez firmę związek umożliwiający traktowanie poszczególnych składników jako jednostkę wyceny. Jeszcze trudniejsze jest stwierdzenie, czy dany instrument finansowy był od początku jego zawarcia przyporządkowany do danego portfolio, czy też został dołączony do niego później w celu np. poprawy wyniku finansowego<sup>230</sup>. Dlatego według opinii powszechnej nie jest możliwe tworzenie jednostek wyceny na poziomie portfolio w przedsiębiorstwach sektora niebankowego.

### 3.9 Metody *Hedge*'u

Podobnie jak w przypadku różnych poziomów tworzenia jednostki wyceny (mikro, makro- i portfolio) pojawiają się w literaturze także różne rodzaje metod zabezpieczeń.

*Hedging* może dotyczyć pozycji aktywów lub pasywów będących w posiadaniu przedsiębiorstwa lub dóbr, których nabycie jest dopiero planowane. Na ogół stosowany jest *hedging* zasobów bieżących, którego zastosowanie zostało w pełni zaakceptowane. Jednak coraz więcej przedsiębiorstw nie ogranicza się do tego, lecz w swojej strategii zarządzania ryzykiem uwzględnia transakcje, które zostaną zawarte w przyszłości. W przypadku takiego zabezpieczenia na poziomie mikro mówi się o *hedge*'u antycypowanym, a na poziomie makro i portfolio o *hedge*'u strategicznym<sup>231</sup>.

Biorąc pod uwagę zmiany zabezpieczenia w czasie wyróżnia się *hedge* statyczny i dynamiczny. W przypadku osłony statycznej skład jednostki wyceny

---

<sup>230</sup> N. Herzig, P. Mauritz, op. cit., s. 154

<sup>231</sup> J. Scheffler, op. cit., s. 59

jest niezmienny przez cały okres trwania kontraktów<sup>232</sup>. Dlatego też ten rodzaj zabezpieczenia może występować tylko i wyłącznie w przypadku Mikro-*Hedge*'u. O dynamicznym *hedge*'u można mówić w przypadku Makro- i Portfolio-*Hedge*'u, w ramach których dochodzi do ciągłych zmian instrumentów bazowych i w związku z tym, do nieustannego dopasowywania elementów jednostki wyceny w zależności od warunków rynkowych.

W przypadku, gdy przedmiot instrumentu zabezpieczającego jest identyczny z zabezpieczanym, mamy do czynienia z tzw. czystym hedgem. Jeśli jednak nie jest on w praktyce możliwy do zastosowania lub jego koszty są zbyt wysokie stosowany jest tzw. *cross- hedging*<sup>233</sup>. W tym wypadku, przedmiot transakcji hedgingowej jest podobnego rodzaju do instrumentu bazowego. Przy odpowiednio wysokiej negatywnej korelacji między nimi możliwa jest bardziej efektywna i zarazem bardziej ekonomiczna osłona przed ryzykiem<sup>234</sup>.

W zależności od zakresu kontraktów zabezpieczających wyróżnia się *hedging* normalny i odwrotny (*reversed- hedge*). Z pierwszym mamy do czynienia wtedy, gdy baza transakcji osłonowej jest równa bądź mniejsza od kontraktu podstawowego. W przeciwnym przypadku jest mowa o *hedging*'u odwrotnym.

Tabela 3.9 Metody i poziomy *hedging*'u.

<b>rodzaj instrumentu bazowego</b>	w posiadaniu przedsiębiorstwa	transakcja planowana
	<i>Hedge</i> zasobów bieżących	<i>Hedge</i> antycypowany
<b>zakres instrumentu bazowego</b>	pojedyncze pozycje	wiele pozycji
	Mikro- <i>Hedge</i>	Makro- und Portfolio- <i>Hedge</i>
<b>rodzaj instrumentu zabezpieczającego</b>	ta sama baza	podobny rodzaj bazy
	Czysty <i>Hedge</i>	Cross- <i>Hedge</i>

<sup>232</sup> G. Franke, M.J. Menichetti, *Die Bilanzierung von Terminkontrakten und Optionen bei Einsatz im Risikomanagement*, w: *Die Betriebswirtschaft*, nr 2, 1994, s. 198

<sup>233</sup> A. Staudt, G. Weinberger, *Cross- Hedging von Währungspositionen und deren bilanzielle Bewertung am Beispiel von Devisentermingeschäften. Theoretische Grundlagen und empirische Untersuchung*, w: *Wirtschaftsprüfung*, nr 2, 1997, s. 44- 62

<sup>234</sup> A. Oesterreicher, *Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung von Zinsterminkontrakten*, Düsseldorf, 1992, s.128

<b>zakres instrumentu zabezpieczającego</b>	zakres zabezpieczenia równy bądź mniejszy od instrumentu bazowego	zakres zabezpieczenia większy od instrumentu bazowego
	<i>Hedging normalny</i>	<i>Hedging odwrotny</i>
<b>zmienność składu jednostki wyceny w czasie</b>	jednostka wyceny bez zmian	zmienność jednostki wyceny
	<i>Hedging statyczny</i>	<i>Hedging dynamiczny</i>

Źródło: w oparciu o J. Scheffler, op. cit., s. 61

### 3.10 Zabezpieczanie przyszłych, niesfinalizowanych transakcji

Nowoczesne zarządzanie ryzykiem nie ogranicza się już dziś do zabezpieczania pozycji bilansowych, lecz wykracza znacznie ponad te granice. Przedsiębiorstwa coraz częściej sięgają do instrumentów pochodnych zabezpieczających ryzyka wynikające z przyszłych kontraktów. W przypadku osłony planowanych i do tej pory niesfinalizowanych transakcji mówi się o *hedge*'u antycypowanym. Niemieckie regulacje bilansowe w tym zakresie znacznie różnią się od reguł MSSF.

a) czy istnieje potrzeba osłony przyszłych transakcji przed ryzykiem?

Zanim przedstawione zostaną zasady rachunkowe dotyczące *hedge*'u antycypowanego, warto zastanowić się, dlaczego przedsiębiorstwa zabezpieczają transakcje, które nie zostały jeszcze sfinalizowane w formie umowy pisemnej. Czy rzeczywiście istnieje potrzeba tej osłony? Co jest istotą tego rodzaju zabezpieczenia? Przecież firma planująca w przyszłości określoną transakcję, w momencie planowania nie ma żadnych zobowiązań z niej wynikających wobec osób trzecich. Wydawać by się mogło, iż osłona taka nie ma sensu. Po pierwsze zawarcie kontraktów hedgingowych łączy się z dodatkowymi kosztami dla przedsiębiorstwa. Po drugie, do momentu podpisania umowy na instrument bazowy, derywat nigdy nie wpłynie korzystnie na wynik finansowy firmy w

znaczeniu księgowym<sup>235</sup>. Ponadto możnaby przypuszczać, że każdy racjonalnie działający podmiot gospodarczy nie będzie zawierał kontraktu, w przypadku którego wie, że jego wykonanie przyniesie stratę. Wobec tego nie ma też potrzeby zabezpieczania czegoś, czego nie ma i nie będzie w przyszłości.

W jakim celu zawiera się zatem transakcje hedgingowe na umowy, które właściwie jeszcze nie istnieją?

Oczywiste jest, że każda firma, żeby utrzymać się na rynku musi znaleźć odbiorcę na oferowane przez nią dobra i usługi, a następnie umieć je sprzedać. Ułatwioną sytuację mają przedsiębiorstwa działające od dłuższego czasu w danej branży, gdyż dysponują one cennym doświadczeniem rynkowym i grupą stałych klientów. Działy sprzedaży, mimo braku pisemnych umów, prowadzą dokładne kalkulacje, kiedy, w jakiej ilości i do którego klienta przewidują dostarczyć dany produkt czy usługę. Duże znaczenie mają tu dane z przeszłości. Na ich podstawie można sporządzić precyzyjny budżet na cały rok. Wprawdzie planowana wielkość sprzedaży ze względu na zmieniające się warunki rynkowe (nowi klienci, utrata stałych klientów, zmiany cen) nigdy nie będzie w pełni odpowiadała tym rzeczywiście zrealizowanym, jednakże stanowi ona doskonałą podstawę do budowy strategii działania na dłuższy okres czasu. Na jej podstawie można także zaplanować strategię osłony przed ryzykiem i podjąć odpowiednie działania, by zapewnić sobie już dziś satysfakcjonującą cenę sprzedaży w przyszłości. Za pomocą kontraktów *futures*, czy też innych instrumentów pochodnych przedsiębiorstwo zapewnia sobie poziom cen przynoszący zyski, bez względu na przyszły rozwój cen rynkowych danego produktu. Jak opisano to w podrozdziale 1.7.2 na przykładzie producenta miedzi, firma wykorzystująca *hedging* znała wysokość przychodów w momencie otwarcia pozycji na rynku terminowym. Zmiany cen na giełdzie nie miały wpływu na tę wielkość. W podobny sposób starają się działać wszystkie firmy stosujące *hedge* antycypowany.

b) Zasady ujmowania *hedge*'u antycypowanego w sprawozdaniach finansowych

---

<sup>235</sup> Może on bowiem albo pozostać bez wpływu na wynik gospodarczy okresu rozrachunkowego (w przypadku niezmienności na rynku) lub też wpłynąć na niego negatywnie (w przypadku niekorzystnych warunków na rynku wpływających na poziom jego ceny).

Według niemieckich zasad rachunkowości instrument zabezpieczający jako transakcja „w toku“ nie jest wykazywany w bilansie. W przypadku *hedge*'u antycypowanego mamy do czynienia z sytuacją, w której także instrument bazowy (np. przyszła wpłata/ wypłata pieniężna w walucie obcej), jako transakcja planowana w przyszłości (transakcja „w toku“), nie może być ujęty w sprawozdaniu finansowym.

Pojawia się pytanie, czy transakcje te muszą być w jakikolwiek sposób uwzględnione w raportach finansowych firmy na dzień bilansowy? Nie występują one w bilansie przedsiębiorstwa, ale czy należy je traktować tak, jakby nie istniały?

Jak już wspomniano w rozdziale pierwszym, niemiecka rachunkowość bazuje na zasadzie ostrożności, która także w tym przypadku odgrywa dużą rolę. Tak długo, jak instrument zabezpieczający ma wartość pozytywną, nie jest wykazywany w bilansie przedsiębiorstwa. Jednakże, gdy jego wartość stanie się negatywna, ta rzekomo grożąca strata musi zostać zaksięgowana zgodnie z zasadą imparytetu.

Z podobną sytuacją mamy do czynienia w przypadku transakcji kupna i sprzedaży tradycyjnie bilansowanych dóbr gospodarczych czy zobowiązań. Podpisane, obustronnie zobowiązujące umowy, których przedmiot nie został jeszcze wykonany (usługa) lub dostarczony (dobro gospodarcze) nie znajdują wprawdzie odzwierciedlenia w bilansie przedsiębiorstwa. Jeśli jednak prowadzą one do straty, musi to zostać ujęte w wyniku finansowym danego okresu.

Warto zwrócić uwagę na fakt, że w przypadku *hedge*'u antycypowanego nie istnieje prawnie obowiązująca umowa- tzn. przedsiębiorstwo nie jest zobowiązane w żaden sposób do świadczenia określonej usługi czy sprzedaży danego towaru. Dlatego też *hedge* antycypowany nie polega na osłonie przyszłych, już dziś pewnych, co do wystąpienia strat, lecz na zabezpieczeniu tzw. strat oportunistycznych. Chodzi tu o te straty, które firma może ponieść w przyszłości w przypadku, gdy podpisze planowaną umowę handlową. W związku z brakiem podpisanego kontraktu, nie ma potrzeby tworzenia rezerw. Można zatem stwierdzić, że w przypadku *hedge*'u antycypowanego, jednostka gospodarcza może być zmuszona do wykazywania straty z instrumentu zabezpieczającego. Planowana, przyszła transakcja (nawet w przypadku negatywnego rozwoju

sytuacji rynkowej) nie jest ujmowana w żaden sposób w sprawozdaniach finansowych.

Zasady ujmowania strat i zysków z kontraktów handlowych w zależności od rodzaju umowy, stopnia jej sfinalizowania oraz wykonania przedstawia zestawienie w tabeli 3.10 b).

Tabela 3.10 b) Zasady ujmowania strat i zysków z kontraktów handlowych według niemieckich zasad rachunkowości.

<b>stopień sfinalizowania i wykonania kontraktu</b>	<b>umowa podpisana i wykonana</b>	<b>umowa podpisana i niewykonana ("w toku")</b>	<b>umowa planowana i niepodpisana</b>	<b>instrument zabezpieczający</b>
<b>Uwzględnienie w bilansie</b>	tak	nie	nie	nie
<b>pozycja bilansowa</b>	dobro gospodarcze bądź zobowiązanie	/	/	/
<b>uwzględnienie zmian wartości w wyniku gospodarczym</b>				
<b>a) zysk</b>	z wyceny na dzień bilansowy - nie przy ostatecznym rozliczeniu kontraktu- tak	nie	nie	nie
<b>b) strata</b>	tak	tak	nie	tak

Źródło: opracowanie własne

Należy zadać sobie pytanie, czy zasady niemieckiej rachunkowości dotyczące *hedge*'u antycypowanego mają sens i odzwierciedlają rzeczywistą sytuację finansową jednostki gospodarczej?

W tym przypadku księgowanie straty wynikłej z wyceny derywatu na dzień bilansowy nie ma uzasadnienia ekonomicznego, gdyż w rzeczywistości nie powstaje żadna strata. Derywat został zastosowany po to, by zmniejszyć ryzyko rynkowe, czy to z powodu zmian stopy procentowej, kursu walutowego, cen metali szlachetnych, czy też w pozostałych obszarach działalności przedsiębiorstwa. Ekonomicznie sensowna i wybiegająca w przyszłość osłona przed ryzykiem jest bilansowana jako strata, pomimo iż w rzeczywistości taka nie występuje. Gdyby przedsiębiorstwo zrezygnowało z zabezpieczania, nie musiałoby wykazywać straty w rachunku zysków i strat.

Problem ten został dostrzeżony przez wielu autorów<sup>236</sup> i był niejednokrotnie dyskutowany w literaturze przedmiotu. Zaczęto zastanawiać się, czy w tym przypadku możliwe jest tworzenie jednostki wyceny. Byłaby ona bowiem doskonałym rozwiązaniem powyższego problemu. Straty powstałe na instrumencie zabezpieczającym byłyby w pełni (*hedge* perfekcyjny, negatywna korelacja między instrumentami równa -1) lub w dużej części kompensowane przez zyski z wyceny planowanej transakcji, jak ma to miejsce w sprawozdaniach sporządzanych według MSSF. Wycena ta nie miałaby wpływu na wynik gospodarczy danego okresu.

c) *hedge* antycypowany a jednostka wyceny

Zgodnie z opinią powszechną warunkiem tworzenia jednostki wyceny jest ujęta w bilansie transakcja bazowa<sup>237</sup>. Ponieważ w przypadku *hedge*'u antycypowanego żadna z transakcji nie jest zaksięgowana, nie mogą one być traktowane jako jedna całość. Głównym argumentem przytaczanym tutaj jest brak wystarczającej konkretyzacji szans osiągnięcia zysku i ryzyka straty, będących jednym z fundamentalnych kryteriów wyceny jednostkowej. Wprawdzie warunek ten jest spełniony dla transakcji hedgingowej, ale nie dla instrumentu bazowego,

<sup>236</sup> Por. E. Löw, op. cit., s. 1119

<sup>237</sup> Według Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung, *Bilanzierung von Finanzinstrumenten in Währungs- und Zinsbereich auf der Grundlage des HGB*, w: *Der Betrieb* 1997, s. 641: „Księgowanie instrumentów zabezpieczających przyszłe transakcje bez wpływu na wynik finansowy jest problematyczne, ponieważ wystąpienie planowanej transakcji w przyszłości nie jest uregulowane umową”.



który nie został jeszcze zawarty w formie umowy prawnej. Nawet, gdy firma, na podstawie danych z przeszłości, jest w stanie udowodnić, że operacje, które zabezpiecza, występują regularnie czy też, że planowane obroty na danym terytorium, w danej walucie zawsze występują w danej wysokości, nie ma możliwości kompensacyjnej wyceny obu instrumentów

Z ekonomicznego punktu widzenia sytuacja, w której przedsiębiorstwa zarządzające ryzykiem są „traktowane“ pod względem bilansowym gorzej niż te, które rezygnują z zabezpieczeń, nie wydaje się być zadowalająca. Jednostka gospodarcza działająca w sposób racjonalny i ostrożny pod względem księgowym zostaje niejako ukarana<sup>238</sup>. Przy wyroście wartości rynkowej derywatu, zyski nie mogą zostać zaksięgowane. Według niemieckich reguł rachunkowości byłoby to bowiem niezgodne z zasadą realizacji. W tym przypadku więc ewentualne, niezrealizowane i nierzeczywiste straty muszą być ujęte w sprawozdaniu finansowym (zasada imparytetu).

Niejednokrotnie stawiano sobie pytanie, czy takie rozwiązanie jest rzeczywiście zgodne z ogólnymi zasadami niemieckiej rachunkowości. Przecież raporty finansowe firm nie odzwierciedlają faktycznej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, a tym samym godzą w jedną z głównych zasad rachunkowości- „true and fair view“. Wprawdzie na podstawie analizy różnych przedsiębiorstw, stwierdzono, że w niektórych przypadkach uzasadnione jest tworzenie rezerw, a przy spełnieniu pewnych ściśle określonych kryteriów powinno być ono nawet nakazane<sup>239</sup>. Jednak należy to do wyjątków.

Biorąc pod uwagę rozwiązania zawarte w międzynarodowych standardach rachunkowości istnieją jednak możliwości pożądanego odzwierciedlenia *hedge*'u antycypowanego w sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstw. MSSF uwzględniają możliwość bilansowego ujęcia derywatów zabezpieczających przyszłe transakcje w ramach *Hedge Accounting*. Przy zastosowaniu *Cash Flow Hedge* 'u zmiany pochodnego instrumentu nie wpływają na wynik finansowy (por. podrozdział 2.9).

Wiąże się to oczywiście ze spełnieniem szeregu warunków. Jednak porównując je z kryteriami tworzenia jednostek wyceny według niemieckich standardów, dochodzi się do wniosku, że istnieje między nimi wiele podobieństw.

---

<sup>238</sup> Dr. E. Löw, *Verlustfreie Bewertung ...*, op. cit., s. 1119

<sup>239</sup> P. Scharpf, G. Luz, op. cit., s. 330

Aby niemieckie raporty finansowe oddawały rzeczywistą sytuację jednostek gospodarczych i były porównywalne ze sprawozdaniami sporządzonymi zgodnie z MSSF należało by zatem podjąć następujące kroki:

- ustalenie wymogów dokumentacyjnych

Ustalenie ścisłych wymogów dokumentacyjnych jest niezbędne w celu zapobiegania nadużyciom i określenia sztywnych, obiektywnych kryteriów wyznaczania jednostek wyceny. W przeciwnym przypadku *hedge* antycypowany byłby obszarem stwarzającym nadmierną swobodę działania kadrom zarządzającym<sup>240</sup>.

W celu uznania *hedge*'u antycypowanego konieczne jest spełnienie wielu tych samych warunków, co w przypadku tworzenia jednostki wyceny mikro, czyli np. udokumentowanie związku zabezpieczającego między instrumentem bazowym a pochodnym, negatywna korelacja itp. Dodatkowe kryteria typowe tylko i wyłącznie dla *hedge* antycypowanego zostały przedstawione w Tabeli 3.10.c).

Tabela 3.10 c) Dodatkowe warunki stosowania *hedge*'u antycypowanego.

w momencie zawierania transakcji zabezpieczającej musi być udokumentowany:	duże prawdopodobieństwo wystąpienia przyszłej transakcji szacowane na podstawie następujących kryteriów:
1) cel zabezpieczenia 2) przyporządkowanie do przyszłej transakcji 3) efektywność <i>hedge</i> 'u na okres zabezpieczenia  <b>oraz muszą być znane następujące elementy:</b> 1) najważniejsze cechy charakterystyczne przyszłej transakcji 2) planowane warunki przyszłej umowy 3) moment planowanego zawarcia kontraktu	1) częstotliwość występowania umów podobnego rodzaju w przyszłości 2) możliwości finansowe i operacyjne przedsiębiorstwa do przeprowadzenia planowanej transakcji 3) długość okresu czasu do momentu zawarcia planowanej umowy  4) wysokość kosztów, które powstaną w przypadku, gdy transakcja nie dojdzie do skutku 5) możliwość osiągnięcia celu planowanej transakcji przez inne umowy

Źródło: opracowanie własne na podstawie J. Menninger, *Die Abbildung der Financial Futures im Jahresabschluss*, w: *Recht der Internationalen Wirtschaft*, 1994, s. 150; T. Schwarz, op. cit., s. 109

<sup>240</sup> M. Glaum, G. Förschle, *Rechnungslegung für Finanzinstrumente und Risikomanagement: Ergebnisse einer empirischen Untersuchung*, w: *Der Betrieb*, 2000, s. 1525-1534

- ustalenie zasad księgowania

Ustalenie zasad księgowania ma duże znaczenie dla celów praktycznych. Chodzi o stworzenie jednolitych zasad, które będą jednakowo stosowane przez wszystkie jednostki gospodarcze. Jest to szczególnie ważne, gdyż rozwiązanie księgowe MSSF nie może być bezpośrednio przeniesione do rachunkowości niemieckiej. Technika księgowania *Cash Flow Hedge*'u nie jest bowiem możliwa do zastosowania<sup>241</sup>.

Szereg autorów jest zdania, że w sytuacji, gdy podmiot gospodarczy jest w stanie spełnić wszystkie wymagane warunki, tworzenie jednostki wyceny powinno być koniecznością<sup>242</sup>. Na szczególną uwagę zasługują tu te przypadki, w których planowana transakcja dochodzi do skutku przed dniem zestawienia bilansowego i efektywność zabezpieczenia może zostać udowodniona. W takiej sytuacji, jeszcze przed zestawieniem bilansowym istnieje pewność, co do tego, że straty z derywatu nie będą poniesione.

Istnieje jednak także grono przeciwników kompensacyjnej wyceny *hedge*'u antycypowanego<sup>243</sup>. Na dzień dzisiejszy jednostka wyceny w przypadku *hedge*'u antycypowanego, choć często dyskutowana w literaturze, nie jest w pełni uznawana. Przedsiębiorstwa zmuszone są do oddzielnej wyceny każdego pojedynczego derywatu według zasady imparytetu.

W związku z tym oczekuje się, że zasady niemieckiej rachunkowości w tym zakresie wkrótce ulegną odpowiednim zmianom. Roczny bilans przedsiębiorstw nie odzwierciedla bowiem w sposób symetryczny efektów wyceny *hedging*'u antycypowanego. Utrudnia to prowadzenie aktywnej polityki zabezpieczania przed ryzykiem.

### 3.11 Wbudowane instrumenty pochodne

- a) zasady wyceny wbudowanych instrumentów pochodnych

---

<sup>241</sup> Nie jest to możliwe z uwagi na zakaz bilansowania transakcji „w toku“ w niemieckiej rachunkowości.

<sup>242</sup> N. Pfitzer, P. Scharpf, M. Schaber, *Voraussetzungen für die Bildung von Bewertungseinheiten und Plädoyer für die Anerkennung antizipativer Hedges*, w: *Wirtschaftsprüfung*, nr 16, 2007, s. 675

<sup>243</sup> Zgodnie z ankietą przeprowadzoną przez M. Glaum i G. Förschle w 2000 roku, połowa ankietowanych opowiadała się za stosowaniem jednostki wyceny, a połowa była jej przeciwna.

Wbudowane instrumenty pochodne nie zostały w żaden sposób ujęte w niemieckim kodeksie handlowym. Zarówno sama ich definicja, jak i metody wyceny nie znalazły odzwierciedlenia w regulacjach dotyczących, ani zamknięcia roku obrotowego (§ 242 HGB), ani w regulacjach odnoszących się do instytucji kredytowych (§ 340 HGB), ani ubezpieczeniowych (§ 341 HGB). Także specjalne rozporządzenie o rachunkowości banków i ubezpieczeń nie zawiera żadnych informacji na ten temat. Dlatego też zasady wyceny instrumentów wbudowanych były bardzo długo przedmiotem wielu dyskusji. Niektóre rozwiązania w tym zakresie do dziś budzą wiele kontrowersji.

Zasady wyceny wbudowanych instrumentów pochodnych zostały po raz pierwszy znormalizowane w „Rozporządzeniu Komisji Bankowej Instytutu Biegłych Rewidentów 1.003”<sup>244</sup>. Przed jego publikacją w 2001 roku każda jednostka gospodarcza mogła sama wybrać jedną z dwóch metod wyceny. Instrument kasowy i wbudowany mogły być wykazywane oddzielnie, jako dwa osobno istniejące pozycje, lub też razem jako jedna całość. Po wejściu w życie powyższego zarządzenia nie ma już możliwości wyboru korzystniejszej alternatywy. Przedsiębiorstwa są zobowiązane do sprawdzenia, czy dany kontrakt musi być wyceniony razem, czy osobno biorąc pod uwagę dokładnie określone w rozporządzeniu kryteria.

Należy zauważyć, iż powyższy obowiązek dotyczy nie tylko przedsiębiorstw handlowo-produkcyjnych. Zaraz po publikacji rozporządzenia, Komisja Ubezpieczeniowa uznała, że produkty hybrydowe stosowane w sektorze bankowym i ubezpieczeniowym niczym nie różnią się od tych, stosowanych w przedsiębiorstwach handlowo-produkcyjnych. Dlatego też zasady stworzone dla tych branż mogą być bezpośrednio przeniesione na banki i towarzystwa ubezpieczeniowe. Teoretycznie, każde rozporządzenie Instytutu Biegłych Rewidentów ma tylko charakter pomocniczy, a nie zobowiązujący. Jednakże w praktyce, regulacje w nich ujęte nabierają charakteru zasad prawidłowego prowadzenia ksiąg i stają się powszechnie obowiązujące.

Zgodnie z rozporządzeniem, produkty hybrydowe występują wtedy, gdy instrument kasowy jest związany pod względem prawnym i ekonomicznym z

---

<sup>244</sup> Zarządzenie to („IDW Rechnungslegungshinweis: Zur Bilanzierung strukturierter Produkte (IDW RH BFA 1.003)“) z dnia 2 lipca 2002 zostało opublikowane w: *Wirtschaftsprüfung*, nr 17, 2001, s. 917

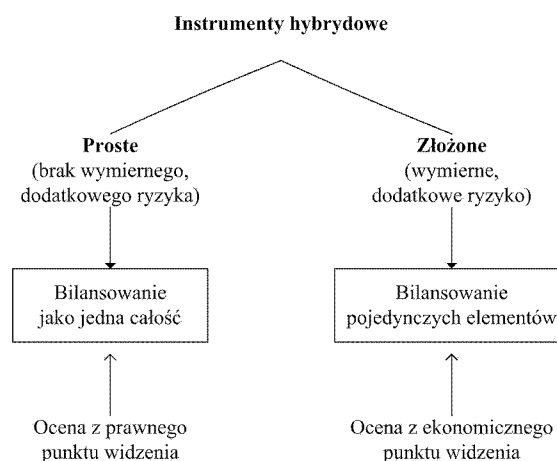
jednym lub kilkoma derywatami, tworząc z nimi jedność. Sprzedaż pojedynczego derywatu będącego składnikiem instrumentu hybrydowego nie jest możliwa.

Oceniając kontrakt hybrydowy od **strony prawnej** można stwierdzić, że jest on pojedynczym dobrem gospodarczym i dlatego też musi zostać ujęty, jako jedna całość.

W przypadku oceny takiego kontraktu z **ekonomicznego punktu widzenia**, na pierwszym planie stoją jego poszczególne elementy, które należy bilansować oddzielnie, jako pojedyncze dobra gospodarcze<sup>245</sup>.

W wyniku połączenia pierwszej i drugiej koncepcji oceny instrumentów hybrydowych powstaje trzecia alternatywa, której cechą charakterystyczną jest orientacja na ryzyko. Została ona opisana w rozporządzeniu Instytutu Biegłych Rewidentów (IBR). W zależności od zakresu ryzyka związanego z instrumentem wbudowanym, które ponosi nabywca kontraktu, możliwe jest bilansowanie wszystkich elementów instrumentu hybrydowego oddzielnie, bądź jako jedna całość. Związki między tymi trzema koncepcjami bilansowania instrumentów hybrydowych zostały przedstawione na ilustracji.

Ilustracja 3.11 b) Koncepcje bilansowego ujęcia instrumentów hybrydowych.



Źródło: A. Bertsch, R. Kärcher, *Handels- und steuerliche Behandlung von Derivat und strukturierten Produkten*, Stuttgart, 2005, s. 582

b) bilansowanie elementów instrumentu hybrydowego jako jedna całość

Instrument hybrydowy, w którym nie występuje żadne dodatkowe ryzyko wywodzące się z wbudowanego derywatu, należy bilansować jako jedna całość.

<sup>245</sup> A. Bertsch, *Bilanzierung strukturierter Produkte*, w: *Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, nr 12, 2003, s. 550

Jego wycena jest zależna od rodzaju umowy zasadniczej. Jeśli na przykład wynika z niej należność, umowa musi zostać ujęta zgodnie z zasadami obowiązującymi dla należności, tzn. po wartości nominalnej pomniejszonej o ewentualne odpisy z aktualizacji wyceny.

Wartość instrumentu hybrydowego na dzień bilansowy jest wyznaczana przez cenę na giełdzie lub rynku. W przypadku, gdy nie występuje oficjalna cena dla danej umowy, należy osobno oszacować wartość poszczególnych jej elementów na podstawie dostępnych technik i modeli wyceny. Następnie należy zsumować wyniki.

c) bilansowanie oddzielne każdego elementu instrumentu hybrydowego

W przypadku kontraktów, w których występuje dodatkowe, wymierne ryzyko wynikające z instrumentu wbudowanego (złożone instrumenty hybrydowe), poszczególne elementy są ujmowane oddzielnie.

Zgodnie z zarządzeniem IBR każdy element instrumentu hybrydowego musi być bilansowany oddzielnie, gdy spełniony jest jeden z następujących warunków:

- oprócz ryzyka stopy procentowej występuje inny rodzaj ryzyka rynkowego; Umowa zasadnicza instrumentu hybrydowego jest na ogół narażona na ryzyko stopy procentowej. Może tak być także w przypadku wbudowanego derywatu, ale może on być również narażony na inny rodzaj ryzyka rynkowego. W tym kontekście do ryzyka rynkowego, oprócz ryzyka stopy procentowej, zalicza się ryzyko zmiany kursu walutowego i kursu akcji.

Przykładem może być umowa, zgodnie z którą oprocentowanie inwestycji następuje w zależności od rozwoju indeksu akcji, czy indeksu funduszy hedgingowych.

- zainwestowany kapitał jest narażony, oprócz ryzyka niewypłacalności emitenta, na inne ryzyka;

W przypadku każdego instrumentu hybrydowego, zainwestowany kapitał jest narażony na ryzyko niewypłacalności emitenta. Ponadto może on być narażony na inne rodzaje ryzyka. Należy zauważyć, iż nie chodzi tu o ryzyko rynkowe, gdyż to zostało już poruszone w pierwszym warunku.

Przykładem jest instrument dłużny zawierający derywat pogodowy. Zakłada się, że w przypadku zajścia z góry określonego zdarzenia<sup>246</sup>, nie jest zapewnione całkowite spłacenie zainwestowanego kapitału, czyli brak jest gwarancji zwrotu.

- istnieje możliwość negatywnego oprocentowania;

O negatywnym oprocentowaniu jest mowa wtedy, gdy inwestor, z uwagi na warunki płatności odsetek ustalone w umowie, może nie otrzymać żadnych płatności z tytułu zainwestowanego kapitału, a jeszcze musi je zapłacić dla kontrahenta.

Przykładem jest umowa, której przedmiot składa się ze stałego oprocentowania pomniejszonego o zmienną stopę referencyjną (*reverse floater*). W przypadku, gdy stałe oprocentowanie wynosi 5,5%, a 6-miesięczna stopa referencyjna (Euribor) wynosi 6%, dochodzi do negatywnego oprocentowania w wysokości 0,5%.

- istnieje możliwość przedłużenia umowy, ale oprocentowanie w momencie przedłużenia nie będzie dopasowywane do aktualnych kondycji rynkowych<sup>247</sup>.

Możliwość przedłużenia umowy może być uzgodniona w wielu wariantach. Jednym z nich jest instrument dłużny ze stałym oprocentowaniem, zgodnie z którym emitent lub inwestor ma prawo do jedno- lub wielokrotnego przedłużenia okresu trwania umowy na z góry określonych warunkach (*multi- extender*).

Najbardziej rozpowszechnionym przykładem z praktyki jest instrument dłużny z kilkoma transzami, zgodnie z którym emitentowi przysługuje prawo wypłaty kolejnych transz, których zapadalność wykracza poza tę pierwszą początkową. Należy jednak zauważyć, że elementy instrumentu hybrydowego w tym przypadku muszą być tylko wtedy wyceniane osobno, gdy w momencie przedłużania umowy oprocentowanie nie będzie dopasowane do aktualnych rynkowych kondycji. W praktyce nie jest ono dopasowywane, gdyż oprocentowanie dodatkowych transz jest na ogół ustalane w momencie podpisywania umowy.

Rozpatrując dany instrument hybrydowy i zastanawiając się nad jego wyceną, należy sprawdzić wszystkie powyższe warunki. Wystarczy bowiem, że jeden z

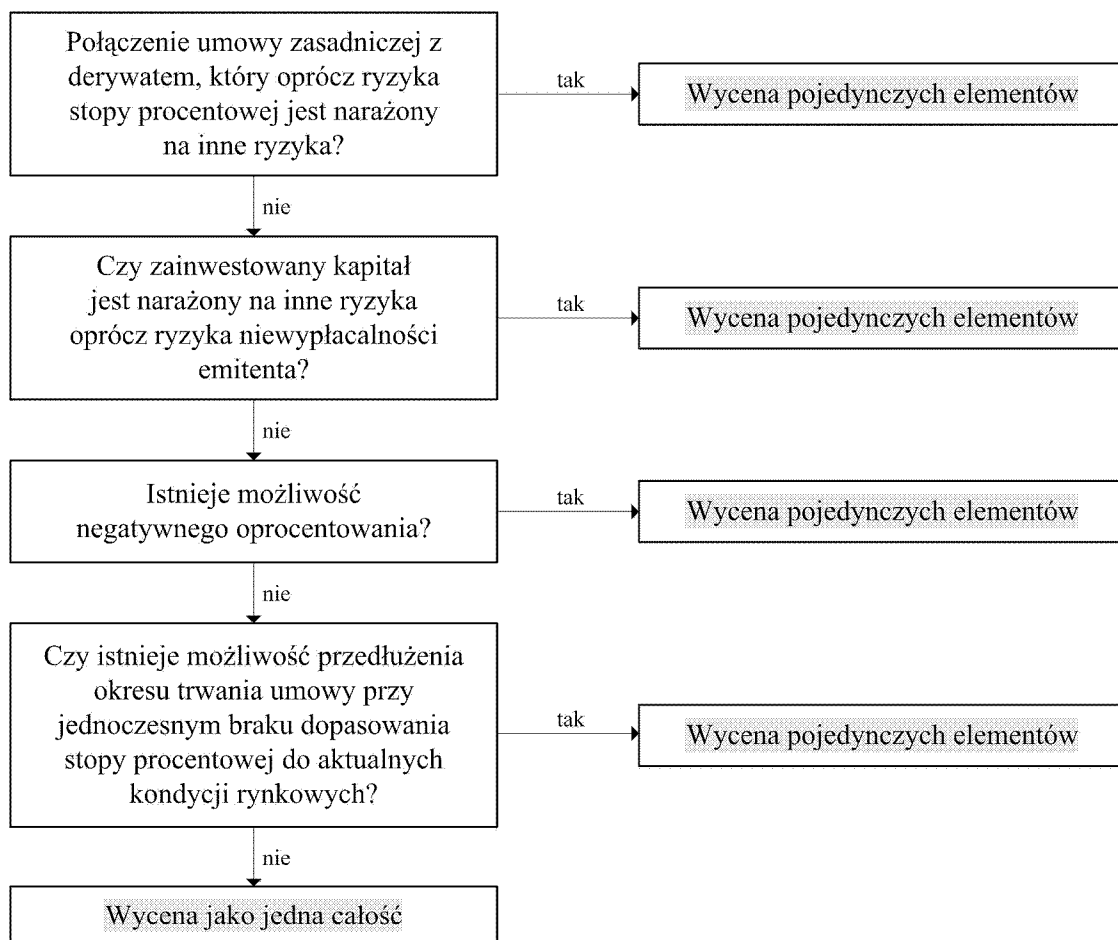
---

<sup>246</sup> W tym przypadku może to być zła pogoda w określonym obszarze.

<sup>247</sup> KPMG, *Bilanzierung strukturierter Produkte*, op.cit, s. 6

nich będzie spełniony, a poszczególne elementy umowy będą musiały być wycenione oddzielnie. Schemat sprawdzania instrumentów hybrydowych celem ustalenia metody ich wyceny przedstawia poniższa ilustracja.

Ilustracja 3.11 d) Schemat sprawdzania instrumentów hybrydowych w celu ustalenia metody ich wyceny.



Źródło: KPMG, op. cit., s. 9

d) transakcje zabezpieczające i pozycje zamknięte

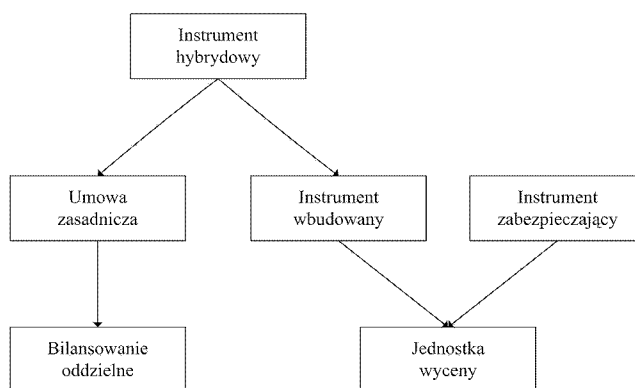


Wartość instrumentu hybrydowego z uwagi na umowę zasadniczą, a także z powodu wbudowanego derywatu jest często zależna od stopy procentowej. W zależności od tego, czy mamy do czynienia z prostym, czy złożonym instrumentem hybrydowym mogą występować inne rodzaje ryzyka mające wpływ na jego cenę. Przedsiębiorstwa często zabezpieczają się przed nimi zawierając przeciwne do nich kontrakty hedgingowe.

W takiej sytuacji umowa zasadnicza i derywat są zawsze wyceniane osobno. Wyraża się bowiem opinię<sup>248</sup>, że przy podejmowaniu decyzji o łącznej lub osobnej wycenie instrumentu hybrydowego, należy zwrócić uwagę na działania przedsiębiorstwa. Jeśli firma sama dokonuje rozdziału na poszczególne elementy i zabezpiecza je przy pomocy indywidualnych transakcji zabezpieczających, powinno to znaleźć także osobne ujęcie w sprawozdaniach finansowych.

W takim przypadku, umowa zasadnicza i wbudowany derywat są bilansowane osobno. Pod warunkiem odpowiedniej dokumentacji, element wbudowany wraz ze swoim instrumentem zabezpieczającym są traktowane jako pozycja zamknięta. W konsekwencji, przy ich wycenie uwzględnia się ich kompensacyjne działanie<sup>249</sup>.

Ilustracja 3.11 d) Bilansowanie instrumentów hybrydowych przy zastosowaniu transakcji zabezpieczających.



Źródło: opracowanie własne

#### e) Wymogi dokumentacyjne

<sup>248</sup> R. Windmüller, N. Breker, *Bilanzierung von Optionsgeschäften*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 1995, s. 389

<sup>249</sup> A. Bertsch, R. Kärcher, op. cit., s. 584

Zgodnie z rozporządzeniem IBR, wszystkie elementy instrumentów hybrydowych muszą być odpowiednio udokumentowane. Jest to szczególnie ważne dla efektywnego zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie. Nakaz ten dotyczy wszystkich instrumentów hybrydowych, a więc nie tylko tych, których elementy są ujmowane osobno.

Dokumentacja musi być sporządzona dla każdego instrumentu hybrydowego i zawierać następujące elementy:

- Nazwa partnera handlowego;
- Wartość nominalna;
- Dzień zawarcia i dzień zakończenia umowy;
- Uzgodniony kurs w dniu zawarcia kontraktu i ewentualną stopę oprocentowania;
- Cena referencyjna.

Ponadto wszystkie zobowiązania wynikające z wbudowanego derywatu muszą zostać udokumentowane według ich zapadalności.

### **3.12 Uwagi końcowe**

Niemieckie regulacje dotyczące ujmowania instrumentów pochodnych w sprawozdaniach finansowych wywodzą się z trzech fundamentalnych zasad rachunkowości niemieckiej: zasady ostrożności, realizacji i imparytetu. Powodują one, że wykazywane przez firmy zyski i straty nie są traktowane jednakowo. Wyniki obrotu derywatami, stanowiącymi tzw. transakcje „w toku”, tylko w części są ujmowane w sprawozdaniach finansowych. Gdy kontrakty te przynoszą zyski, które jeszcze nie zostały zrealizowane, nie mogą być zaksięgowane. Gdy natomiast przynoszą straty aczkolwiek niezrealizowane, muszą być ujęte w sprawozdaniu finansowym prowadząc do pogorszenia pozycji finansowej przedsiębiorstwa. W przypadku, gdy kurs instrumentu bazowego jest niekorzystny dla przedsiębiorstwa, firma musi dokonywać odpisów zaksięgowanych należności, co prowadzi do wykazywania gorszego wyniku finansowego. Natomiast ewentualne zyski z wyceny instrumentów zabezpieczających nie mogą jednak być ujęte, z uwagi na brak realizacji kontraktu. W przypadku korzystnej ewolucji kursu rozliczeniowego, wzrost wartości tych należności nie może być

zaksięgowany. Ale strata na kontrakcie terminowym musi być wykazana w rachunku zysków i strat.

Istotnym postępowaniem w kierunku poprawy jakości informacji zawartych w niemieckich raportach finansowych było wprowadzenie tzw. jednostki wyceny. Zaczęto łączyć instrumenty bazowe z instrumentami hedgingowymi i traktować je jako jedną całość. Choć tworzenie jednostki wyceny jest możliwe tylko wtedy, gdy spełnionych zostanie szereg warunków, w praktyce jest traktowane przez firmy jako duży „przywilej“. W ten sposób uwzględnia się bowiem kompensacyjne efekty obu instrumentów w rachunku zysków i strat. W przypadku osiągnięcia 100%-ej efektywności zabezpieczenia wycena na dzień bilansowy nie ma żadnego wpływu na wynik rachunku zysków i strat. W przypadku częściowej nieefektywności należy rozważyć, czy ostateczny wynik z jednostki wyceny jest w firmie stratą, czy zyskiem. Strata musi zostać wykazana jako rezerwa. Zysk natomiast pozostaje nieuwzględniony w sprawozdaniu finansowym, co stanowi zasadniczą różnicę w stosunku do standardów MSSF.

Odmienność rachunkowości niemieckiej wyraża się także w regulacjach zabezpieczeń przyszłych, niesfinalizowanych przez umowy transakcji handlowych (tzw. *hedge* antycypowany). W przeciwieństwie do standardów MSSF, przepisy rachunkowości niemieckiej wymagają uwzględniania strat powstałych z wyceny derywatu zabezpieczającego przyszłą transakcję. Wybiegające w przyszłość transakcje zabezpieczające są bilansowane jako strata pomimo, iż w rzeczywistości strata ta nigdy nie powstanie. Derywaty zabezpieczające są przecież stosowane po to, by zmniejszyć ryzyko firmy w przyszłości, a nie w celach spekulacyjnych. Z ekonomicznego punktu widzenia regulacje niemieckie w tym zakresie nie wydają się być zadowalające. Przedsiębiorstwa zarządzające ryzykiem bowiem pod względem bilansowym na ogół wypadają gorzej od tych, które rezygnują ze stosowania derywatów i biernie poddają się zmianom rynkowym.

Ocena różnic w ujmowaniu instrumentów pochodnych według niemieckich zasad rachunkowości i standardów MSSF zostanie przedstawiona w rozdziale czwartym.

## **Rozdział 4**

# **Ocena różnic w ujmowaniu derywatów według MSSF oraz niemieckich standardów rachunkowości**

Celem tego rozdziału jest analiza i ocena różnic w rachunkowym ujmowaniu stosowanych instrumentów pochodnych według niemieckich i międzynarodowych standardów finansowych. Wpływ przedstawionych w rozdziale drugim i trzecim zasad ujmowania pochodnych instrumentów na wynik sprawozdań finansowych według MSSF i standardów rachunkowości niemieckiej zostanie opisany na przykładzie próby empirycznej obejmującej grupę niemieckich firm działających na różnych rynkach.

Autorka dokonała celowego doboru próby empirycznej. Do tej grupy włączyła tylko te przedsiębiorstwa niemieckie, które w znacznym stopniu były narażone na ryzyko walutowe, zmiany cen towarów lub stóp procentowych i wykorzystywały instrumenty pochodne w celu zabezpieczenia pozycji otwartych na ryzyko. Ważnym kryterium doboru była wysokość obrotów przedsiębiorstwa oraz zakres stosowania derywatów zabezpieczających. Spośród przedsiębiorstw, do których danych udało się uzyskać dostęp Autorce, wyłoniono osiem firm o najwyższych przychodach, których sukces rynkowy był w znacznym stopniu zależny od efektywnego *hedgingu*. Firmy te charakteryzowały się jednocześnie największym zakresem zastosowania transakcji zabezpieczających. Pozostałe przedsiębiorstwa, które nie weszły w skład próby, wykazywały znacznie niższe obroty i tylko w niewielkim stopniu wykorzystywały transakcje osłonowe.

Dwie firmy z wyłonionej próby sporządzały sprawozdania finansowe zarówno według standardów niemieckich, jak i według dyrektyw MSSF, co wynikało z ich przynależności do międzynarodowego koncernu notowanego na giełdach. Pozostałe firmy z tej grupy sporządzały raporty finansowe tylko według standardów niemieckich. Część z nich rozważała kwestię bilansowania według MSSF.

Bilansowe ujęcie derywatów w badanych przedsiębiorstwach stanowiło szczególne wyzwanie nie tylko dla działów finansowych, ale także dla zatrudnionych przez nie specjalistów firm consultingowych. Powodem tego była nie tylko złożoność regulacji rachunkowych oraz wymagań dokumentacyjnych w tym zakresie, ale także specyficzne cechy działalności tych przedsiębiorstw. Większość z nich należała do liderów na światowym rynku metali, który w ostatnich latach charakteryzuje się ciągłymi i znaczącymi zmianami. Wśród nich znajdowały się zarówno przedsiębiorstwa handlowe, jak i produkcyjne. Obok rosnącej niepewności cen metali, przedsiębiorstwa te narażone były na ryzyko

zmiany kursu walutowego wobec konieczności rozliczania większości kontraktów handlowych w walutach obcych (głównie w dolarach amerykańskich). Jednocześnie oprócz walutowych kontraktów terminowych firmy te stosowały derywaty towarowe, które wymagały uwzględnienia szeregu dodatkowych, specyficznych aspektów wyceny. Niełatwym zadaniem dla działów księgowych tych firm były także instrumenty wbudowane.

#### 4.1 Informacje o działalności analizowanych przedsiębiorstw

Dwie firmy z badanej grupy należały do międzynarodowych koncernów notowanych na giełdzie niemieckiej. Pozostałe z nich nie były notowane na giełdzie.

Do głównych celów przedsiębiorstw obok stałego powiększania udziału sprzedaży w rynku, należało przywództwo jakościowe.

##### 4.1.1 Rynki

Jedna z badanych firm działała na rynku maszyn i urządzeń przeznaczonych do realizacji dużych przedsięwzięć budowlanych (przedsiębiorstwo TechBuild). Kolejna zajmowała się sprzedażą artykułów gospodarstwa domowego (przedsiębiorstwo MME). Obszarem działalności pozostałych sześciu przedsiębiorstw był rynek metali (przedsiębiorstwa: Metalhandel, Cables, NVK), koksu oraz innych materiałów energetycznych (przedsiębiorstwa: MiEN, HQCoke, MineralRes).

Wielkość przychodów ze sprzedaży według rynków geograficznych w roku 2006 przedstawiała się następująco:

Tabela 4.1.1 Wielkość przychodów ze sprzedaży według rynków geograficznych w roku 2006.

Przedsiębiorstwo	Metalhandel w tys. EUR	MiEN w tys. EUR	MineralRes w tys. EUR	HQCoke w tys. EUR	Cables w tys. EUR	NVK w tys. EUR	TechBuild w tys. EUR	MME w tys. EUR
Niemcy	313.212	303.452	65.890	113.560	243.009	101.386	154.094	46.908
kraje Unii Europejskiej	155.008	107.335	128.841	104.352	99.834	49.873	132.806	89.377
pozostałe kraje Europy	36.016	102.301	78.542	45.028	108.306	36.824	76.004	24.982

pozostałe	<u>49.351</u>	<u>12.745</u>	<u>0</u>	<u>23.907</u>	<u>19.553</u>	<u>87.651</u>	<u>59.462</u>	<u>0</u>
<b>RAZEM</b>	<b><u>553.587</u></b>	<b><u>525.833</u></b>	<b><u>273.273</u></b>	<b><u>286.847</u></b>	<b><u>470.702</u></b>	<b><u>275.734</u></b>	<b><u>422.366</u></b>	<b><u>161.267</u></b>
przychody z zagranicą	240.375	222.381	207.383	173.287	227.693	174.348	268.272	114.359
udział przychodów z zagranicą w przychodach								
ogółem	43,4%	42,3%	75,9%	60,4%	48,4%	63,2%	63,5%	70,9%

Źródło: Raporty roczne firm sporządzone według standardów niemieckich

#### 4.1.2 Produkty

Do najważniejszych metali znajdujących się w paście produktów badanych firm należały:

- a) Nikiel – jest srebrzystobiałym, połyskującym metalem stosowanym do tworzenia powłok galwanicznych na powierzchni elementów stalowych. Więcej niż połowa zapotrzebowania na nikiel jest używana do produkcji i uszlachetniania stali nierdzewnej. Nikiel jest podstawowym metalem w przemyśle chemicznym, petrochemicznym, elektronicznym i elektrotechnicznym.

W jego wydobyciu wynoszącym ok. 1 miliona ton, przodują Japonia, Rosja, Kanada i Australia.

Kontrakty na nikiel notowane są na LME. Wielkość kontraktu to 6 ton.

- b) Miedź – jest czerwonym, miękkim metalem o bardzo dobrym przewodnictwie cieplnym i elektrycznym, który nie ulega korozji.

Miedź znajduje zastosowanie w elektronice, elektrotechnice, instalacjach sanitarnych oraz w branży budowlanej. Jest też także używana w nowoczesnych pociągach i chipach komputerowych.

Metal ten jest wydobywany w wielu krajach na całym świecie. Najwięcej jego zasobów znajduje się w USA, Chile, Meksyku, Australii i Indonezji.

Kontrakty miedzi są notowane na LME. Wielkość kontraktu to 25 ton.

- c) Cynk – jest błękitnobiałym, kruchym metalem. Najważniejsze zastosowanie cynku to pokrywanie nim blach stalowych, w celu

uodpornienia na korozję. Cynk jest też składnikiem wielu stopów, zwłaszcza z miedzią (mosiądz, brąz, tombak).

Do głównych producentów tego metalu należy Rosja, USA, Kanada i Australia.

Kontrakty na cynk notowane są na LME. Wielkość kontraktu to 25 ton.

#### 4.1.3 Główni odbiorcy

Ok. 83%-90% obrotu stanowiła sprzedaż dla stałych odbiorców, z którymi od lat istniały stosunki handlowe. Badane firmy dostarczały produkty zarówno dla odbiorców bezpośrednich, jak i dla pośredników handlowych. Do klientów firm należały także liczne spółki-siostry w Niemczech i innych krajach Unii Europejskiej (UE). Z odbiorcami zawierane były na ogół umowy ramowe na okres 2 lat.

#### 4.1.4 Główni dostawcy

Zarówno firmy działające na rynku metali, jak i koksu próbowały nawiązywać kontakty handlowe z możliwie kilkoma dostawcami, by w ten sposób uniezależnić się od pojedynczych przedsiębiorstw. Jednakże ze względu na niską liczbę firm oferujących niektóre metale i koks preferowanej jakości możliwości te były ograniczone.

Metale były nabywane od 8 głównych dostawców z Rosji, Chin i południowej Afryki. Zapotrzebowanie na koks było pokrywane przez kilkadziesiąt dostawców z Chin i Polski. W kontraktach ramowych najczęściej ustalano minimalne kontyngenty zamówień na dany rok. Ceny natomiast były przedmiotem negocjacji kilka razy w roku.

Przedsiębiorstwa działające na rynku maszyn i urządzeń budowlanych oraz artykułów gospodarstw domowego dysponowały wprawdzie także grupą stałych dostawców. Jednakże ze względu na specyfikę rynku miały większe możliwości dywersyfikacji źródeł zakupu i wykorzystywały to w celu osiągnięcia jak największych marż..



## 4.2 Stan dochodowości przedsiębiorstwa

Badane firmy były przedsiębiorstwami o ugruntowanej i stabilnej pozycji rynkowej. Osiągane wyniki finansowe, niezmienny, wysoki popyt na produkty firm, stale zwiększająca się liczba klientów oraz próby rozszerzenia dostawców stanowiły podstawę dalszej ekspansji przedsiębiorstw. Przychody netto ze sprzedaży oraz zysk brutto firm przedstawia poniższa tabela.

Tabela 4.2 a) Przychody netto ze sprzedaży oraz zysk brutto w roku 2006.

Przedsiębiorstwo	Metalhandel	MiEN	MineralRes	HQCoke	Cables	NVK	TechBuild	MME
	w tys. EUR	w tys. EUR	w tys. EUR	w tys. EUR	w tys. EUR	w tys. EUR	w tys. EUR	w tys. EUR
Przychody netto ze sprzedaży	553.587	525.833	273.273	286.847	270.702	275.734	422.366	161.267
Wartość sprzedanych towarów	487.674	493.247	248.065	265.886	198.970	243.894	367.907	123.560
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>65.913</b>	<b>32.586</b>	<b>25.208</b>	<b>20.961</b>	<b>71.732</b>	<b>31.840</b>	<b>54.459</b>	<b>37.707</b>
w %	11,9%	6,2%	9,2%	7,3%	26,5%	11,5%	12,9%	23,4%

Źródło: Raporty roczne firm sporządzone według standardów niemieckich

Jak wynika z powyższej tabeli firmy wchodzące w skład próby empirycznej charakteryzowały się różnymi wielkościami przychodów ze sprzedaży. Marża brutto wahała się w granicach od 6,2% do 26,5% i była zależna od branży, w jakiej działało dane przedsiębiorstwo. Najmniejsze marże osiągnęły przedsiębiorstwa zajmujące się sprzedażą koksu i innych materiałów energetycznych (przedsiębiorstwa: MiEN, MineralRes, HQCoke) co wynikało ze specyfiki rynku. Procentowy zysk brutto ze sprzedaży firm z branży metali był zależny od rodzaju działalności. Marża przedsiębiorstw handlowych (przedsiębiorstwa: Metalhandel, NVK) kształtowała się na poziomie 11,5% i 11,9%. Firma Cables specjalizująca się w obróbce metali (głównie miedzi) osiągała zysk brutto ze sprzedaży w wysokości 26,5%. Wysokie marże odnotowywane były także w branży artykułów gospodarstwa domowego (23,4%) oraz maszyn i urządzeń budowlanych (12,9%).

Wszystkie badane przedsiębiorstwa osiągały pozytywne zyski netto z działalności gospodarczej.

Budżet na rok 2007 i 2008 firm działających na rynku metali przewidywał spadek przychodów netto ze sprzedaży spowodowany oczekiwanym spadkiem cen. Wszystkie pozostałe przedsiębiorstwa przewidywały dalszy wzrost przychodów netto ze sprzedaży oraz pozytywne zyski netto z działalności gospodarczej. Na rynku koksu i innych materiałów energetycznych było to głównie spowodowane dalszym wzrostem cen tych produktów, a także zwiększonymi kosztami transportu z Chin. W przypadku pozostałych przedsiębiorstw planowano zwiększenie sprzedaży głównie na rynkach Europy Wschodniej.

### **4.3 Zarządzanie ryzykiem finansowym**

Kierownictwo każdego z badanych przedsiębiorstw było zobowiązane do wprowadzenia odpowiedniego, prowadzącego do zamierzonych skutków, systemu zarządzania ryzykiem finansowym.

Ryzyko finansowe powstaje wskutek zajmowania otwartych pozycji po stronie aktywów lub pasywów, tzn. gdy występuje niedopasowanie wartości lub zapadalności między pozycjami aktywów i pasywów. Celem zarządzania ryzykiem jest odpowiednia reakcja na zmiany rynkowe w okresie, w którym dane ryzyko występuje.

W każdym z badanych przedsiębiorstw obowiązywała zasada awersji do ryzyka, która oznacza, że należy dążyć możliwie do jego całkowitego wyeliminowania. Ze względu na to zastosowanie derywatów (ich zakres, czy okres, na jaki zostaną wprowadzone) jest niezależne od przewidywań rozwoju kursów walutowych, cen towarów czy innych czynników. Wychodzi się bowiem z założenia, że nie są one przewidywalne, mimo ogromu dostępnych informacji, pomocy ekspertów czy firm doradczych.

Zarządzanie ryzykiem w badanych firmach stało się integralną częścią procesu podejmowania decyzji operacyjnych. Wynikało to z przeświadczenia, iż tylko wczesne i szybkie rozpoznanie trendów rynku i zastosowanie środków osłonowych prowadzi do zamierzonych skutków.

W każdym przedsiębiorstwie został powołany zespół ekspertów, którzy pełnili funkcje doradcze przy zawieraniu kontraktów, wspomagali dział finansowy w wycenie derywatów i sporządzaniu dokumentacji. Nawiązywali oni także

bezpośrednie kontakty z brokerami w celu zawarcia transakcji zabezpieczających. Tylko ścisła współpraca między kierownictwem firmy, działem sprzedaży, zakupów, finansów, podatków i specjalistami od derywatów umożliwiła efektywne zarządzanie ryzykiem i minimalizację kosztów osłony.

Wszystkie z badanych firm stosowały pochodne instrumenty finansowe tylko i wyłącznie do celów osłony przed ryzykiem. Wykorzystano derywaty plain-vanilla (zwykle kontrakty *futures* i *forward*). Zastosowanie innych transakcji osłonowych, podobnie jak stosowanie derywatów w celach spekulacyjnych, było zabronione przez zarządy przedsiębiorstw.

#### **4.4 Rodzaje ryzyka i środki osłony**

Przedsiębiorstwa, zawierając liczne kontrakty sprzedaży i zakupu w walutach obcych, były świadome związanego z nimi ryzyka i konieczności zarządzania nim. Ryzyko to może mieć bowiem duży wpływ na wyniki finansowe osiągane przez firmę.

##### **4.4.1 Ryzyko kursu walutowego**

Wszystkie z badanych przedsiębiorstw były narażone na ryzyko kursu walutowego. Wynikało to głównie z ich szerokiej działalności na rynkach zagranicznych i w związku z tym licznymi transakcjami zakupu i sprzedaży w walutach obcych. Jednakże ekspozycja na ryzyko walutowe dotyczyła nie tylko obecnych pozycji bilansowych i zafakturowanej sprzedaży/zakupu towarów w walutach obcych, ale również płatności w tych walutach, które miały nastąpić, gdy przewidywane dostawy handlowe miały dojść do skutku.

W celu osłony przed ryzykiem kursowym badane przedsiębiorstwa stosowały walutowe kontrakty terminowe (*futures* i *forward*):

##### **a) zabezpieczenie w stosunku 1:1**

W przypadku trzech badanych przedsiębiorstw transakcje walutowe zakupu i sprzedaży były zabezpieczane oddzielnie w stosunku 1:1, co oznacza, że każdej pozycji narażonej na ryzyko był przyporządkowany instrument zabezpieczający.

Tylko jedna z firm spełniała wszystkie warunki stosowania *Hedge Accounting* zarówno w przypadku niemieckich, jak i międzynarodowych standardów rachunkowości. Pozostałe dwa przedsiębiorstwa, z uwagi na brak odpowiedniej dokumentacji, nie mogły stosować zasad rachunkowości zabezpieczeń. Procedura bilansowego ujęcia pozycji zabezpieczanych i zabezpieczających w obu przypadkach zostanie zaprezentowana w podrozdziale 4.6.

#### b) zabezpieczenie pozycji netto

Pięć firm z badanej grupy przedsiębiorstw nie stosowało zabezpieczeń w stosunku 1:1 z uwagi na ogromną ilość transakcji w walutach obcych i ich kompensacyjny charakter. Poszczególne transakcje tych przedsiębiorstw, były łączone z pozostałymi bilansowymi należnościami, zobowiązaniami oraz transakcjami „w toku” w tej samej walucie. Za pomocą kontraktu *futures* lub *forward* zabezpieczano tylko saldo tych pozycji, tj. pozycję netto. W tym przypadku nie było zatem możliwe przyporządkowanie instrumentowi bazowemu jednego ściśle określonego instrumentu osłonowego. Dlatego też stosowanie rachunkowości zabezpieczeń w sprawozdaniach sporządzonych według MSSF z góry zostało wykluczone. Bilansowe ujęcie tego rodzaju zabezpieczenia według standardów niemieckich wymagało wykazania, że całość jest pozycją zamkniętą<sup>250</sup>. W związku z tym przedsiębiorstwa kontrolowały to na koniec każdego miesiąca i sporządzały odpowiednią dokumentację. Nie było konieczne, by terminy realizacji transakcji były identyczne. Firmy miały bowiem możliwość natychmiastowego zamknięcia powstałych otwartych pozycji<sup>251</sup>.

#### 4.4.2 Ryzyko zmian cen metali

O ile wszystkie badane przedsiębiorstwa z próby empirycznej zabezpieczały się przed ryzykiem kursowym, to *hedging* przed ryzykiem zmiany cen występował tylko w firmach działających na rynku metali. Wynikało to ze specyfiki branży, która wykazuje bardzo częste i znaczne wahania cen.

Ze względu na rozbieżności między terminami oraz wielkościami kupna i sprzedaży metali, przedsiębiorstwa systematycznie utrzymywały otwarte na

---

<sup>250</sup> Oznacza to, że roszczenia i zobowiązania w tej samej walucie wynikające z aktywów, pasywów i transakcji „w toku” kompensują się wzajemnie pod względem wartości.

<sup>251</sup> Por. podrozdział 3.8.1 d)

ryzyko cenowe pozycje. Ryzyko to rodziło się z niepewności co do kierunku i rozmiaru zmian cen sprzedawanych produktów, a zarządzanie nim stało się koniecznością.

W celu redukcji kosztów zabezpieczenia przedsiębiorstwa wprowadziły swego rodzaju osłonę wewnętrzną. Były nią tzw. transakcje *back-to-back*, w których badane firmy występowały w roli pośrednika, przenosząc wszelkie ryzyko na swoich kontrahentów. Transakcje te polegały na zawarciu umowy zakupu identycznej pod względem warunków (ilość, termin dostawy) do umowy sprzedaży. W momencie pojawienia się wiążącego zapytania ze strony odbiorcy, firma nawiązywała kontakt z dostawcą i uzgadniała wszystkie warunki umowy łącznie z ceną. Następnie zawierane były równocześnie dwie umowy: kupna i sprzedaży produktów. W związku z tym przedsiębiorstwo osiągały zysk (marża) nie ponosząc żadnego ryzyka<sup>252</sup>. Celem badanych firm było stosowanie transakcji *back-to-back* w możliwie jak największym zakresie. Jednak z uwagi na specyfikę rynku metali ich przeprowadzenie nie zawsze było możliwe. Konieczne stało się zatem zabezpieczanie pozycji narażonych na ryzyko.

Wszystkie większe otwarte pozycje (instrument bazowy) były zabezpieczane za pomocą kontraktów *futures (commodity derivatives)* na LME przez zawarcie instrumentu odwrotnego do instrumentu bazowego. W każdym z badanych przedsiębiorstw ustalono ściśle limity pozycji otwartych dla każdego produktu. Ich wysokość była zależna od ceny za tonę oraz dynamiki jej zmian. Dla głównych metali znajdujących się w oferowanej przez badane firmy palecie produktów limity te wynosiły (w zależności od przedsiębiorstwa):

- Nikiel – 20-50 ton
- Miedź – 100-150 ton
- Cynk – 100-150 ton.

---

<sup>252</sup> W przypadku tego typu transakcji przedsiębiorstwa nie są narażone na ryzyko zmiany cen metali. Także ryzyko jakości zostaje w pełni przeniesione na jej kontrahentów. Jedynym ryzykiem, które mogło by się pojawić i stanowić zagrożenie dla przedsiębiorstwa jest tylko i wyłącznie ryzyko niewypłacalności odbiorcy. Jednak z uwagi na wieloletnie stosunki handlowe z większością klientów, ryzyko to może zostać ocenione jako nieistotne. W przypadku wątpliwości, co do wypłacalności odbiorcy, stosowane jest rozliczenie za pomocą akredytywy.

Wszystkie pozycje otwarte przewyższające te limity musiały być natychmiast zabezpieczane na LME. Drugim kryterium była wartość transakcji w EUR. Wszystkie transakcje przewyższające 300-500 tys. EUR musiały być zabezpieczane (w zależności od przedsiębiorstwa).

Zespoły pracowników odpowiedzialnych za *hedging* poszczególnych grup metali współpracowały z brokerami giełdowymi, którzy dokonywali zakupu lub sprzedaży kontraktów *futures* na LME. Termin zapadalności *futures* przypada na trzecią środę miesiąca. Walutowe kontrakty terminowe (*futures* i *forward*) i towarowe kontrakty *futures* stosowane były tylko w celu zabezpieczenia. Ich zastosowanie w celach spekulacyjnych było zabronione przez zarządy poszczególnych przedsiębiorstw.

#### **4.5 Klasyfikacja zabezpieczanych transakcji handlowych dla potrzeb analizy porównawczej sprawozdań finansowych według standardów niemieckich i MSSF**

Szczególnym wyzwaniem dla kadry działów finansowych badanych przedsiębiorstw, jak również dla wspierających je firm doradczych było ujęcie pochodnych instrumentów finansowych w raportach rocznych. Praktyczne zastosowanie zasad niemieckiej rachunkowości oraz MSSF w tym zakresie stało się zadaniem trudnym do wykonania, mimo doskonałej znajomości regulacji według obydwu systemów. Regulacje te, jak już wspomniano w rozdziale drugim i trzecim, znacznie różnią się od siebie, czego wynikiem jest nieporównywalność raportów finansowych sporządzonych według tych dwóch systemów. Nie tylko wynik z działalności gospodarczej, ale także szereg pozycji bilansu wykazuje istotne różnice.

W celu porównania skutków zastosowania w praktyce regulacji w zakresie derywatów według standardów niemieckich i MSSF oraz źródeł różnic między nimi, transakcje handlowe realizowane w badanych przedsiębiorstwach zostały podzielone na kilka grup:

a) Transakcje walutowe zabezpieczane pojedynczo w stosunku 1: 1 za pomocą kontraktów terminowych, dla których:

- warunki stosowania *Hedge Accounting* były spełnione zarówno według standardów niemieckich, jak i MSSF.

b) Transakcje walutowe zabezpieczane pojedynczo w stosunku 1: 1 za pomocą kontraktów terminowych, dla których:

- warunki stosowania *Hedge Accounting* nie były spełnione zarówno według standardów niemieckich, jak i MSSF.

c) Transakcje walutowe, w przypadku których zabezpieczana była pozycja netto. Dla tych transakcji:

- warunki stosowania rachunkowości zabezpieczeń według MSSF nie były spełnione, wyceny należności i zobowiązań dokonywano według kursu na dzień bilansowy, a ujęcie derywatu następowało w wartości godziwej;
- według niemieckich standardów takie transakcje były ujęte jako tzw. „pozycja zamknięta”<sup>253</sup>.

c) Przyszłe, sfinalizowane umową transakcje handlowe, w przypadku których ryzyko walutowe było zabezpieczone za pomocą kontraktu *futures*. Dla tych transakcji:

- warunki stosowania *Hedge Accounting* według MSSF nie były spełnione, derywat ujmowano w wartości godziwej, a przyszła transakcja nie była ujmowana w bilansie;
- według standardów niemieckich ujęcie jako „pozycja zamknięta”.

d) Przyszłe, planowane transakcje, niesfinalizowane umową, w przypadku których ryzyko zmiany cen metalu było zabezpieczone instrumentem pochodnym.

Dla tych transakcji stosowano:

- *Cash flow Hedge* według MSSF;

---

<sup>253</sup> O tzw. „pozycji zamkniętej” mówi się wówczas, gdy wszystkie otwarte pozycje walutowe przedsiębiorstwa w danej walucie są łączone w jedną całość i zabezpieczana jest pozycja netto. Por. także rozdział 3.8.1 d)

- według standardów niemieckich uwzględniano tylko straty z derywatu, bez uwzględnienia instrumentu bazowego.

e) Transakcje zabezpieczające zapasy metali przed ryzykiem zmiany cen

- z uwagi na braki dokumentacyjne dotyczące związku zabezpieczającego, rachunkowość zabezpieczeń nie mogła być stosowana ani według MSSF, ani według zasad rachunkowości niemieckiej. W rezultacie:

- według MSSF zapasy metali wyceniano w wartości kosztów nabycia, chyba że ich cena sprzedaży spadła poniżej tego poziomu, derywat wyceniano w wartości godziwej;
- według standardów niemieckich zapasy wyceniano według kosztów nabycia, chyba że cena nabycia lub sprzedaży spadła poniżej tego poziomu, natomiast ujęcie derywatu było możliwe tylko przy jego negatywnej wartości.

f) Kontrakty zakupu/sprzedaży metali z wbudowanymi walutowymi instrumentami pochodnymi zawartymi w walucie, w której zazwyczaj w obrocie międzynarodowym wyznacza się cenę danego metalu (warunki stosowania *Hedge Accounting* nie są spełnione). W przypadku tych transakcji:

- brak możliwości wydzielenia derywatu wbudowanego z umowy podstawowej według MSSF, derywat zabezpieczający był ujmowany w wartości godziwej. Ewentualnie istniała konieczność tworzenia rezerwy na straty z transakcji, gdy pozytywna marża z derywatu zabezpieczającego przewyższała marżę towarową;
- według standardów niemieckich derywat zabezpieczający i wbudowany ujmowano jako „pozycję zamkniętą”.

g) Dla pozostałych kontraktów zakupu/sprzedaży metali z wbudowanymi walutowymi instrumentami pochodnymi - w walucie nie będącej walutą funkcjonalną żadnej ze stron umowy, ani nie stanowiącej waluty, w której zazwyczaj w obrocie międzynarodowym wyznaczana jest cena danego metalu (warunki stosowania *Hedge Accounting* nie są spełnione) obowiązywało:

- wydzielenie derywatu wbudowanego z umowy zasadniczej według MSSF i ujęcie w wartości godziwej;



- według standardów niemieckich ujęcie derywatu zabezpieczającego i wbudowanego jako pozycji zamkniętej.

#### 4.6 Transakcje walutowe zabezpieczane kontraktami terminowymi

Trzy przedsiębiorstwa badanej grupy (przedsiębiorstwa: Metalhandel, Cables, MME) zabezpieczały każdą transakcję walutową (głównie w USD i GBP) oddzielnie w stosunku 1:1. Bezpośrednio po podpisaniu umowy sprzedaży lub zakupu w walucie obcej, przedsiębiorstwa te zawierały z bankiem umowę terminową w celu zabezpieczenia przyszłych przepływów pieniężnych. Bank otrzymywał wystandaryzowany formularz z informacjami niezbędnymi do przeprowadzenia odpowiedniej transakcji zabezpieczającej. Do najważniejszych danych w nim zawartych należał rodzaj transakcji (kupno czy sprzedaż), waluta, wysokość przyszłej należności bądź zobowiązania oraz termin ich płatności. Związek zabezpieczający był szczegółowo dokumentowany w specjalnie do tego celu przeznaczonym programie komputerowym.

W odniesieniu do tych transakcji wszystkie warunki stosowania *Hedge Accounting* były spełnione zarówno w przypadku niemieckich (*Mikro-Hedge*), jak i międzynarodowych standardów rachunkowości (*Cash Flow Hedge*). Procedura bilansowego ujęcia związku zabezpieczającego wprowadzić nie była taka sama w przypadku obu systemów, ale nie prowadziła do różnic w rachunku zysków i strat.

Dla potrzeb niemieckiej rachunkowości łączono instrument zabezpieczający i zabezpieczany w jednostkę wyceny i traktowano ją jako jedną pozycję. W księgowości pomocniczej kontrolowano zyski i straty z obu instrumentów. Ponieważ kompensowały się one wzajemnie, żaden z instrumentów nie był wykazany ani w bilansie, ani w rachunku zysków i strat przedsiębiorstwa.

Należy zauważyć, że gdyby warunki *Mikro-Hedge*'u nie były spełnione, firma musiałaby wykazywać stratę, mimo, iż w rzeczywistości była całkowicie zabezpieczona przed ryzykiem.

W tym przypadku możliwe byłyby dwa scenariusze:

- Gdyby dany derywat wykazywał wartość dodatnią, z przeciwnie skorelowanego instrumentu bazowego musiałaby powstać strata. Ujęcie zysku z derywatu byłoby sprzeczne z zasadą realizacji. Jeśli strata wynikająca ze zmiany kursu walutowego przekroczyłaby marżę osiąganą

na kontrakcie, strata z instrumentu bazowego zostałaby wykazana ze względu na zasadę ostrożności.

- Gdyby derywat wykazywał wartość ujemną, z przeciwnie skorelowanego instrumentu bazowego musiałby powstać zysk. Ujęcie zysku z instrumentu bazowego było by sprzeczne z zasadą realizacji. Strata z derywatu zostałaby wykazana ze względu na zasadę ostrożności

Można zatem stwierdzić, że stworzona w niemieckiej rachunkowości jednostka wyceny prowadziła do zwiększenia prawidłowości informacji zawieranych w raportach finansowych przedsiębiorstw. Wprawdzie mogła ona być stosowana tylko po spełnieniu ściśle określonych warunków, ale przyczyniła się w znaczny sposób do wykazywania rzeczywistej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Wprawdzie bilans przedsiębiorstwa różnił się w tym przypadku od bilansu sporządzonego według MSSF, ale wynik finansowy pozostawał bez zmiany.

Zgodnie z MSSF w przypadku tego rodzaju transakcji możliwe jest stosowanie *Cash Flow Hedge*. Pozytywna zmiana wartości derywatu jest ujmowana w pozycji „inne należności i roszczenia“, a negatywna w pozycji „pozostałe rezerwy“. Zapis korespondujący w obu przypadkach jest dokonywany w kapitale własnym przedsiębiorstwa.

Wyniki ewidencji rachunkowości zabezpieczeń według MSSF w praktyce zostały przedstawione na przykładzie transakcji firmy niemieckiej wyłonionej z celowej próby empirycznej:

1 stycznia 2006 roku firma Metalhandel podpisała umowę na sprzedaż miedzi do USA z firmą amerykańską JP Trading Ltd. (JP) na kwotę 1.000 tys. USD. Dostawa towarów miała nastąpić 15 października 2006 roku. Z uwagi na wieloletnie stosunki handlowe z firmą JP oraz wysoką wartość kontraktu, importerowi z USA odroczonego terminu płatności do 01.01.2007.

Metalhandel zabezpieczała swoją przyszłą należność denominowaną w USD przed ryzykiem kursowym zawierając z bankiem niemieckim kontrakt *futures*, który zobowiązywał dostawcę do wpłaty 1.000 tys. USD. Jednocześnie bank zobowiązał się do wypłaty równowartości tej kwoty w EUR po kursie 1,196 USD/EUR, czyli 836 tys. EUR w terminie zapadalności kontraktu tj. 01.01.2007.

#### 4.6.1 Dokumentacja związku zabezpieczającego

Przy sporządzaniu dokumentacji związku zabezpieczającego badane przedsiębiorstwo ściśle przestrzegało regulacji zawartych w wytycznych spółki - matki. Ponadto opracowano specjalny program komputerowy ułatwiający ewidencjonowanie zawartych kontraktów terminowych i spełniający wszystkie niezbędne warunki stosowania *Hedge Accounting* według niemieckich i międzynarodowych standardów rachunkowości. Program ten zapewniał także wycenę instrumentu pochodnego w dowolnym okresie trwania kontraktu, a tym samym umożliwiał bieżącą kontrolę efektywności zabezpieczenia.

Z chwilą wprowadzenia niezbędnych danych dla specyfikacji zastosowanych derywatów i ostatecznym zamknięciu procedury komputerowej ujmowania instrumentu bazowego otrzymywano protokół archiwowany i przechowywany w celach dokumentacyjnych. Protokół ten w formie krótkiego raportu obejmował następującą treść:

##### a) cele i strategię zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwie

Metalhandel planuje regularny eksport metali do USA. Przewidywane kontrakty handlowe wygenerują przepływy pieniężne w dolarach USA, które są narażone na ryzyko zmiany kursu walutowego. Celem zarządzania ryzykiem w firmie jest zabezpieczenie tych kontraktów, aby już w momencie ich zawierania zapewnić określony, stały przychód z transakcji w EUR. Wszystkie transakcje będą zabezpieczane pojedynczo za pomocą kontraktów *futures*.

##### b) identyfikacja ryzyka

Ryzyko, na jakie narażone jest przedsiębiorstwo polega na niepewności co do zmian kursu wymiany USD i EUR. Wahania kursu wymiany walutowej wpływają bowiem niekorzystnie na przyszłe wpływy pieniężne z transakcji towarowych.

##### c) identyfikacja typu instrumentów bazowych

Metalhandel zajmuje się zakupem i sprzedażą metali. W przypadku eksportu do USA, walutą kontraktu będzie USD. W momencie podpisania umowy sprzedaży, kontrakt dolarowy jest definiowany jako instrument bazowy. Oznaczać to, że w tym samym momencie zawierany będzie jednocześnie

kontrakt terminowy *futures*. Horyzont czasowy zabezpieczenia będzie obejmował okres trwania umowy bazowej (01.01.2006-01.01.2007). Termin płatności należności eksportowej wyznaczać będzie jednocześnie termin zapadalności derywatu walutowego (01.01.2007).

d) zastosowane instrumenty pochodne

Ryzyko walutowe będzie zabezpieczone, zgodnie z wytycznymi firmy, za pomocą kontraktów *futures* w banku ABN Amro.

e) pomiar efektywności zabezpieczenia

Pomiar efektywności zabezpieczenia będzie się odbywał na koniec kwartału (pierwsze obliczenie będzie przeprowadzane na koniec kwartału następującego po kwartale, w którym zawarto transakcję) na podstawie kursów kasowych według następującej formuły:

$$\text{Efektywność zabezpieczenia} = \frac{\text{łączna zmiana wartości derywatu}}{\text{łączna zmiana wartości instrumentu bazowego}}$$

f) dane dotyczące instrumentu zabezpieczającego:

Wartość nominalna:	1.000 tys. USD
Kurs terminowy:	1,196 USD/EUR
Kurs kasowy w momencie zawarcia:	1,185 USD/EUR
Okres trwania:	361 dni (01.01.2006-01.01.2007)
Wartość rynkowa kontraktu w momencie zawarcia:	0
Dzień zawarcia:	01.01.2006
Instytucja:	Bank ABN Amro
Numer zabezpieczenia:	375659 EX

g) dane dotyczące instrumentu bazowego:

rodzaj transakcji:	Export
kontrahent:	JP Trading Ltd.
numer zamówienia:	23468
termin płatności:	01.01.2007
dzień zawarcia kontraktu:	01.01.2006

h) efektywność:

Na koniec każdego kwartału przeprowadzany będzie pomiar efektywności zabezpieczenia transakcji oraz obliczana jest część nieefektywna *hedge 'u'*<sup>254</sup>:

Tabela 4.6.1 Pomiar efektywności zabezpieczenia dla transakcji handlowych badanej firmy Metalhandel.

data	kurs kasowy USD/EUR	kurs terminowy <i>futures</i> USD/EUR	Efektywność zabezpieczenia	część efektywna zabezpieczenia w tys. EUR	część nieefektywna zabezpieczenia w tys. EUR	wartość rynkowa w tys. EUR
01.01.	1,185	1,196				0
<b>30.06.</b>	<b>1,255</b>	<b>1,262</b> <sup>255</sup>	<b>100% *</b>	<b>47 *</b>	<b>-3 ***</b>	<b>44 **</b>
30.09.	1,268	1,271	100%	56	-6	50
15.10.	1,251	1,253	100%	45	-7	38

Źródło: opracowanie własne

Na uwagę zasługuje fakt, że ostatniej wyceny dokonuje się 15.10. 2006 roku, gdyż jest to dzień dostawy, czyli tym samym dzień księgowania należności. Wraz z ujęciem należności w bilansie przedsiębiorstwa procedura *Cash Flow Hedge* jest zakończona.

Sposób pomiaru efektywności zabezpieczenia oraz wyznaczenia części nieefektywnej zostanie zaprezentowany na przykładzie obliczeń na dzień 30.06.2006. Należy zauważyć, że mimo, iż pomiar efektywności przynosi wynik 100%, przedsiębiorstwo oblicza wartość nieefektywną zabezpieczenia. Wynika to z wytycznych firmy niemieckiej, według których różnicę wynikającą ze zmian kursu kasowego należy traktować jako część efektywną, a tzw. komponent procentowy (zmianę kursów terminowych) jako część nieefektywną.

A) Efektywność zabezpieczenia zostaje obliczona na podstawie kursu kasowego

jako iloraz: 
$$\frac{\text{łączna zmiana wartości derywatu}}{\text{łączna zmiana wartości instrumentu bazowego}}$$

Łączna zmiana wartości derywatu = część efektywna =

<sup>254</sup> Kursy terminowe obliczone przy założeniu stopy oprocentowania w USD w wysokości 6% p.a. oraz w EUR 5% p.a.

<sup>255</sup> Sposób obliczenia: 
$$\text{Kurs kasowy USD} * [(1 + \text{stopa oprocentowania w USD})^{\text{okres trwania}}] / \text{Kurs kasowy EUR} * [(1 + \text{stopa oprocentowania w USD})^{\text{okres trwania}}] = 1,255 * [(1 + 0,06)^{180/361}] / 1,00 * [(1 + 0,05)^{180/361}] = 1,292 / 1,024 = 1,262 \text{ USD/EUR}$$

$$(1.000 \text{ tys. USD}/1,185 \text{ USD/EUR}) - (1.000 \text{ tys. USD}/1,255 \text{ USD/EUR}) =$$

$$844 \text{ tys. EUR} - 797 \text{ tys. EUR} = 47 \text{ tys. EUR}$$

Łączna zmiana wartości instrumentu bazowego =

$$(1.000 \text{ tys. USD}/1,185 \text{ USD/EUR}) - (1.000 \text{ tys. USD}/1,255 \text{ USD/EUR}) =$$

$$844 \text{ tys. EUR} - 797 \text{ tys. EUR} = 47 \text{ tys. EUR}$$

A zatem efektywność zabezpieczenia =  $47 \text{ tys. EUR} / 47 \text{ tys. EUR} = 1$ , czyli 100%

#### B) Wartość rynkowa derywatu

wartość rynkowa derywatu = wartość kontraktu według ustalonego kursu terminowego – wartość kontraktu według kursu terminowego na dzień wyceny =

$$(1.000 \text{ tys. USD}/1,196 \text{ USD/EUR}) - (1.000 \text{ tys. USD}/1,262 \text{ USD/EUR}) =$$

$$44 \text{ tys. EUR}$$

#### C) Część nieefektywna zabezpieczenia

część nieefektywna zabezpieczenia = wartość rynkowa – część efektywna =  
 $44 \text{ tys. EUR} - 47 \text{ tys. EUR} = -3 \text{ tys. EUR}$

### 4.6.2 Ujmowanie transakcji handlowej i derywatu

O ile rachunkowe odzwierciedlenie Mikro *Hedge'u* według standardów niemieckich w tym przypadku jest bardzo proste, to odpowiednie zapisy księgowe w raportach według MSSF są bardziej skomplikowane. Wynik finansowy osiągniany z tej transakcji przez firmę jest taki sam według obu systemów rachunkowości. Odmienne regulacje prowadzą do różnic w pozycjach bilansu firmy.

#### a) niemieckie standardy rachunkowości

Umowa sprzedaży i zabezpieczający ją derywat są łączone w jednostkę wyceny i ujmowane jako jedna całość. W księgowości pomocniczej kontroluje się zyski i straty z obu instrumentów. Ponieważ kompensują się one wzajemnie, żaden z instrumentów nie zostaje ujęty ani w bilansie, ani w rachunku zysków i strat przedsiębiorstwa przez cały okres trwania kontraktu, aż do momentu realizacji przychodów ze sprzedaży (15.10.2006). Wówczas dokonuje się zapisu księgowego według ustalonego na dzień 1.01.2007 kursu terminowego (1,196 USD/EUR), czyli 836 tys. EUR:

Należności ze sprzedaży dostaw i usług (Winien) 836 tys. EUR

Przychody netto ze sprzedaży (Ma)

836 tys. EUR

Z uwagi na jednostkę wyceny i założenie pełnej kompensacji strat i zysków, na dzień bilansowy 31.12.2006 nie są dokonywane żadne dodatkowe zapisy.

b) MSSF

W przypadku bilansowania według MSSF, zastosowane zostają regulacje *Cash Flow Hedge*. Po dokonanej kontroli efektywności zabezpieczenia i wyznaczeniu wartości rynkowej derywatu oraz części nieefektywnej *hedge'u*, firmy Metalhandel ujmuje zmiany wartości rynkowej derywatu w pozycji „inne należności i roszczenia” oraz w kapitale własnym.

W momencie zawarcia transakcji osłonowej nie są dokonywane żadne zapisy księgowe, gdyż instrument pochodny ma wartość rynkową równą 0 EUR. Jej ujęcie jest dokonywane po raz pierwszy na dzień 30.06. (44 tys. EUR), a następnie aktualizowane 30.09. (+6 tys. EUR, wartość rynkowa wynosi 50 tys. EUR) oraz 15.10. (-12 tys. EUR, wartość rynkowa wynosi 38 tys. EUR). W momencie realizacji przychodów ze sprzedaży (15.10) *Cash Flow Hedge* przestaje być stosowany. Przychody ze sprzedaży oraz należność są księgowane według kursu kasowego, a cała wartość związana z derywatem, księgowana do tej pory w kapitale własnym, jest przeksięgowywana do rachunku zysków i strat. Od tej pory zarówno należność, jak i derywat są wyceniane w wartości godziwej, a jej zmiany ujmowane bezpośrednio w wyniku finansowym.

Na dzień bilansowy 31.12.2006 należność jest wyceniana według kursu kasowego, wynoszącego 1,320 USD/EUR. Kurs terminowy jest także równy w przybliżeniu 1,320 USD/EUR, gdyż kontrakt *futures* jest wymagalny za jeden dzień (1.01.2007). Wartość rynkowa derywatu wynosi 78 tys. EUR (1.000 tys. USD/ 1,196 USD/EUR) – (1.000 tys. USD/1,320 USD/EUR) i jest księgowana jako inne należności i roszczenia i przychód w rachunku zysków i strat.

Należy zatem dokonać następujących zapisów księgowych:

Tabela 4.6.2 Zapisy księgowe transakcji handlowej według MSSF

Data	Operacja	Zapis księgowy	Winien w tys. EUR	Ma w tys. EUR
01.01.06	zawarcie kontraktu sprzedaży miedzi zawarcie kontraktu <i>futures</i>	brak		
30.06.06	księgowanie wartości rynkowej derywatu	inne należności i roszczenia przychody netto ze sprzedaży (część nieefektywna) kapitał własny	44 3	47
30.09.06	korekta wartości rynkowej derywatu	kapitał własny inne należności i roszczenia przychody netto ze sprzedaży (część nieefektywna)	6 3	9
15.10.06	realizacja przychodu ze sprzedaży  korekta wartości rynkowej derywatu  wyksięgowanie derywatu z kapitału własnego z powodu realizacji transakcji bazowej	należności z tytułu dostaw i usług przychody netto ze sprzedaży  inne należności i roszczenia przychody netto ze sprzedaży (część nieefektywna) kapitał własny  kapitał własny przychody netto ze sprzedaży	799  1 11 45	799 12 45
31.12.06	korekta wartości należności (dopasowanie do kursu kasowego)  korekta wartości rynkowej derywatu	przychody netto ze sprzedaży (różnice kursowe pozycji zabezpieczonych) należności z tytułu dostaw i usług inne należności i roszczenia przychody netto ze sprzedaży	41 40	41 40

Źródło: opracowanie własne



W wyniku powyższych zapisów księgowych poszczególne konta bilansowe oraz rachunku zysków i strat na dzień bilansowy 31.12.2006 przedstawiają się następująco:

<b>Bilans</b>				<b>Rachunek zysków i strat</b>			
należności				przychody netto ze sprzedaży			
15.10	799	41	31.12.	30.06	3		
				15.10	1		
		<b>758</b>		30.09	3	799	15.10
				31.12	41	45	15.10
						40	31.12.
					<b>836</b>		
kapitał własny							
15.10	45	47	30.06				
15.10	11	9	30.09				
	56	56					
inne należności i roszczenia							
30.06	44	12	15.10				
30.09	6						
31.12.	40						
		<b>78</b>					

- c) zestawienie różnic wynikających z bilansowego ujęcia transakcji według standardów niemieckich i MSSF

Tabela przedstawia stan kont na dzień bilansowy 31.12.2006 wynikający z bilansowego ujęcia opisanej transakcji:

Tabela 4.6.3 Stan kont na dzień bilansowy 31.12.2006.

stan kont	standardy niemieckie	MSSF	różnice
	w tys. EUR	w tys. EUR	w tys. EUR
należności	836	758	78
inne należności i roszczenia	0	78	-78
przychody netto ze sprzedaży	836	836	0
kapitał własny	0	0	0

Źródło: opracowanie własne

Przychody netto ze sprzedaży oraz kapitał własny według obu systemów rachunkowości wykazują tę samą wartość. Różnice dotyczą pozycji należności z tytułu dostaw i usług oraz innych należności i roszczeń.

Wartość należności w bilansie analizowanej firmy według standardów niemieckich jest o 78 tys. EUR wyższa w porównaniu z bilansem według MSSF. Różnica ta jest wykazywana w pozycji „inne należności i roszczenia”.

Tabela 4.6.4 Wpływ nieefektywności zabezpieczeń na wynik finansowy według standardów niemieckich i MSSF.

Przedsiębiorstwo	nieefektywność zabezpieczenia na wszystkich transakcjach handlowych		wynik finansowy według standardów niemieckich		
	zysk	strata	standardów niemieckich	MSSF	różnica
	w tys. EUR	w tys. EUR	w tys. EUR	w tys. EUR	w tys. EUR
<b>Metalhandel</b>	578	-684	-684	-106	-578
<b>Cables</b>	349	-465	-465	-116	-349
<b>MME</b>	126	-228	-228	-102	-126

Należy stwierdzić, że stworzona w niemieckiej rachunkowości jednostka wyceny w przypadku tego rodzaju transakcji prowadzi do zwiększenia prawidłowości informacji zawartych w raportach finansowych. W przypadku 100% efektywności zabezpieczenia transakcji handlowej w tym przykładzie ujęcie derywatów według standardów niemieckich i MSSF prowadzi do tego samego wyniku finansowego, a rachunek zysków i strat odzwierciedla rzeczywisty obraz sytuacji dochodowej firmy.

Przedmiotem krytyki są niemieckie regulacje w przypadku występowania częściowych nieefektywności zabezpieczeń, które znacznie różnią się od rozwiązań MSSF. Niezrealizowane straty muszą bowiem zostać ujęte w sprawozdaniu finansowym firmy, podczas gdy niezrealizowane zyski nie mogą być uwzględnione w raportach rocznych. To nierówne traktowanie niezrealizowanych strat i zysków w rachunkowości niemieckiej skutkuje w gorszym wyniku finansowym, który niewątpliwie może wpływać na decyzje zarządcze w przedsiębiorstwie. Jednocześnie kierownictwo badanych firm zmuszone jest w takich sytuacjach do wykorzystywania danych z dodatkowych, wewnętrznych systemów informacji. Tylko przy ich pomocy możliwe jest szacowanie wyniku operacyjnego firmy, co umożliwia weryfikację

dotychczasowej strategii i efektywności zabezpieczeń na poziomie całego przedsiębiorstwa. Z punktu widzenia rachunkowości zarządczej rozwiązania MSSF w tym zakresie wykazują określoną przewagę nad zasadami sprawozdawczości niemieckiej. Wyniki analizy wewnętrznej zarządzania ryzykiem znajdują bezpośrednio odzwierciedlenie w rachunku zysków i strat, dzięki czemu wynik finansowy według MSSF może być natychmiast wykorzystany w procesie decyzyjnym bez żadnych dodatkowych analiz i rachunków pomocniczych.

Różnice w ujmowaniu części nieefektywnej zabezpieczeń według standardów niemieckich i MSSF mogą mieć znaczny wpływ na wynik finansowy prezentowany w raportach rocznych. Częściowe nieefektywności zabezpieczeń w badanych przedsiębiorstwach Metalhandel, Cables i MME prowadziły zarówno do zysków jak i strat.

#### **4.7 Transakcje walutowe z zabezpieczeniem pozycji netto**

Pięć firm z badanej grupy (przedsiębiorstwa: MiEN, MineralsRes, HQCoke, NVK, TechBuild) dążyło do zabezpieczania swych pozycji netto w przypadku transakcji walutowych. Było to spowodowane niższymi kosztami transakcyjnymi w porównaniu do zabezpieczenia oddzielnie każdej pojedynczej transakcji. Warunki stosowania *Hedge Accounting* według MSSF w tych firmach nie były spełnione. Implikowało to wycenę należności i zobowiązań według kursu na dzień bilansowy oraz ujęcie derywatu w wartości godziwej.

Według niemieckich standardów transakcje ujmuje się jako pozycje zamknięte, stosując zasadę *Mikro-Hedge'u*. Ma to duże znaczenie dla przedsiębiorstwa, gdyż regulacja ta pozwala uniknąć wykazywania nierzeczywistych strat. W innym przypadku, zasada ostrożności nakazywałaby ekonomicznie nieuzasadnione ujmowanie strat, bądź z instrumentu bazowego, bądź z zabezpieczającego. Stosowanie Mikro- *Hedge* było możliwe w przypadku takich transakcji dla przedsiębiorstw MiEN, MineralRes i HQCoke, które spełniały wszystkie warunki specjalnych rozwiązań rachunkowych<sup>256</sup>.

---

<sup>256</sup> Por. podrozdział 3.8.1 d)

Wspomniane wyżej przedsiębiorstwa co miesiąc kontrolowały stan aktywów, pasywów, planowanych, sfinalizowanych transakcji oraz kontraktów *futures*. W przypadku stwierdzenia jakichkolwiek nieprawidłowości lub zbyt wysokiego stanu otwartej pozycji<sup>257</sup>, dokonywały zabezpieczeń korygujących. Jednocześnie przygotowywały szczegółową dokumentację potwierdzającą fakt, że ogół transakcji jest pozycją zamkniętą. Była ona sporządzana dla każdej waluty obcej, w której firma przeprowadzała transakcje.

Przykładem takiej dokumentacji przygotowanej przez przedsiębiorstwo MiEN dla transakcji handlowych rozliczanych w USD jest poniższe zestawienie.

Tabela 4.7.1 Specyfikacja walutowej pozycji zamkniętej w firmie MiEN (w USD).

	<u>w USD</u>
wartość przyszłych kontraktów sprzedaży <sup>1</sup>	49.865.043,25
wartość przyszłych transakcji zakupu <sup>1</sup>	-69.113.898,83
należności	51.996.165,86
zobowiązania	-25.231.114,76
środki pieniężne na rachunku bankowym	-3.612.155,92
<b>suma</b>	<b>3.904.039,60</b>
zawarte kontrakty <i>futures</i>	3.903.054,97
<b>pozycja niezabezpieczona</b>	<b>984,63</b>

Źródło: dokumentacja wewnętrzna przedsiębiorstwa MiEN

<sup>1</sup> Chodzi tu o przyszłe, oczekiwane kontrakty sprzedaży i zakupu sfinalizowane w formie umowy pisemnej. Transakcje antycypowane, niesfinalizowane nie zostają uwzględnione.

Ujmowanie transakcji handlowych, w przypadku których przedsiębiorstwo MiEN zabezpiecza tylko pozycję otwartą oraz wynikające z niej różnice w

<sup>257</sup> Warunek występowania zamkniętej pozycji jest warunkiem czysto teoretycznym. W praktyce gospodarczej, z powodu ogromnej ilości transakcji, nie jest on możliwy do spełnienia. Fakt ten jest jednak znany wszystkim praktykom. Dlatego też w przypadku występowania niewielkich pozycji otwartych uznaje się, że warunki stosowania Mikro- *Hedge* 'u są spełnione.

raportach według standardów niemieckich i MSSF zostały zilustrowane na przykładzie transakcji zrealizowanej przez firmę MiEN w 2006 roku:

W październiku 2006 przedsiębiorstwo MiEN zawarło transakcję zakupu koksu w wysokości 400.000 USD oraz umowę sprzedaży w wysokości 460.000 USD z dostawą w listopadzie. Przedsiębiorstwo zobowiązało się do dokonania zapłaty z góry (październik 2006). Z uwagi na długoletnie stosunki handlowe z odbiorcą termin płatności ustalono na 30.06.2007. Osiągniętą z tych transakcji marżę (60.000 USD) zabezpieczono walutowym kontraktem *futures* (kurs terminowy 1,33 USD/EUR). Kurs walutowy w momencie zapłaty zobowiązania wynosił 1,19 USD/EUR, a na dzień bilansowy (31.12.2006) 1,18 USD/EUR.

Na dzień bilansowy przedsiębiorstwo MiEN posiadało zatem należności w wysokości 460 tys. USD. Zobowiązania handlowe zostały już uregulowane.

a) według niemieckich standardów rachunkowości

Powyższe transakcje, według niemieckich standardów rachunkowości, stanowią pozycję zamkniętą, gdyż pozycja otwarta wynikająca z należności i zobowiązań (460 tys. USD – 400 tys. USD = 60 tys. USD) została w całości zabezpieczona kontraktem *futures*.

Oznacza to, iż należności i zobowiązania są księgowane według kursu terminowego ustalonego przy zawarciu kontraktu *futures*. Pozytywne różnice kursowe powstałe w ciągu roku są ujmowane w pozycji inne należności i roszczenia, a negatywne jako pozostałe rezerwy. Z uwagi na główne założenie koncepcji pozycji zamkniętych, że zyski lub straty z instrumentów bazowych są w pełni kompensowane przez instrument zabezpieczający, na dzień bilansowy nie dokonuje się korekty należności i zobowiązań do ich wartości według kursu kasowego. Także wartość derywatu na dzień bilansowy nie jest ujmowana w raportach finansowych.

W celu ujęcia powyższych transakcji w sprawozdaniach finansowych przedsiębiorstwo musi dokonać następujących czynności i dokonać odpowiednich zapisów księgowych:

- 1) zapłata z góry za zakup koksu według kursu dnia (1,19 USD/EUR)
- 2) księgowanie dostawy towaru według kursu terminowego (1,33 USD/EUR)
- 3) księgowanie otrzymanej faktury za towar według kursu terminowego

3a) automatyczny zapis księgowy na koncie zobowiązań mający na celu doprowadzenie konta do 0 EUR <sup>258</sup>

4) ujęcie sprzedaży towaru według kursu terminowego

5) księgowanie na dzień zamknięcia ksiąg rachunkowych - korekta salda na rachunku bankowym do wartości według kursu kasowego:

Saldo na rachunku bankowym:

po zapłacie zobowiązania: - 400 tys. USD / 1,19 USD/EUR = 336,1 tys. EUR

według kursu kasowego na dzień 31.12.2006: - 400 tys. USD / 1,18 USD/EUR = 339,0 tys. EUR

Korekta: 339,0 tys. EUR – 336,1 tys. EUR = 2,9 tys. EUR

Tabela 4.7(2a) Schemat ewidencji transakcji eksportowej i zabezpieczającej według standardów niemieckich w firmie MiEN.

<b>Bilans firmy MiEN *</b>			
<u>zobowiązania</u>			<u>środki pieniężne</u>
1) 400 USD	400 USD	3)	400 USD
336,1 EUR	300,8 EUR		336,1 EUR
	35,3 EUR	3a)	
			2,9 EUR
			<b>339 EUR</b>
<u>zapasy</u>			<u>rozliczenie zakupu</u>
2) 400 USD	400 USD	4)	3) 400 USD
300,8 EUR	300,8 EUR		300,8 EUR
			400 USD
			300,8 EUR
<u>inne należności i roszczenia</u>			<u>należności</u>
5) 2,9 EUR		4)	460 USD
3a) 35,3 EUR			345,9 EUR
	<b>38,2 EUR</b>		<b>345,9 EUR</b>

<sup>258</sup> Z uwagi na to, iż rachunek za towar został już z góry zapłacony, różnice kursowe wynikające z kursu w dniu zapłaty i kursu terminowego muszą zostać wyksięgowane, by saldo na koncie dostawcy było równe 0 EUR. Zapis ten jest dokonywany automatycznie przez program komputerowy.

Rachunek zysków i strat *			
firmy MiEN			
Wartość sprzedanych towarów		przychody netto ze sprzedaży	
4)	400 USD		460 USD 4)
	300,8 EUR		345,9 EUR
	<b>300,8 EUR</b>	<b>345,9 EUR</b>	

Źródło: opracowanie własne

\* wartości w tysiącach, poszczególne zapisy zostały przedstawione na kontach w EUR i USD w celu zwiększenia przejrzystości

Inne należności i roszczenia w wysokości 38,2 tys. EUR można przedstawić w następujący sposób:

	<u>tys. USD</u>	<u>tys. EUR</u>	
należności	460	345,9	
środki pieniężne	<u>-400</u>	<u>-339,0</u>	
	<b>60</b>	<b>6,9</b>	
derywat według kursu terminowego	<u>-60</u>	<u>-45,1</u>	
	<b>0</b>	<b>38,2</b>	inne należności i roszczenia

b) według MSSF

Działając na podstawie MSSF warunki stosowania *Hedge Accounting* w firmie nie są spełnione. Na dzień bilansowy należności są wyceniane według kursu kasowego:

460 tys. USD / 1,18 USD/EUR = 389,8 tys. EUR

Derywat jest ujmowany w wartości rynkowej wynoszącej – 5,3 tys. EUR<sup>259</sup>.

c) zestawienie różnic wynikających z bilansowego ujęcia transakcji według standardów niemieckich i MSSF

Poniższa tabela przedstawia stan kont na dzień bilansowy 31.12.2006 wynikający z bilansowego ujęcia opisanej transakcji:

<sup>259</sup> Wartość rynkowa derywatu = wartość kontraktu według ustalonego kursu terminowego – wartość kontraktu według kursu terminowego na dzień wyceny, czyli 60 tys. USD / 1,33 USD/EUR – 60 tys. USD / 1,19 USD/EUR = - 5,3 tys. EUR

Tabela 4.7 (2b) Różnice w ujmowaniu pozycji netto według standardów niemieckich i MSSF w firmie MiEN.

<b>konto</b>	<b>standardy niemieckie</b> w tys. EUR	<b>MSSF</b> w tys. EUR	<b>różnica</b> w tys. EUR	<b>wpływ na wynik finansowy</b>
należności	345,9	389,83	43,9	Dochód (wzrost)
inne należności i roszczenia				
(różnice kursowe)	38,2	0,00	-38,2	Koszt (spadek)
środki pieniężne	-339,0	-339,0	0,0	
pozostałe rezerwy (derywat)	0,0	-5,3	-5,3	Koszt (spadek)
<b>suma</b>	<b>45,1</b>	<b>45,5</b>	<b>0,4</b>	<b>Dochód (wzrost)</b>

Jak wynika z tabeli 4.7 (2b), rachunek zysków i strat według MSSF wykazuje wynik finansowy o 0,4 tys. EUR większy niż według standardów niemieckich. Biorąc pod uwagę opisaną transakcję handlową, różnica w wyniku finansowym nie jest zbyt wysoka. Jednak różnica odnotowana na wszystkich transakcjach handlowych tego typu przeprowadzonych przez przedsiębiorstwo MiEN jest znacząca i wynosi 723 tys. EUR.

Różnica dotyczy także pozycji należności z tytułu dostaw i usług, innych należności i roszczeń oraz pozostałych rezerw. Przyczyną tego są różnice w zasadach wyceny: zgodnie z zasadami MSSF należności i derywaty są ujmowane w wartości godziwej, a zgodnie z zasadami niemieckiej rachunkowości należności są wykazywane według kursu terminowego. Wartość derywatu nie jest ujmowana w bilansie przedsiębiorstwa.

Ponieważ przedsiębiorstwo MiEN księguje według niemieckich standardów, w celu sporządzenia raportów według MSSF niezbędne byłyby następujące zapisy korygujące:

Należności (Winien)	43,9 tys. EUR
Inne należności i roszczenia (Ma)	38,2 tys. EUR
Pozostałe rezerwy (Ma)	5,3 tys. EUR
Przychody netto ze sprzedaży (Ma)	0,4 tys. EUR

Dla ujęcia wszystkich transakcji handlowych we wszystkich walutach przeprowadzonych przez MiEN i nierozliczonych na dzień bilansowy, firma musiałaby dokonać następującego zapisu korygującego:



Należności (Winien)	2.021 tys. EUR
Zobowiązania (Ma)	1.132 tys. EUR
Inne należności i roszczenia (Winien)	5.145 tys. EUR
Pozostałe rezerwy (Ma)	5.311 tys. EUR
Przychody netto ze sprzedaży (Ma)	6.870 tys. EUR
Koszt sprzedanych towarów (Winien)	6.147 tys. EUR

Różnice w regulacjach ujmowania derywatów według standardów niemieckich i MSSF prowadzą do odmiennego wyniku finansowego oraz znacznych różnic w pozycjach bilansowych. Wynik finansowy badanej firmy według MSSF jest o 723 tys. EUR wyższy niż jej wynik finansowy według standardów niemieckich. Także odchylenia wartości pozycji bilansowych są wysokie. Należności według MSSF przewyższają o 12,7%, a zobowiązania o 8,2% wartości tych pozycji bilansowych według standardów niemieckich. Inne należności i roszczenia oraz pozostałe rezerwy są wykazywane tylko w raportach sporządzonych według MSSF. Będzie to miało wpływ na wyniki analizy wskaźnikowej i ewentualnie na przyszłe decyzje zarządu firmy podejmowane na podstawie tej informacji finansowej. W tej sytuacji trudno jednoznacznie ocenić, które z rozwiązań rachunkowych może być lepsze. Wprawdzie wyniki sprawozdań różnią się one od siebie, ale obie analizowane metody ewidencji opisywanych transakcji mają swoje ekonomiczne uzasadnienie. Kierownictwo spółek niemieckich pozytywnie ocenia niemieckie zasady ujmowania transakcji walutowych z zabezpieczeniem pozycji netto. Odzwierciedlają one bowiem faktyczny proces zarządzania ryzykiem w firmie.

Niemieckie rozwiązania rachunkowe transakcji z zabezpieczeniem pozycji netto są jednakże przedmiotem krytyki w przypadku, gdy dokumentacja sporządzona przez przedsiębiorstwo nie spełnia wszystkich warunków niezbędnych do ujmowania transakcji jako pozycji zamkniętych, jak ma to miejsce w przypadku przedsiębiorstwa NVK i TechBuild. Firmy te wprawdzie zabezpieczały otwarte pozycje netto, ale z uwagi na dynamikę transakcji, pozycje niezabezpieczone były wysokie. Ewidencja takich transakcji jako pozycji zamkniętych nie była możliwa. Niemieckie standardy, inaczej niż MSSF, nakazują wykazywanie niezrealizowanych strat bądź z instrumentu bazowego,

bądź z zabezpieczającego, a niezrealizowane zyski są ignorowane. Efektem tego podejścia jest wynik finansowy, który nie odzwierciedla faktycznej sytuacji dochodowej przedsiębiorstwa. Z punktu widzenia rachunkowości zarządczej rozwiązania MSSF w tym zakresie wykazują zalety w porównaniu ze standardami niemieckimi. Pozwalają bowiem na ujmowanie zmiany wartości instrumentu bazowego, jak i derywatu zabezpieczającego w rachunku zysków i strat. Wpływ powyższych różnic na wynik sprawozdania finansowego wybranych przedsiębiorstw niemieckich z badanej próby przedstawia tabela.

Tabela 4.7 Wpływ różnic ujmowania wyceny derywatów na wynik finansowy

przedsiębiorstwo	przeliczenie należności według		przeliczenie zobowiązań według		wartość instrumentów zabezpieczających		wpływ na wynik finansowy według standardów		różnica w tys. EUR
	kursu na dzień bilansowy		kursu na dzień bilansowy		zysk w tys. EUR	strata w tys. EUR	niemieckich		
	zysk w tys. EUR	strata w tys. EUR	zysk w tys. EUR	strata w tys. EUR			w tys. EUR	MSSF w tys. EUR	
NVK	64	-243	198	-32	52		-275	39	-314
TechBuild	87	-376	405	-69		-67	-512	-20	-492

Źródło: opracowanie własne

#### 4.8 Przyszłe, sfinalizowane umową transakcje handlowe

W przypadku przyszłych, sfinalizowanych umową transakcji warunki stosowania *Hedge Accounting* według MSSF dla pięciu przedsiębiorstw z badanej grupy nie były spełnione. Przedsiębiorstwa te zabezpieczały bowiem tylko pozycję netto. Według standardów niemieckich transakcje te wchodziły w skład jednostki wyceny i były ujmowane jako pozycja zamknięta<sup>260</sup>. Dotyczyło to przedsiębiorstw MiEN, MineralRes i HQCoke.

Wpływ powyższych różnic na raporty finansowe przedsiębiorstw został zilustrowany na przykładzie poniższej transakcji handlowej zawartej w firmie MineralRes:

W październiku 2006 roku przedsiębiorstwo MineralRes zawarło umowę zakupu niklu o wartości 400 tys. EUR oraz kontrakt sprzedaży o wartości 450 tys. USD z dostawą w kwietniu 2007 roku. Termin płatności zobowiązania i

<sup>260</sup> Por. podrozdział 4.7

należności jest taki sam i został ustalony na 1.05.2007. Otwarta pozycja walutowa wynosi 450 tys. USD z uwagi na zakup w EUR. Cała kwota<sup>261</sup> jest zabezpieczana za pomocą kontraktu *futures* (kurs terminowy 1,13 USD/EUR).

Na dzień zamknięcia ksiąg rachunkowych (31.12.2006) w bilansie przedsiębiorstwa nie zostały ujęte ani zobowiązania, ani należności, gdyż ani transakcja zakupu, ani sprzedaży nie zostały zrealizowane.

a) według MSSF

W bilansie przedsiębiorstwa jest ujmowana wartość rynkowa derywatu wynosząca 20 tys. EUR (450 tys. USD / 1,13) – (450 USD / 1,19):

Inne należności i roszczenia (Winien)	20 tys. EUR
Przychody ze sprzedaży netto (Ma)	20 tys. EUR

b) według standardów niemieckich

Z uwagi na założenie pozycji zamkniętej wartość rynkowa derywatu nie jest ujmowana w bilansie przedsiębiorstwa. Należy zauważyć, że gdyby wartość derywatu była negatywna, strata także pozostawałaby poza księgami rachunkowymi firmy. Takie rozwiązanie odzwierciedla rzeczywisty stan dochodowy firmy i dlatego jest pozytywnie oceniane przez kierownictwo firm.

Gdyby jednak przedsiębiorstwo MineralRes (jak ma o miejsce w przypadku przedsiębiorstwa NVK i TechBuild) nie spełniało warunków związanych z pozycją zamkniętą, w przedstawionym przypadku nie mogło by wykazywać przychodów, gdyż nie było by to zgodne z zasadą realizacji. Ujemny wynik musiałby zostać zaksięgowany jako strata, z uwagi na zasadę ostrożności. To nierówne traktowanie niezrealizowanych zysków i strat w niemieckiej rachunkowości jest często przedmiotem krytyki.

#### **4.9 Przyszłe, planowane transakcje handlowe, jeszcze niesfinalizowane umową – ryzyko zmiany cen**

---

<sup>261</sup> Wraz z innymi otwartymi pozycjami walutowymi (w USD) – z uwagi na brak zabezpieczenia w stosunku 1:1 *Hedge Accounting* nie może być stosowany

Przedsiębiorstwa MiEN i Cables zabezpieczały nie tylko aktualne otwarte pozycje i transakcje planowane sfinalizowane pisemną umową. Z uwagi na długoletnie stosunki handlowe z wieloma producentami metali oraz ich odbiorcami, przedsiębiorstwa te były w stanie sporządzić plany przyszłych ilości sprzedaży, które z niewielkimi odchyleniami odpowiadały przyszłym transakcjom rzeczywistym. Na ich podstawie firmy te były w stanie określić swoją otwartą pozycję w przyszłości i zabezpieczyć ją na rynku terminowym. W przypadku przyszłych planowanych i niesfinalizowanych umową transakcji były one zabezpieczane pojedynczo w stosunku 1:1.

W przypadku tego rodzaju transakcji wszystkie warunki stosowania *Hedge Accounting* według MSSF są spełnione (*Cash Flow Hedge*).

Według standardów niemieckich transakcje niesfinalizowane umową nie mogą wchodzić w skład jednostki wyceny z derywatem je zabezpieczającym. Nie mogą one także być uwzględniane w ramach szacowania otwartych pozycji walutowych przedsiębiorstwa, w celu zamknięcia pozycji netto w danej walucie. Jednostka wyceny wymaga bowiem, zgodnie z kodeksem handlowym, zaksięgowanego instrumentu bazowego. Transakcja niesfinalizowana umową nie spełnia tego warunku. Według standardów niemieckich firma może odnotować tylko i wyłącznie stratę z tego typu transakcji. W przypadku pozytywnej wartości derywatu na dzień bilansowy, zysk z niej wynikający nie może zostać zaksięgowany (zasada realizacji). Tylko negatywna wartość derywatu zostanie więc uwzględniona w bilansie przedsiębiorstwa (zasada ostrożności). Przyszła, niesfinalizowana transakcja nie znajduje żadnego odzwierciedlenia w raportach firmy, bez względu na zmianę jej wartości.

Sposób ujęcia tego typu transakcji oraz wynikające z odmiennych regulacji rachunkowych różnice w raportach finansowych przedsiębiorstw zostaną porównane na wybranym przykładzie transakcji handlowej firmy Cables:

Z uwagi na ogromne wahania cen cynku w ostatnim okresie przedsiębiorstwo Cables pragnęło już w lipcu zabezpieczyć sprzedaż tego metalu w styczniu 2007 (dostawa w lutym 2007 z uwagi na liczne transakcje natychmiastowe w tym okresie). Prawdopodobieństwo wystąpienia transakcji sprzedaży w tej wysokości było bardzo wysokie ze względu na dane z

poprzednich okresów oraz z uwagi na fakt, że przewidywania firmy w przeszłości tylko nieznacznie odchyłały się od wielkości sprzedanych w rzeczywistości.

Przedsiębiorstwo Cables zawarło kontrakt towarowy *futures* na 2.000 ton cynku po cenie terminowej 1.100 EUR za tonę<sup>262</sup> z dostawą na dzień 21.02.2007. Cena terminowa tego kontraktu na dzień bilansowy wynosiła 1.150 EUR za tonę. Założono, że zabezpieczenie będzie efektywne w 100%.

Z uwagi na fakt, że na dzień bilansowy transakcja sprzedaży nie została zrealizowana, instrument bazowy nie został ujęty w bilansie przedsiębiorstwa, zarówno według standardów niemieckich, jak i MSSF. Instrument pochodny wykazywał wartość ujemną wynoszącą 100.000 EUR i obliczoną w następujący sposób:

2.000 ton \* (ustalony kurs terminowy – kurs terminowy na dzień bilansowy),  
czyli: 2.000 ton \* (1.100 EUR/tonę – 1.150 EUR/tonę) = 2.000 ton \* (-50 EUR/tonę) = - 100.000 EUR

a) według MSSF

Według zasad *Cash Flow Hedge'u* ujemna wartość transakcji zabezpieczającej została zaksięgowana jako rezerwa bez wpływu na wynik finansowy:

Kapitał własny (Winien)	100.000 EUR
Pozostałe rezerwy (Ma)	100.000 EUR

Zaksięgowana wartość rezerwy w kapitale własnym została ujęta w rachunku zysków i strat dopiero w momencie realizacji sprzedaży, czyli w momencie księgowania przychodów ze sprzedaży i należności.

b) według standardów niemieckich

Zasada ostrożności nakazywała antycypować stratę, mimo, iż w rzeczywistości firma jej nie poniosła. Mimo, że ujemna wartość derywatu na dzień bilansowy była kompensowana przez pozytywną wartość instrumentu

---

<sup>262</sup> Ceny cynku za tonę są cenami fikcyjnymi, przyjętymi tylko dla celów przejrzystości niniejszych obliczeń.

bazowego, która zostanie zrealizowana w momencie dostawy metalu, w księgach rachunkowych należało dokonać następującego zapisu księgowego:

Przychody ze sprzedaży (straty z derywatu) (Winien)	100.000 EUR
Pozostałe rezerwy (Ma)	100.000 EUR

Należy zauważyć, że w przypadku pozytywnej wartości derywatu, zysk z niej wynikający nie mógłby zostać uwzględniony w raportach finansowych z uwagi na zasadę realizacji.

c) różnice w ujmowaniu transakcji według standardów niemieckich i MSSF

Wprawdzie wynikiem ujęcia transakcji według niemieckich i międzynarodowych standardów sprawozdawczości było utworzenie rezerwy na skutek ujemnej wartości instrumentu pochodnego. Jednak występują znaczne różnice między tymi dwoma systemami rachunkowości. Powodem tego jest księgowanie ujemnej wartości derywatu po stronie Winien według MSSF w kapitale własnym, a na podstawie standardów niemieckich bezpośrednio w rachunku zysków i strat. Ma to istotne znaczenie dla przedsiębiorstw zabezpieczających swoje przyszłe transakcje. Wobec odmiennych rozwiązań rachunkowych firmy niemieckie muszą wykazywać stratę w swych sprawozdaniach, której faktycznie nie ponoszą. Gdyby natomiast zastosowany derywat wykazywał wartość pozytywną, zysk nie mógłby zostać uwzględniony w raportach finansowych. Regulacje MSSF natomiast odzwierciedlają w sposób symetryczny zmiany wartości w każdym przypadku, a tym samym odzwierciedlają dokładniej zmiany sytuacji finansowej.

Różnice w ujmowaniu przyszłych niesfinalizowanych umową transakcji oraz związanych z nimi derywatów zabezpieczających mają duży wpływ na kształtowanie się wyniku finansowego firmy. Obrazuje to tabela 4.9.

Tabela 4.9 Wpływ różnic w ujmowaniu przyszłych niesfianlizowanych umową transakcji i derywatów zabezpieczających na wynik finansowy wybranych firm z badanej grupy.

Przedsiębiorstwo	Różnica w wyniku finansowym w raportach według niemieckich i międzynarodowych standardów (w tys. EUR)
Metalhandel	1.675
Cables	979
MME	448

Źródło: opracowanie własne

W przypadku przedsiębiorstwa Metalhandel wynik finansowy według standardów niemieckich jest o 1.675 tys. EUR niższy w porównaniu do wyniku wyznaczonego na podstawie MSSF. Dla przedsiębiorstw Cables i MME różnica ta wynosi odpowiednio 979 tys. EUR i 448 tys. EUR.

#### 4.10 Transakcje zabezpieczające zapasy metali przed ryzykiem zmiany cen

Z uwagi na specyfikę rynku metali, na którym obok długoterminowych, stałych kontraktów, często pojawiają się duże zamówienia natychmiastowe z wysokimi marżami, przedsiębiorstwa MineralRes i NVK utrzymywały pewien stały poziom zapasów metali. Był on zwiększany w przypadku, gdy oczekiwano wzrostu ceny danego metalu w kolejnych miesiącach i zmniejszany w sytuacji odwrotnej. Poziom zapasów firmy rósł także w okresach ograniczonego dostępu do rynku zakupu danego metalu. Przedsiębiorstwo próbowało w ten sposób zabezpieczyć się przed wzrostem cen w przyszłości, a także zapewnić zakontraktowane dostawy do klientów.

Posiadane zapasy były narażone na ryzyko zmiany cen i zabezpieczane za pomocą kontraktów *futures*. Z uwagi na braki dokumentacyjne dotyczące związku zabezpieczającego, *Hedge Accounting* nie mógł być stosowany, ani w przypadku niemieckich standardów, ani w przypadku MSSF. W związku z tym, na dzień bilansowy w sprawozdaniach finansowych

- według MSSF zapasy były wyceniane w wartości kosztów nabycia, chyba że ich cena sprzedaży spadła poniżej tego poziomu. Instrument zabezpieczający był wyceniany w wartości godziwej.
- według standardów niemieckich zapasy były wyceniane według kosztów nabycia, chyba że na dzień bilansowy cena nabycia lub sprzedaży spadła poniżej tego poziomu, derywat ujmowano tylko przy negatywnej wartości.

Wpływ powyższych różnic na wynik raportu finansowego został przedstawiony na przykładzie transakcji handlowej zawartej przez firmę NVK:

Na dzień 31.12.2006 przedsiębiorstwo NVK posiadało zapasy miedzi wynoszące 300 ton. Zostały one nabyte w lipcu 2006 roku, kiedy to ceny czerwonego metalu drastycznie rosły. Cena zakupu wynosiła 8.115 USD za tonę, co w przeliczeniu po kursie z 31.12.2006 wynosiło 6.148 EUR za tonę. Przedsiębiorstwo chcąc zabezpieczyć się przed spadkiem cen, zleciło brokerowi zawarcie kontraktu terminowego (kurs terminowy sześciomiesięczny wynosi 8.500 USD za tonę (6.391 EUR za tonę). Z uwagi na wysokie rezerwy miedzi monitorowane przez LME, cena metalu na dzień 31.12.2006 spadła do poziomu 7.825 USD/tonę (5.883 EUR za tonę). Cena kontraktu terminowego rozliczanego w styczniu 2007 wynosiła 6.916 USD/tonę (6.120 EUR za tonę). Cena zakupu płacona dostawcy miedzi osiągnęła poziom 7.650 USD za tonę (5.752 EUR za tonę).

Sposób ujęcia tych transakcji w raporcie rocznym według standardów niemieckich znacznie odbiegał od regulacji MSSF:

a) według standardów MSSF

Z uwagi na duży spadek cen miedzi na LME, firma NVK mogła sprzedać swoje zapasy po cenie 5.883 EUR za tonę, która była niższa od ceny zakupu wynoszącej 6.148 EUR za tonę. W związku z tym konieczne było zmniejszenie wartości zapasów o 79.500 EUR  $[(5.883 \text{ EUR za tonę} - 6.148 \text{ EUR za tonę}) * 300 \text{ ton}]$ .

Wartość derywatu zabezpieczającego była pozytywna i wynosiła:

$$(6.391 \text{ EUR za tonę} - 6.120 \text{ EUR za tonę}) * 300 \text{ ton} = 81.300 \text{ EUR}$$



Przedsiębiorstwo dokonało zatem następujących zapisów księgowych:

Wartość sprzedanych towarów (Winien)	79,5 tys. EUR
Zapasy (Ma)	79,5 tys. EUR
Inne należności i roszczenia (Winien)	81,3 tys. EUR
Przychody netto ze sprzedaży (Ma)	81,3 tys. EUR

b) według standardów niemieckich

Według standardów niemieckich wartość zapasów musiała zostać pomniejszona o 118.800 EUR, ponieważ cena nabycia na dzień bilansowy była niższa od początkowych kosztów zakupu:

$$(6.148 \text{ EUR za tonę} - 5.752 \text{ EUR za tonę}) * 300 \text{ ton} = 118.800 \text{ EUR}$$

Pozytywna wartość derywatu nie mogła być jednak ujęta ze względu na zasadę realizacji. Przedsiębiorstwo dokonało następującego zapisu księgowego:

Wartość sprzedanych towarów (Winien)	118,8 tys. EUR
Zapasy (Ma)	118,8 tys. EUR

c) różnice w ujmowaniu transakcji według standardów niemieckich i MSSF

Z punktu widzenia rachunkowości zarządczej regulacje MSSF dotyczące ewidencji transakcji zabezpieczających zapasy metali bez zastosowania *Hedge Accounting* wykazują zalety, których pozbawione są rozwiązania niemieckie. Pomimo, że warunki stosowania rachunkowości zabezpieczeń nie są spełnione, rachunek zysków i strat według MSSF prezentuje prawdziwy obraz sytuacji finansowej przedsiębiorstwa. Ujmowanie zmiany wartości godziwej derywatu w tych standardach kompensuje straty wynikające z wyceny zapasów na dzień bilansowy. Dzięki temu osiągnięty zostaje podstawowy cel *hedgingu* - wykazywanie strat lub zysków tylko z części nieefektywnej zabezpieczenia. Takie rozwiązanie, w przeciwieństwie do zasad niemieckich, jest pozytywnie oceniane przez zarządy spółek niemieckich. Kierownictwo firm często też argumentuje, że przecież po to zabezpiecza się przed ryzykiem cenowym zapasów, aby móc go

wyeliminować. W związku z tym firma nie powinna wykazywać niezrealizowanych strat.

W analizowanym przedsiębiorstwie wynik finansowy wykazywany w sprawozdaniu według MSSF przewyższał o 369 tys. EUR wynik finansowy ujęty w sprawozdaniach według standardów niemieckich.

#### **4.11 Kontrakty zagraniczne zakupu/sprzedaży metali z wbudowanymi walutowymi instrumentami pochodnymi rozliczonymi w walucie, w której zazwyczaj w obrocie międzynarodowym wyznacza się cenę danego metalu**

Przedsiębiorstwo Metalhandel, MineralRes i Cables zawierały kontrakty zakupu i sprzedaży metali, a przedsiębiorstwo MiEN kontrakty zakupu i sprzedaży koksu najczęściej w USD. Dolar amerykański jest bowiem tą walutą, w której najczęściej ustala się ceny metali i koksu w obrocie międzynarodowym. Ujmowanie takich kontraktów w sprawozdaniach finansowych wiąże się z problemem wbudowanych instrumentów pochodnych.

##### **a) ujmowanie derywatów wbudowanych według standardów niemieckich**

Z uwagi na to, że przedsiębiorstwa MiEN i MineralRes zabezpieczały każdą pozycję walutową poprzez osłonę pozycji netto wynikającej ze wszystkich otwartych pozycji w danej walucie, tematyka wyceny wbudowanych instrumentów pochodnych w przypadku raportów sporządzanych według standardów niemieckich nie była w żaden sposób uwzględniana. W tym przypadku ujmowane były zamknięte pozycje walutowe całkowicie wolne od ryzyka.

W przypadku przedsiębiorstw Metalhandel i Cables stosujących zabezpieczenie dla każdej transakcji w stosunku 1:1 szacowano efektywność zabezpieczenia na dzień bilansowy. Jednakże, gdy część nieefektywna zabezpieczenia przynosiła stratę była ona ujmowana w rachunku zysków i strat. Zysk naturalnie nie mógł zostać uwzględniony w wyniku finansowym.

##### **b) ujmowanie derywatów wbudowanych według standardów MSSF**

Według MSSF, w celu określenia, czy dana umowa zawiera wbudowane elementy pochodne, które należy wykazywać oddzielnie, czy też nie, należy odpowiedzieć na pytanie, czy waluta, w jakiej wyrażony jest kontrakt jest:

- walutą sprawozdawczą jednej ze stron umowy lub
- walutą powszechnie używaną w środowisku gospodarczym, w którym zawierana jest dana transakcja lub
- walutą, w której zazwyczaj wyrażony jest dany towar w obrocie międzynarodowym.

Okazuje się, że trzeci przypadek jest najbardziej skomplikowany. Instrukcje MSSF wskazują tylko na jeden towar (ropa naftowa), którego handel odbywa się na całym świecie w dolarach USA. W pozostałych przypadkach przedsiębiorstwa muszą same stwierdzić, czy handel danego metalu odbywa się na całym świecie wyłącznie w USD. Tylko wtedy bowiem wbudowany derywat jest „ściśle powiązany“ z umową podstawową i nie musi być ujmowany oddzielnie. W rzeczywistości trudno jest z całą pewnością twierdzić, że dolar USA jest rzeczywiście jedyną walutą, w jakiej wyraża się cenę danego metalu. Dlatego też w praktyce gospodarczej przyjmuje się to założenie tylko dla niewielkiej ilości metali. Jednym z nich jest miedź.

W przypadku zawieranych kontraktów na miedź w USD nie ma potrzeby wyodrębniania walutowego derywatu i wykazywania go oddzielnie. Przedsiębiorstwo Metalhandel i Cables na dzień bilansowy ujmowały zatem tylko wartość rynkową derywatu zabezpieczającego ponieważ stosowały one zabezpieczenie w stosunku 1:1 i spełniały wszystkie warunki rachunkowości zabezpieczeń (*Cash Flow Hedge*). Wartość derywatów zabezpieczających była ujmowana w kapitale własnym bez wpływu na wynik finansowy.

Natomiast przedsiębiorstwa MiEN i MineralRes zabezpieczające pozycje netto, z uwagi na brak spełnienia warunków niezbędnych do stosowania zasad *Hedge Accounting*, ujmowały wartość derywatu zabezpieczającego bezpośrednio w rachunku zysków i strat, bez względu na to, czy jego wartość była pozytywna, czy negatywna. Jest to zasadnicza różnica w porównaniu do regulacji niemieckich.

c) konieczność tworzenia rezerw

Należy zaznaczyć, iż w przypadku kontraktów z wbudowanymi instrumentami pochodnymi, pojawił się problem tworzenia rezerw na straty z transakcji bazowej (*onerous contract*). Rezerwy mogły być konieczne w przypadku, gdy pozytywna wartość derywatu zabezpieczającego przewyższyłaby marżę towarową danej umowy. Wychodzi się bowiem z założenia efektywnego *hedge'u*, oznaczającego, że jeśli derywat zabezpieczający ma wartość pozytywną, to zabezpieczana nim transakcja (tu: wbudowany instrument pochodny) ma równą co do wielkości wartość negatywną. Jeśli będzie ona przewyższała marżę towarową tego kontraktu, transakcja ta jako całość, będzie przynosiła stratę na dzień bilansowy. W takim przypadku konieczne jest tworzenie rezerw.

Działy finansowe badanych firm szybko dostrzegły powyższy problem. Jednakże jego rozwiązanie, z uwagi na ogromną ilość kontraktów, nie należało w praktyce do łatwych. Powstał zatem problem, w jaki sposób rzetelnie wycenić rezerwy biorąc pod uwagę dużą liczbę kontraktów oraz krótki okres czasu na ich oszacowanie.

Zauważyć należy, że rozpatrzyć trzeba wszystkie umowy sprzedaży z wbudowanym derywatem, który zgodnie z MSR 39 nie może być wykazywany odrębnie oraz gdy spełnione są następujące warunki :

- umowa sprzedaży została zabezpieczona derywatem zewnętrznym **oraz**
- wartość jego jest pozytywna **oraz**
- większa niż marża osiągnięta na sprzedaży.

Umowy zakupu nie muszą być rozpatrywane z tego punktu widzenia. Ryzyko z nich wynikające jest bowiem analizowane przy wycenie zapasów. Ich księgową wartość ulega zmniejszeniu, gdy możliwa do osiągnięcia cena sprzedaży na dzień bilansowy jest niższa niż koszty nabycia.

Badanie każdej pojedynczej umowy handlowej było dokonywane tylko w niektórych analizowanych firmach. Ponieważ analiza wszystkich kontraktów z wbudowanymi instrumentami pochodnymi w krótkim czasie, nie była możliwa, pozostałe firmy stosowały metodę uproszczoną. Obejmowała ona procedurę złożoną z 6 kolejnych etapów, w których firmy:

A) ustalały stan zamówień w walutach obcych (dla każdej waluty oddzielnie).

B) wyznaczały średnią marżę dla przyjętych zamówień (marża towarowa).

Ze względu na krótki okres czasu, dokładne ustalenie marży dla każdego kontraktu nie było w praktyce możliwe. Dlatego firmy wyliczały ją miesiąc przed końcem każdego kwartału. Procedura ta była uznana przez biegłych rewidentów. Badane przedsiębiorstwa musiały jednak udowodnić, że marża taka była marżą osiąganą w przeszłości oraz, że w ramach kontraktów walutowych nie dochodziło do większych wahań stosowanych walut. Dodatkowo wiarygodnie dokumentowano, że marża z miesiąca poprzedzającego ostatni miesiąc kwartału była w przybliżeniu równa tej, osiąganey w ostatnim miesiącu. Chodziło bowiem o to, że gdyby warunki te nie były spełnione, rezerwa oszacowana na podstawie marży z poprzedniego miesiąca nie odzwierciedlałaby rzeczywistej wartości niezbędnej do utworzenia na dzień bilansowy.

C) ustalały marżę na derywacie zabezpieczającym (w procentach w stosunku do wartości nominalnej derywatu)

W tym celu przyjmowano założenie upraszczające. Zgodnie z wytycznymi finansowymi firmy każda transakcja w walucie obcej była zabezpieczana derywatem zewnętrznym za pośrednictwem banku. W rezultacie każdemu instrumentowi wbudowanemu, który nie był wyodrębniony z umowy i zaksięgowany przyporządkowano przeciwnie z nim skorelowany derywat zewnętrzny. Nominały obydwu derywatów były identyczne ze względu na zabezpieczanie pełnej kwoty kontraktu. Upraszczające założenie polegało na przyjęciu, że wartość rynkowa instrumentu wbudowanego równa się wartości rynkowej derywatu zewnętrznego z przeciwnym znakiem.

D) spośród wszystkich derywatów zabezpieczających eliminowano te z marżą negatywną, brano pod uwagę tylko derywaty o pozytywnej wartości.

E) marżę wybranych derywatów porównywano z marżą towarową. Dalszej ocenie poddawano tylko derywaty, których marża przewyższała marżę towarową.

F) niezbędną rezerwę szacowano zgodnie z wzorem:

(pozytywna marża na derywacie – marża towarowa) x nominal derywatu

Dzięki takiej procedurze możliwe było sprawne wyznaczenie rezerwy na koniec każdego kwartału w stosunkowo krótkim czasie mimo bardzo dużej liczby transakcji. Konieczne było także uzasadnienie, że przyjmowane założenia są aktualne. Jednakże ze względu na rodzaj działalności prowadzonej przez badane firmy nie stanowiło to w praktyce większego problemu.

W przypadku analizowanej grupy przedsiębiorstw na dzień bilansowy (31.12.2006) wysokość rezerwy dla firmy Metalhandel oszacowano według powyższej procedury na 86 tys. EUR, dla przedsiębiorstw MiEN i MineralRes na 57 tys. EUR i 40 tys. EUR, a w przypadku firmy Cables nie było potrzeby tworzenia rezerw.

#### **4.12 Pozostałe kontrakty zakupu/sprzedaży metali z wbudowanymi walutowymi instrumentami pochodnymi**

Wybrane do próby empirycznej przedsiębiorstwa zawierały także kontrakty zakupu/sprzedaży metali z wbudowanymi walutowymi instrumentami pochodnymi w walucie niebędącej ani walutą funkcjonalną żadnej ze stron, ani walutą powszechnie używaną w środowisku gospodarczym, w którym zawierana była dana transakcja, ani walutą, w której zazwyczaj w obrocie międzynarodowym wyznaczana była cena danego metalu. W przypadku wielu metali i koksu nie można było po prostu założyć, że dolary USA stanowiły jedyną walutą, w której wyrażano ceny na całym świecie.

Ujmowanie umowy podstawowej i derywatu zabezpieczającego w standardach niemieckich było analogiczne jak w przypadku transakcji opisanych w poprzednim podrozdziale. Na dzień bilansowy nie stosowano żadnych zapisów księgowych dotyczących derywatów wbudowanych lub zabezpieczających. Tylko w przypadku, gdy derywat zabezpieczający wykazywał wartość ujemną był uwzględniony w rachunku zysków i strat.

W przypadku raportów sporządzonych według MSSF wydzielano derywaty wbudowane z umowy zasadniczej i ujmowano oddzielnie w wysokości wartości godziwej, ponieważ były „ściśle powiązane“ z umową podstawową.

Ilustrację takiej umowy stanowił kontrakt sprzedaży chromu przez przedsiębiorstwo Metalhandel dla odbiorcy z Wielkiej Brytanii denominowany w dolarach USA, które nie były walutą sprawozdawczą ani dla sprzedawcy, ani dla nabywcy. Z uwagi na to, że Niemcy i Wielka Brytania nie należą do krajów o słabej walucie, dolar USA nie był też walutą powszechnie używaną w środowisku gospodarczym, w którym zawierano transakcja. Chrom również nie był metalem, którego cena była wyznaczana na całym świecie w dolarach USA walutowy derywat wbudowany zatem był ujmowany oddzielnie w bilansie firmy, co w

rzeczywistości umożliwiło kompensację (w przybliżeniu) wyniku osiąganego na derywacie zabezpieczającym. Ponieważ wycena wartości wszystkich zastosowanych derywatów zabezpieczających w badanych firmach została uwzględniona we wcześniejszym zapisie księgowym (wykazany w podrozdziale 4.7.c), obecnie ujęta została tylko wartość derywatu wbudowanego.

Na dzień bilansowy 31.12.2006 wartość rynkowa wszystkich wbudowanych derywatów w przypadku umów sprzedaży przedsiębiorstwa Metalhandel wynosiła – 4.782 tys. EUR, natomiast w przypadku umów zakupu + 5.271 tys. EUR, co zwiększyło wynik finansowy firmy o 489 tys. EUR.

#### **4.13 Uwagi końcowe**

Główne zasady niemieckiej rachunkowości takie jak zasada ostrożności, imparytetu i realizacji w przypadku analizowanych przedsiębiorstw niemieckich w zakresie zabezpieczających instrumentów pochodnych prowadziły do odmiennego obrazu sytuacji majątkowej i finansowej firmy w porównaniu z MSSF.

Zgodnie z regulacjami niemieckiej rachunkowości instrumenty pochodne, w przeciwieństwie do standardów MSSF, zasadniczo nie były ujmowane w sprawozdaniach finansowych. Tylko gdy ich wycena na dzień bilansowy prowadziła do straty, przedsiębiorstwa były zobowiązane do jej księgowania. Ujmowanie zysków było by bowiem sprzeczne z zasadą realizacji. W wyniku tego przedsiębiorstwa zabezpieczające się przed ryzykiem były pod względem rachunkowej prezentacji wyników w niekorzystnej sytuacji. Bez względu na kierunek rozwoju kursów walutowych, stóp procentowych i cen towarów zmuszone były do wykazywania strat pochodzących, czy to z wyceny instrumentu bazowego, czy też z kontraktu zabezpieczającego. A przecież zabezpieczały się głównie po to, aby tych strat uniknąć. Można zatem uznać, że w sensie ekonomicznym rozwiązania rachunkowe MSSF w tym obszarze są bardziej przyjazne ponieważ umożliwiają pełną wycenę operacji hedgingowych. Ich wyniki poprawiają w rezultacie ocenę sytuacji majątkowej i dochodowej firmy. W tym przypadku każdy instrument pochodny znajduje odzwierciedlenie w sprawozdaniu finansowych bez względu, czy wykazuje on wartość dodatnią, czy ujemną. Główną zasadą rachunkowości finansowej jest zasada *true and fair view* i

z tego punktu widzenia raporty firm rzetelnie prezentują obraz ich aktualnej sytuacji ekonomicznej.

Podobnie jak reguły *Hedge Accounting* w standardach MSSF, zastosowanie jednostki wyceny uwzględniające kompensacyjne efekty z wyceny instrumentu bazowego i zabezpieczającego prowadzi do istotnej poprawy jakości informacji zawartych w niemieckich sprawozdaniach finansowych. Należy jednak zauważyć, że także w tym obszarze regulacje niemieckie, w przeciwieństwie do MSSF, nie dostarczają pełnej i wyczerpującej informacji finansowej. Wątpliwości budzi ujmowanie części nieefektywnej jednostki wyceny. W przypadku, gdy ogólny wynik z instrumentu bazowego i zabezpieczającego przynosi zysk, pozostaje on nieuwzględniony w rachunku zysków i strat. Natomiast powstała strata, musi być wykazana jako rezerwa. Standardy MSSF dążąc do odzwierciedlenia łącznego wyniku z transakcji zabezpieczających podmiotu gospodarczego wymagają uwzględnienia zarówno zysku, jak i straty.

Wprawdzie stosowanie rachunkowości zabezpieczeń według standardów MSSF wymaga spełnienia szeregu warunków takich jak szczegółowa, bieżąca dokumentacja związku zabezpieczającego, pojedyncze przyporządkowanie instrumentu bazowego do zabezpieczającego, czy związane z dużym nakładem pracy udowodnienie wysokiej efektywności, jednakże umożliwia otrzymywanie wysokiej jakości informacji. Wymagania rachunkowości niemieckiej w zakresie stosowania zasad wyceny jednostkowej (*Mikro-Hedge*) są związane z niższą pracochłonnością i z niższymi kosztami. Jednakże w przypadku wystąpienia częściowych nieefektywności zabezpieczeń wynik finansowy w niemieckich sprawozdaniach finansowych nie jest porównywalny.

Rozwiązania MSSF wykazują także zalety w obszarze regulacji zabezpieczeń przyszłych, niesfinalizowanych przez umowy transakcji handlowych (tzw. *hedge* antycypowany). Dzięki zastosowaniu reguł *Cash Flow Hedge'u* możliwe jest ujmowanie derywatów zabezpieczających przyszłe kontrakty w ramach rachunkowości zabezpieczeń w sposób, który nie wpływa na wynik finansowy. Regulacje niemieckie nie dają takiej możliwości. Gdy wycena posiadanego derywatu prowadzi do straty zostaje ona bezwzględnie wykazana w sprawozdaniu finansowym. Wybiegające w przyszłość transakcje zabezpieczające są więc stratą w raportach finansowych, pomimo, że nie zostały jeszcze poniesione. Regulacje niemieckie, według których przedsiębiorstwa zarządzające



ryzykiem są stawiane pod względem bilansowym gorzej niż te, które biernie poddają się wahaniom rynkowym, nie jest zadowalająca.

Wpływ różnic bilansowego ujęcia zabezpieczających instrumentów pochodnych na sprawozdania finansowe firm oraz ocena skutków regulacji niemieckich w zakresie derywatów z perspektywy zarządzania przedsiębiorstwem są przedmiotem następnego rozdziału.

## **Rozdział 5**

# **Skutki ujmowania derywatów według niemieckich standardów sprawozdawczości finansowej dla zarządzania przedsiębiorstwem**

Celem tego rozdziału jest ocena skutków ujmowania derywatów w niemieckich raportach finansowych z perspektywy zarządzania przedsiębiorstwem. W szczególności Autorka zamierza zbadać, czy informacje niezbędne do podejmowania decyzji pochodzące z raportów sporządzanych według MSSF wykazują przewagę nad informacjami pochodzącymi z niemieckich sprawozdań.

Obecnie coraz częściej można spotkać się ze stwierdzeniem, że informacja jest cenniejsza niż kapitał. Okazuje się bowiem, że dużo więcej można osiągnąć dzięki posiadaniu właściwej informacji we właściwym czasie, niż dysponując nawet ogromnym kapitałem, przy braku odpowiednich danych<sup>263</sup>. Kierownictwo firm zwraca zatem szczególną uwagę na możliwie pełny i szybki dostęp do informacji niezbędnych w procesach decyzyjnych. Jest to bardzo ważne z uwagi na ogromną zmienność otoczenia przedsiębiorstw i co za tym idzie, większe niż w przeszłości ryzyko działalności gospodarczej. Zabezpieczające się przed ryzykiem podmioty muszą dysponować nieograniczoną informacją na temat pozycji otwartych na ryzyko oraz efektywności zabezpieczeń, by móc w krótkim czasie podjąć działania korygujące. Z uwagi na fakt, iż wycena derywatów ma duży wpływ na wynik finansowy firm i ich głównych pozycji bilansowych, odpowiednie ich odzwierciedlenie w sprawozdaniach finansowych ma kluczowe znaczenie dla przedsiębiorstwa jako całości.

Analiza transakcji handlowych z zastosowaniem derywatów zabezpieczających przeprowadzona w poprzednim rozdziale wskazuje na liczne różnice w ich bilansowym ujęciu według niemieckich i międzynarodowych standardów rachunkowości. Na przykładzie analizowanych transakcji przedsiębiorstw wchodzących w skład próby empirycznej wykazano, że szereg regulacji standardów niemieckich nie odzwierciedla w całości zysków i strat z transakcji hedgingowych. Fundamentalne zasady niemieckiej rachunkowości w wielu przypadkach prowadzą do odmiennego obrazu sytuacji majątkowej i dochodowej firmy. Ich rezultatem może być nawet odwrotny wynik finansowy, który odzwierciedla pogorszenie sytuacji finansowej przedsiębiorstwa.

Raporty roczne sporządzone według regulacji niemieckich służą głównie ustalaniu wyniku finansowego będącego podstawą opodatkowania i wypłacania

---

<sup>263</sup> F. Bień, *Zarządzanie cyklem życia informacji*, w: *BOSTON IT Security Review*, nr 3/2007

dywidendy. Należy zauważyć jednak, że stanowią one także, obok innych danych z systemów sterowania i kontroli, podstawę wszelkich decyzji finansowych.

### **5.1 Zastosowanie niemieckich i międzynarodowych standardów rachunkowości w niemieckich przedsiębiorstwach nienotowanych na giełdzie**

W procesie sporządzania sprawozdania finansowego przez jednostki gospodarcze zasadniczą kwestią jest dokonywanie wyboru zasad rachunkowości i odpowiednie ich zastosowanie. Stworzenie prawidłowej i odpowiedniej polityki rachunkowości jest przedsięwzięciem złożonym oraz wymagającym głębokich przemyśleń, decyduje bowiem o wiarygodności i porównywalności sprawozdań finansowych emitowanych przez tę jednostkę<sup>264</sup>. Niemieckie prawo bilansowe dopuszcza wyjściowo określenie polityki rachunkowości jednostek gospodarczych wyłącznie na podstawie regulacji niemieckiego kodeksu handlowego. Wprawdzie istnieje możliwość publikowania raportów rocznych sporządzonych tylko według MSSF (§ 325 ustęp 2a HGB). Mogą one jednak być sporządzone tylko fakultatywnie, gdyż nie mają charakteru zastępczego w stosunku do niemieckich raportów, jak ma to miejsce w przypadku skonsolidowanych sprawozdań finansowych. Podstawą opodatkowania i wypłacania dywidendy pozostają nadal raporty sporządzone według standardów niemieckich. Funkcje te nie mogą być spełnione przez raporty finansowe sporządzone według MSSF. Ich głównym celem jest bowiem dostarczanie informacji finansowych do podejmowania decyzji. Wykazywane w tych raportach niezrealizowane zyski nie mogą być brane pod uwagę w ustalaniu wysokości wypłaty dywidendy<sup>265</sup>.

Większość przedsiębiorstw niemieckich z badanej grupy firm z uwagi na brak przynależności do koncernów notowanych na giełdach nie musiało stosować zasad MSSF i prowadziło ewidencję według zasad niemieckiego kodeksu handlowego. Jako główny argument firmy podawały dodatkowe koszty

---

<sup>264</sup> J. Samelak, *Polityka rachunkowości według MSSF i ustawy o rachunkowości a wiarygodność oraz porównywalność sprawozdań finansowych*, w: *Monitor Rachunkowości i Finansów*, nr 11/2006

<sup>265</sup> A. Moxter, *Rechnungslegungskonzeptionen im Widerstreit/ Beiträge zu den Wirtschaftswissenschaften*, w: *Wirtschaftliche Forschung*, 11/2007

wynikające ze sporządzania raportów według MSSF. Potwierdzają to bezpośrednie wypowiedzi przedstawicieli zarządów badanej grupy przedsiębiorstw dla celów niniejszej pracy. Tylko dwie firmy sporządzały raporty równocześnie według standardów niemieckich i MSSF, co było uwarunkowane przynależnością do koncernu notowanego na giełdzie. Pozostałe firmy, z uwagi na koszty, wykonywały sprawozdania tylko według rachunkowości niemieckiej. Kilka przedsiębiorstw wprawdzie rozważało możliwość wprowadzenia ewidencji według MSSF, jednak nie planowało tego w najbliższej przyszłości. Faktu tego nie zmieniał także projekt wprowadzenia MSSF dla małych i średnich przedsiębiorstw (*IFRS for SMEs*)<sup>266</sup>. Proponowane uproszczenia w stosunku do pełnej wersji MSSF są zresztą oceniane przez zarządy firm niemieckich nienotowanych na giełdzie jako niewystarczające. Dlatego też w sposób szczególny należy zwrócić uwagę na jakość informacji dostarczanych przez niemieckie raporty.

Jak wykazano w poprzednim rozdziale, wiele rozwiązań rachunkowości niemieckiej dotyczących ujmowania zabezpieczających instrumentów pochodnych prowadzi do raportów finansowych, które nie odzwierciedlają pełnej sytuacji finansowej firm. Mogło by to mieć negatywne konsekwencje dla efektywności zarządzania przedsiębiorstwem. Niekorzystna ocena kondycji finansowej firmy oparta na sprawozdaniach finansowych sporządzonych według niemieckich standardów mogłaby też negatywnie wpłynąć na działalność operacyjną przedsiębiorstwa.

## **5.2 Wyniki analizy porównawczej sprawozdań finansowych sporządzonych według niemieckich i międzynarodowych standardów rachunkowości**

Jak wykazano w rozdziale czwartym, dotychczasowe regulacje dotyczące derywatów według niemieckich standardów znacznie różnią się od MSSF. Różnice te mają nie tylko wpływ na wynik finansowy osiągnięty przez przedsiębiorstwo według tych dwóch systemów rachunkowości, lecz także na wartość księgową wykazywanych pozycji bilansowych. Nawet w przypadku

---

<sup>266</sup> P. Kajüter, D. Barth, T. Dickmann., *Rechnungslegung nach IFRS im deutschen Mittelstand?*, w: *Der Betrieb*, nr 35/2007

badanych firm osiągających wysokie zyski netto, wpływ powyższych różnic na wynik finansowy był znaczny. Może on być jednak jeszcze bardziej widoczny w przedsiębiorstwach, których wynik finansowy jest bliski lub równy zera. Realna jest zwłaszcza sytuacja, w której firmy wykazujące stratę według niemieckich standardów, prowadząc ewidencję według dyrektyw MSSF będą wykazywały zysk.

Analizowane w rozdziale czwartym rzeczywiste transakcje handlowe mogą stanowić dowód na powstawanie tak rozbieżnych informacji. Wskazują one także na to, że niemieckie rozwiązania rachunkowe w zakresie derywatów, w wielu przypadkach, nie mają pełnego ekonomicznego uzasadnienia, ponieważ nie odzwierciedlają faktycznych strat lub zysków wynikających z transakcji zabezpieczających. Przedsiębiorstwa prowadzące ewidencję według niemieckich standardów pragnąc dokonać konwersji swych sprawozdań według standardów sprawozdawczości międzynarodowej zmuszone byłyby do wprowadzenia zapisów korygujących niemalże dla każdego rodzaju transakcji handlowych.

Wynikiem tego są różnice w wielu pozycjach bilansu oraz rachunku zysków i strat w znacznym stopniu zmieniające treść informacji ekonomicznej. Należy podkreślić, że z punktu widzenia jakości informacji o sytuacji finansowej firm, standardy MSSF w przypadku wielu rodzajów transakcji handlowych z zastosowaniem derywatów zabezpieczających wykazują określoną przewagę nad rozwiązaniami niemieckimi. Wartości poszczególnych pozycji aktywów i pasywów odzwierciedlone w sprawozdaniach finansowych sporządzonych według MSSF są bowiem bliższe rzeczywistości gospodarczej i spójne z danymi pochodzącymi ze źródeł wewnętrznych przedsiębiorstwa.

Wpływ niezbędnych zapisów korygujących na wynik finansowy z transakcji handlowych firm wchodzących w skład dobranej celowo próby empirycznej przedstawiono w tabeli 5.2.1:

Tabela 5.2.1 Porównanie osiągniętego wyniku finansowego przez wybrane firmy według standardów niemieckich i standardów MSSF (na dzień 31.12.2006).

zysk netto w przedsiębiorstwie	według		różnica w tys. EUR	różnica w %
	standardów niemieckich w tys. EUR	według MSSF <sup>267</sup> w tys. EUR		
<b>Metalhandel</b>	23.064	27.416	4.352	18,9%
<b>MiEN</b>	10.570	13.200	2.630	24,9%
<b>MineralRes</b>	1.386	2.609	1.223	88,2%
<b>HQCoke</b>	6.490	7.149	659	10,2%
<b>Cables</b>	18.640	19.985	1.345	7,2%
<b>NVK</b>	8.115	9.004	889	11,0%
<b>TechBuild</b>	7.430	8.760	1.330	17,9%
<b>MME</b>	5.609	5.890	281	5,0%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z badanych przedsiębiorstw

Zyski netto w rachunku zysków i strat według MSSF są znacznie wyższe w porównaniu do zysków wykazywanych według standardów sprawozdawczości niemieckiej i w zależności od przedsiębiorstwa odchylają się od nich od 5,0% do 88,2%. Najmniejsze nominalne odchylenie występuje w przypadku przedsiębiorstwa MME (+281 tys. EUR) i jest spowodowane stosunkowo małą liczbą otwartych, wystawionych na ryzyko transakcji handlowych na dzień bilansowy. Największą różnicę wykazuje przedsiębiorstwo Metalhandel (+4.352 tys. EUR), co wynika głównie z zabezpieczeń dużej ilości przyszłych, planowanych niesfinalizowanych i sfinalizowanych umów transakcji handlowych.

Pozycje w bilansie sprawozdawczym także wykazują znaczne różnice. Największe odchylenia występują w przedsiębiorstwie Metalhandel. Porównanie

<sup>267</sup> Kolumna zysk netto według MSSF uwzględnia zapisy korygujące tylko i wyłącznie z opisanych w rozdziale czwartym transakcji i nie stanowi finalnego wyniku finansowego firmy według MSSF. Nie uwzględniono w nim bowiem zapisów korygujących wynikających z innych niż MSR 39 regulacji.

składników bilansu rocznego według standardów niemieckich i MSSF przedstawia poniższa tabela.

Tabela 5.2.2 Bilans sprawozdawczy przedsiębiorstwa Metalhandel według standardów niemieckich i MSSF.

<b>Bilans</b>	<b>standardy niemieckie</b>	<b>zapisy korygujące</b>		<b>według MSSF<sup>268</sup></b>
		<b>Winien</b>	<b>Ma</b>	
<b>AKTYWA</b>	<b>w tys. EUR</b>	<b>w tys. EUR</b>	<b>w tys. EUR</b>	<b>w tys. EUR</b>
<b>Majątek trwały</b>				
Rzeczowy majątek trwały	234			234
Finansowy majątek trwały	27.270			27.270
	27.504			27.504
<b>Majątek obrotowy</b>				
Zapasy	45.897	564		46.461
Należności i roszczenia				
Należności z tytułu dostaw i usług	48.897	2.021	101	50.817
Inne należności i roszczenia	3.432	12.504		15.936
	52.329	14.525	101	66.753
Środki pieniężne	12			12
	98.238			113.226
<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	14			14
	125.756	15.089	101	140.744
<b>PASYWA</b>	<b>standardy niemieckie</b>	<b>zapisy korygujące</b>		<b>według MSSF</b>
	<b>w tys. EUR</b>	<b>Winien</b>	<b>Ma</b>	<b>w tys. EUR</b>
		<b>w tys. EUR</b>	<b>w tys. EUR</b>	
<b>Kapitał własny</b>	83.488	675	4.352	87.165
<b>Rezerwy</b>				
Rezerwy na fundusz emerytalny oraz podobne zobowiązania	1.406			1.406
Rezerwy na podatki	0			0
Pozostałe rezerwy	1.078		10.179	11.257
	2.484		10.179	12.663
<b>Zobowiązania</b>				
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	39.629		1.132	40.761
Pozostałe zobowiązania	155			155
	39.784		1.132	40.916
	125.756	675	15.663	140.744

Źródło: opracowanie własne

<sup>268</sup> Kolumna „Bilans według MSSF“ uwzględnia zapisy korygujące wynikające tylko i wyłącznie z opisanych transakcji i nie stanowi finalnego bilansu przedsiębiorstwa według MSSF.



Największe różnice w ujmowaniu opisanych transakcji dotyczą należności z tytułu dostaw i usług (+2,2%, +1.920 tys. EUR), innych należności i roszczeń (+364,3%, +12.504 tys. EUR), pozostałych rezerw (+944,3%, +10.179 tys. EUR) oraz zobowiązań z tytułu dostaw i usług (+2,9%, +1.132 tys. EUR).

Także w pozostałych badanych przedsiębiorstwach różnice w poszczególnych pozycjach aktywów i pasywów są znaczne. Wartość zapasów w sprawozdaniu sporządzonym według MSSF przewyższa wartość wykazywaną w raportach niemieckich o 5,0% do 5,1%. Podobnie jak w przypadku przedsiębiorstwa Metalhandel, największe różnice dotyczą należności z tytułu dostaw i usług (od 1.295 tys. EUR do 2.803 tys. EUR), innych należności i roszczeń (od 693 tys. EUR do 8.300 tys. EUR), pozostałych rezerw (od -1.004 tys. EUR do -8.760 tys. EUR) oraz zobowiązań z tytułu dostaw i usług (od -2.035 tys. EUR do 926 tys. EUR).

Wpływ niezbędnych zapisów korygujących z transakcji handlowych firm wchodzących w skład próby empirycznej na pozycje bilansu przedstawiono w tabeli 5.2.3.

Tabela 5.2.3 Porównanie pozycji bilansu badanych firm według standardów niemieckich i standardów MSSF (na dzień 31.12.2006).

przedsiębiorstwo pozycja w bilansie	według standardów niemieckich	według MSSF	różnica	różnica
	w tys. EUR	w tys. EUR	w tys. EUR	w %
<b>MiEN</b>				
należności z tytułu dostaw i usług	39.204	42.007	2.803	7,1%
inne należności i roszczenia	2.113	10.413	8.300	392,8%
kapitał własny	-35.728	-37.913	-2.185	6,1%
pozostałe rezerwy	-1.996	-8.879	-6.883	344,8%
zobowiązania z tytułu dostaw i usług	-19.761	-21.796	-2.035	10,3%
<b>MineralRes</b>				
należności z tytułu dostaw i usług	12.941	14.261	1.320	10,2%
inne należności i roszczenia	231	924	693	300,0%
kapitał własny	-5.839	-7.841	-2.002	34,3%
pozostałe rezerwy	-430	-1.434	-1.004	233,5%
zobowiązania z tytułu dostaw i usług	-8.931	-7.938	993	-11,1%

przedsiębiorstwo pozycja w bilansie	według standardów niemieckich	według MSSF	różnica	różnica
	w tys. EUR	w tys. EUR	w tys. EUR	w %
<b>HQCoke</b>				
należności z tytułu dostaw i usług	23.874	25.649	1.775	7,4%
inne należności i roszczenia	878	3.381	2.503	285,1%
kapitał własny	-11.349	-12.291	-942	8,3%
pozostałe rezerwy	-991	-3.291	-2.300	232,1%
zobowiązania z tytułu dostaw i usług	-24.520	-25.556	-1.036	4,2%
<b>Cables</b>				
zapasy	38.957	40.951	1.994	5,1%
należności z tytułu dostaw i usług	45.709	47.494	1.785	3,9%
inne należności i roszczenia	2.611	13.591	10.980	420,5%
kapitał własny	-90.230	-95.222	-4.992	5,5%
pozostałe rezerwy	-872	-9.632	-8.760	1004,6%
zobowiązania z tytułu dostaw i usług	-32.893	-33.900	-1.007	3,1%
<b>NVK</b>				
zapasy	31.308	32.868	1.560	5,0%
należności z tytułu dostaw i usług	37.801	39.096	1.295	3,4%
inne należności i roszczenia	5.898	13.202	7.304	123,8%
kapitał własny	-54.382	-56.223	-1.841	3,4%
pozostałe rezerwy	-1.139	-8.465	-7.326	643,2%
zobowiązania z tytułu dostaw i usług	-29.750	-30.742	-992	3,3%
<b>TechBuild</b>				
należności z tytułu dostaw i usług	15.824	17.407	1.583	10,0%
inne należności i roszczenia	364	1.856	1.492	409,9%
kapitał własny	-10.482	-12.488	-2.006	19,1%
pozostałe rezerwy	-690	-2.685	-1.995	289,1%
zobowiązania z tytułu dostaw i usług	-13.294	-12.368	926	-7,0%
<b>MME</b>				
należności z tytułu dostaw i usług	23.959	25.301	1.342	5,6%
inne należności i roszczenia	253	2.634	2.381	941,1%
kapitał własny	-10.482	-11.725	-1.243	11,9%
pozostałe rezerwy	353	-3.117	-3.470	-983,0%
zobowiązania z tytułu dostaw i usług	-15.409	-14.419	990	-6,4%

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z badanych przedsiębiorstw

Należy zauważyć, iż są to główne składniki aktywów i pasywów analizowanych przedsiębiorstw. Powstawanie tak znacznych różnic wartości istotnych pozycji bilansowych w zależności od zastosowanych standardów sprawozdawczości prowadzi do zupełnie odmiennego obrazu sytuacji majątkowej przedsiębiorstwa. Rezultatem są odchylenia niemalże wszystkich grup

wskaźników finansowych, zwłaszcza poziomu wskaźników płynności, aktywności i zadłużenia. Ponieważ wykazują one znaczne rozbieżności muszą prowadzić do dwuznacznej oceny stanu majątkowego firmy.

Sprawozdania finansowe sporządzone według niemieckich standardów nie przedstawiają faktycznego wyniku operacyjnego osiąganego przez podmiot gospodarczy. Skutki nieadekwatnych regulacji niemieckich z perspektywy zarządzania przedsiębiorstwem zostaną przedstawione w kolejnych podrozdziałach.

### **5.3 Wpływ standardów rachunkowości na procesy decyzyjne w przedsiębiorstwie**

Rachunkowość zarządcza odgrywa ważną rolę w przedsiębiorstwie. Jej głównym celem jest wspomaganie procesu podejmowania decyzji poprzez spełnianie funkcji informacyjnych, analitycznych i kontrolnych. Ma ona szczególnie duże znaczenie w przedsiębiorstwach wykorzystujących zabezpieczające instrumenty pochodne. Firmy te muszą dokonywać bowiem codziennej kontroli stanu pozycji otwartych na ryzyko oraz monitorować i oceniać efektywność związków zabezpieczających. Tylko wtedy możliwe jest podjęcie odpowiednich działań korygujących i uzyskanie optymalnego w danych warunkach zabezpieczenia przed ryzykiem, a co za tym idzie podniesienie efektywności i skuteczności działania przedsiębiorstwa.

Warunkiem efektywnego zarządzania przedsiębiorstwem jest wysoka jakość informacji. Aby móc prawidłowo oceniać aktualną sytuację finansową i majątkową firmy oraz podejmować racjonalne w danych warunkach decyzje bieżące i rozwojowe konieczny jest dostęp do wiarygodnych i rzetelnych informacji odzwierciedlających prawdziwy obraz sytuacji, w jakiej przedsiębiorstwo się znajduje. Z uwagi na tempo zmian w otoczeniu rynkowym ważne jest także, by informacje te były sporządzane szybko i w terminie. W przypadku firm działających na rynku metali, charakteryzującym się ogromną dynamiką zmian cen, spóźnione lub nieadekwatne decyzje dotyczące zabezpieczeń zawieranych kontraktów mogą w znacznym stopniu obniżyć rentowność handlową i wpłynąć negatywnie na wynik finansowy osiągany w danym okresie. Także w innych branżach (badany rynek koksu i materiałów

energetycznych czy też maszyn i urządzeń budowlanych) niezbędna jest szybka reakcja na zmiany warunków rynkowych. Z uwagi na ogromną liczbę zawieranych kontraktów, wymagających zabezpieczenia czy to na walutowym, czy też na towarowym rynku terminowym, niezwykle ważna staje się również kontrola działalności poszczególnych menedżerów. Często bowiem dochodzi do sytuacji, w której menedżerowie podejmują suwerenne, jednostkowe decyzje, które jedynie w ich własnej opinii są najlepsze dla całego przedsiębiorstwa.

Potwierdzają to wywiady Autorki przeprowadzone bezpośrednio z pracownikami firm wchodzących w skład próby empirycznej. Okazuje się, że doświadczeni menedżerowie odpowiedzialni za poszczególne produkty często podejmowali decyzje hedgingowe bez konsultacji z innymi działami firm. Z punktu widzenia zarządzanych przez nich transakcji, podejmowane przez nich decyzje wydawały się racjonalne. Jednakże dopiero po realizacji danej transakcji niejednokrotnie okazywało się, że była to decyzja błędna i obciążająca wynik finansowy. Kierownictwo badanych firm wskazując na wieloletnie doświadczenie podkreślało, że niezwykle ważne jest scalanie i koordynowanie działań poszczególnych działów odpowiedzialnych za zabezpieczenia. Tylko wtedy proces decyzyjny jest skuteczny i optymalny w odniesieniu do przedsiębiorstwa jako całości.

Podkreślano także wagę wiarygodnego źródła informacji, dzięki któremu możliwa jest ocena aktualnej sytuacji finansowej firmy w krótkim czasie, a pośrednio, na jej podstawie weryfikacja strategii zabezpieczeń i jej efektywności. Jednym z głównych instrumentów wykorzystywanych przez zarządy firm w tym celu są okresowe sprawozdania finansowe.

Zarządy badanych w tej pracy przedsiębiorstw niemieckich wskazywały na trudności w ocenie dochodowości przedsiębiorstwa na podstawie niemieckich sprawozdań. Krytykowano zasady kodeksu handlowego, które wymagają ewidencji instrumentów pochodnych często w oderwaniu od rzeczywistych warunków rynkowych. Najwięcej kontrowersji rodziło bilansowe ujmowanie *hedge*'u w przypadku przyszłych, planowanych transakcji, ale jeszcze niesfinalizowanych umową<sup>269</sup> (hedge antycypowany). Brak możliwości tworzenia jednostek wyceny w połączeniu z zasadą niebilansowania transakcji „w toku”

---

<sup>269</sup> Por. podrozdział 4.9

(derywaty) w tym przypadku znacząco wpływa na wyniki finansowe osiągane przez przedsiębiorstwa. Dotyczyło to wszystkich analizowanych w tej pracy firm, które dokonywały zabezpieczeń w większości na podstawie planów sprzedaży, a udział zabezpieczeń transakcji handlowych niesfinalizowanych jeszcze umową był w rezultacie wysoki. Wiele niejasności wywoływało także ujmowanie derywatów w przypadku braku odpowiedniej dokumentacji związku zabezpieczającego, a także imparytetowe ujęcie części nieefektywnej *hedge*'u. W efekcie powstawały raporty finansowe, które nie stanowiły w pełni wiarygodnej podstawy procesów decyzyjnych w przedsiębiorstwie.

Zarządy badanych firm niemieckich podkreślały, że prawidłowa ocena staje się możliwa dopiero po uwzględnieniu wyników rachunków pomocniczych korygujących wpływ derywatów na wynik finansowy. To jednak powoduje opóźnienie procesów decyzyjnych i zwiększa ryzyko podjęcia niewłaściwych decyzji zarządczych. Im większy jest przy tym zakres stosowania pochodnych instrumentów zabezpieczających, tym trudniejsze staje się oszacowanie ich wpływu na wynik rachunku zysków i strat. Zasady ujmowania pochodnych instrumentów zabezpieczających według MSSF wykazują w tym kontekście określoną przewagę nad rozwiązaniami niemieckimi. Dlatego też firmy sporządzające sprawozdania roczne według standardów międzynarodowych mają ułatwione zadanie. Informacje w nich prezentowane są bowiem spójne z informacjami płynącymi ze źródeł wewnętrznych firmy. W rezultacie zarządy i właściciele firmy dysponują niemalże tą samą wiedzą o skuteczności stosowanych zabezpieczeń, którą posiadają pracownicy bezpośrednio za nie odpowiedzialni. Prowadzi to nie tylko do pogłębienia oceny efektywności strategii hedgingowej oraz lepszej kontroli wykonania zadań przez menedżerów finansowych („hedgersi”). Dzięki temu możliwa jest także ocena racjonalności zabezpieczeń umów handlowych z punktu widzenia firmy jako całości i podejmowanie ewentualnych działań korygujących. Generujące szersze, bardziej precyzyjne oceny sytuacji majątkowej i dochodowej firm sprawozdania finansowe według MSSF stanowią bardziej wiarygodną podstawę do wszelkich innych decyzji w procesie zarządzania przedsiębiorstwem.

#### **5.4 Konsekwencje rachunkowości derywatów zabezpieczających w świetle racjonalności działań hedgingowych**

Jak wykazano w rozdziale trzecim i czwartym, niemieckie zasady rachunkowości w przypadku wielu transakcji zabezpieczających prowadzą do bardziej restrykcyjnej wyceny instrumentów pochodnych w sprawozdaniach finansowych. Brak możliwości tworzenia jednostek wyceny w przypadku przyszłych, niesfinalizowanych umów transakcji handlowych, a także ujmowanie derywatów poza związkiem zabezpieczającym tylko wtedy, gdy ich wartość jest negatywna, pogarsza standing finansowy przedsiębiorstw, które zabezpieczają celowo swoje pozycje otwarte na ryzyko.

W przypadku, gdy firmy nie spełniają warunków Mikro- *Hedge*'u, w wielu przypadkach będą wykazywać księgowe straty (bądź z instrumentu bazowego, bądź zabezpieczającego), bez względu na rozwój warunków rynkowych. Zatem firmy nie stosujące instrumentów pochodnych wcale, lub stosujące je w celach spekulacyjnych mogą znaleźć się w korzystniejszej sytuacji. Będą wykazywać stratę, tylko wtedy, gdy cena lub kurs pozycji narażonej na ryzyko (i niezabezpieczonej) lub kurs instrumentu spekulacyjnego ulegnie pogorszeniu w stosunku do okresu wyjściowego.

Także w przypadku przyszłych, planowanych transakcji handlowych firmy biernie poddające się warunkom rynkowym i nie stosujące instrumentów hedgingowych będą w lepszej sytuacji pod względem księgowym w porównaniu z firmami aktywnie zabezpieczającymi się przed ryzykiem niekorzystnych zmian cen i kursów. Ekonomicznie uzasadniona i wybiegająca w przyszłość osłona jest ujmowana jako strata, pomimo, iż w rzeczywistości nie wystąpiła i nie wystąpi.

Standardy niemieckie prowadzą zatem do wyników finansowych, które mogą być nominalnie nawet znacznie niższe niż ma to miejsce w rzeczywistości.

Regulacje niemieckiej rachunkowości instrumentów zabezpieczających służące głównie ochronie wierzycieli są kontraproduktywne. W skrajnych przypadkach skłaniają do tego, że firmy ograniczają zastosowanie zabezpieczeń, gdyż z rachunkowego punktu widzenia przestaje im to się opłacać. Firmy rezygnują z ekonomicznie uzasadnionych transakcji hedgingowych tylko i wyłącznie dlatego, że w przypadku ich zawarcia musiałyby wykazywać straty.

Takie postawy prowadzą często do zmniejszenia ich zysków operacyjnych, które są przecież miernikiem efektywności operacyjnej przedsiębiorstwa.

Powyższe reakcje potwierdzają wywiady Autorki z kierownictwem badanych firm niemieckich. Z wypowiedzi przedstawicieli zarządów wynikało, że wielokrotnie występowały sytuacje, w których, z uwagi na konieczność księgowego ujawnienia straty, rezygnowano świadomie z wykorzystania instrumentów zabezpieczających. Pomimo, że ze względu na aktualne warunki rynkowe *hedging* byłby bezwzględnie wskazany, firmy przyjmowały bierną postawę wobec ryzyka i nie zabezpieczały swoich otwartych pozycji. Przedsiębiorstwa mając do wyboru ekonomicznie uzasadnione transakcje zabezpieczające gwarantujące określone przepływy pieniężne w przyszłości świadomie z nich rezygnowały. Decydowano się na ryzyko poniesienia strat w przyszłości byle nie wykazywać strat z instrumentów zabezpieczających na dzień bilansowy, jak nakazywałyby to standardy niemieckie.

Powyższe decyzje stanowiły niejako instrument polityki bilansowej. W sytuacji, gdy firma osiągała dobre wyniki finansowe, a ewentualne straty wynikłe z wyceny derywatów zabezpieczających nie obciążały zbyt mocno osiągniętych zysków, skłaniano się ku zawarciu kontraktów hedgingowych. Dostrzegano bowiem potrzebę *hedging*'u otwartych pozycji. Jednakże w przypadku, gdy sytuacja dochodowa firmy w danym okresie nie była zbyt dobra lub znacznie odbiegała od prognozowanych wyników, często rezygnowano z podjęcia odpowiednich zabezpieczeń. Celem nadrzędnym było niewykazywanie nierzeczywistych strat z derywatów lub instrumentów bazowych w bieżącym okresie. Było to szczególnie ważne wtedy, gdy firma zamierzała podpisać umowę kredytową lub kontrakt z ważnym dostawcą. Warunki umów były bowiem zależne od osiągniętych wyników finansowych.

Kierownictwo przedsiębiorstw było świadome tego, że w takiej sytuacji firma narażona jest na straty w przyszłości. Liczono się z tym, że w przypadku niekorzystnego rozwoju warunków rynkowych, brak zabezpieczenia może prowadzić do znacznych strat. Priorytet widziano jednak w bieżących sprawozdaniach finansowych i niewykazywaniu nierzeczywistych strat z transakcji zabezpieczających. Jednocześnie krytykowano zasady niemieckiego kodeksu handlowego w zakresie derywatów i postulowano potrzebę ich dopasowania do standardów MSSF wykazujących w tym kontekście znaczną

przewagę. Zmuszają one bowiem kierownictwo przedsiębiorstw do zachowań oportunistycznych, przez co mogą wpływać negatywnie na wyniki działalności operacyjnej przedsiębiorstwa.

## 5.5 Problem agencji

Kierownictwo badanych firm zwracało uwagę nie tylko na problemy w komunikacji ze względu na utrudniony przepływ informacji o transakcjach zabezpieczających i ich efektywności. Podkreślano wagę pojawiającego się na tym szczeblu konfliktu interesów między poszczególnymi działami przedsiębiorstwa oraz zarządem i zwracano uwagę na konieczność dyskusji i koordynacji zadań między nimi.

Mamy zatem tu do czynienia z problemem agencji, w relacji pryncypał - agent<sup>270</sup>. Pryncypał (zarząd, w którego skład wchodzi po części właściciele firmy) wydaje agentom („hedgersom”) polecenie wykonania określonych zadań. Powstaje konflikt interesów między tymi dwiema stronami. Pryncypałowie mają za cel maksymalizację nadwyżki całego przedsiębiorstwa, a agenci starają się jak najlepiej wykonywać swoje obowiązki i patrzą z perspektywy obszaru przedsiębiorstwa, za który są bezpośrednio odpowiedzialni. Występuje tu problem oportunistyczny i asymetrii informacji wyrażającej się w nierównomiernym dostępie do niej. „Hedgersi” dysponują większym zasobem informacji w porównaniu do właścicieli i zarządu i mogą to wykorzystywać, by osiągnąć swoje indywidualne cele (tzw. pokusa nadużycia- *moral hazard*). Jak pisze C. Klimkowski:

„... oportunistyczny jest jednym z efektów występowania asymetrii informacji między uczestnikami życia gospodarczego”<sup>271</sup>.

Dlatego też należy dążyć do takich rozwiązań w przedsiębiorstwie, które będą prowadziły do zmniejszenia kosztów agencji.

Pewna dychoomia interesów istnieje także pomiędzy poszczególnymi działami w przedsiębiorstwie. Menedżerowie odpowiedzialni za zabezpieczenia dążą do zamknięcia wszystkich pozycji narażonych na ryzyko, za które są

---

<sup>270</sup> Kwestie te są przedmiotem zainteresowania teorii agencji. Do klasycznej pracy z zakresu teorii agencji należy artykuł M.Jensen, W. Meckling, *The Theory of the Firm Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*, w: *Journal of Financial Economics*, nr 3/1976

<sup>271</sup> Por. C. Klimkowski, *Znaczenie założeń behawioralnych w ekonomii*, w: *Ekonomista*, nr 6/2002, s. 846



odpowiedzialni. Zwracają oni także uwagę na to, by minimalizować koszty transakcji. Oceniani są bowiem na podstawie efektywności przeprowadzonych przez nich transakcji. Wyszukują oni zatem najkorzystniejsze, jednakże nie zawsze najprostsze, instrumenty inżynierii finansowej by zminimalizować lub wyeliminować straty z transakcji bazowych. Nie jest to zgodne z celami działu księgowości i controllingu. Złożone transakcje hedgingowe wiążą się bowiem z dodatkowymi nakładami pracy i zwiększają ryzyko nieprawidłowego ich ujęcia w sprawozdaniach finansowych. Im większy stopień kompleksowości zabezpieczeń, tym trudniej o odpowiednie ich ujęcie w niemieckich raportach finansowych. Przyczyniają się do tego restrykcyjne wymogi jednostek wyceny niemieckiej rachunkowości.

Jak wynika z wywiadów przeprowadzonych w badanych firmach, przekazywanie niepełnych informacji na temat stanu bieżących zabezpieczeń najczęściej wynika z błędów „hedgersów” w ocenie zarządzanych przez nich zabezpieczeń w kontekście całego przedsiębiorstwa. Menedżerowie chcąc osiągnąć obrane przez siebie cele, na ogół nie konsultują swoich przedsięwzięć z innymi działami przedsiębiorstwa, a informacje o nich są udostępniane tylko w znacznie okrojonym wymiarze. Pozostałe działy firmy z uwagi na brak dostępu do systemów hedgingowych nie mają możliwości wglądu i oceny istniejących zabezpieczeń. Sytuację tę utrudniają także bardzo restrykcyjne niemieckie zasady dotyczące związków zabezpieczających. Dlatego podkreśla się istotność dyskusji między poszczególnymi działami przedsiębiorstwa i zarządem w celu zmniejszenia kosztów agencji oraz lepszej organizacji i koordynacji zadań.

Problem ten mógłby zostać rozwiązany przez odpowiednie zmiany w niemieckich zasadach ujmowania derywatów i dopasowania ich do dyrektyw MSSF. Z punktu widzenia jakości informacji o transakcjach zabezpieczających wykazują one bowiem przewagę nad niemieckim kodeksem handlowym. Sprawozdania sporządzone według MSSF są w dużej mierze oparte na tych samych informacjach, którymi dysponują „hedgersi”. W tej sytuacji zarówno rachunkowość finansowa (sprawozdania finansowe), jak i zarządca (raporty wewnętrzne) może korzystać ze wspólnej, jednolitej bazy danych<sup>272</sup>. Ułatwia to

---

<sup>272</sup> Możliwość wykorzystania informacji z zakresu derywatów zgromadzonych dla wewnętrznych celów planowania i kontroli w sprawozdaniach sporządzonych według MSSF przedstawiła B. Benecke w: *Internationale Rechnungslegung und Management Approach- Bilanzierung*

znacznie przepływ informacji między działem księgowości, zarządem i menedżerami odpowiedzialnymi za zabezpieczenia i znacznie poprawia efektywność komunikowania się wewnątrz przedsiębiorstwa. To z kolei przyczynia się do wzrostu skuteczności kierowania, a także do przyspieszenia procesu sporządzania okresowych sprawozdań finansowych. Potwierdzają to wypowiedzi menedżerów wielu niemieckich przedsiębiorstw, które sporządzają sprawozdania finansowe według MSSF (Siemens, Deutsche Telekom, ThyssenKrupp).

Dotyczy to jednak nie tylko dużych przedsiębiorstw notowanych na giełdzie. Dowodzą tego wywiady przeprowadzone z kierownictwem mniejszych firm. Menedżerowie badanych przedsiębiorstw dostrzegają duże zalety regulacji MSSF w zakresie derywatów i wskazują na możliwość wprowadzenia jednolitego planu kont dla raportów finansowych i planowania. Dzięki wykorzystaniu wspólnej bazy danych dostrzega się możliwość zharmonizowania systemu rachunkowości, zabezpieczeń i planowania (*one version of truth*), a także bezpośredniej kontroli osiągniętych wyników przez każdy dział przedsiębiorstwa. Dodatkowe korzyści widziane są w możliwości bezpośredniego sporządzania analiz porównawczych między planowanymi, a osiągniętymi wynikami oraz w jednolitych wynikach analizy wskaźnikowej przeprowadzonej przez poszczególne działy firmy. To wszystko prowadzi do lepszej, zintegrowanej bazy danych niezbędnej do podejmowania decyzji w krótkim okresie i przyczyniającej się do zwiększenia efektywności planowania i kontroli transakcji zabezpieczających.

## 5.6 Ujmowanie derywatów a system wynagrodzeń

Z problemem agencji i racjonalności działań hedgingowych wiąże się bezpośrednio problem systemu wynagrodzeń kadr zarządczych. Menedżerowie wszystkich badanych przedsiębiorstw otrzymywali oprócz stałej, miesięcznej pensji, półroczną lub roczną premię. Zgodnie z umową o pracę, jej wysokość była zależna od stopnia osiągnięcia wyznaczonych celów oraz od wyników

---

*derivativer Finanzinstrumente und Segmentberichterstattung*, Deutscher Universitäts-Verlag GmbH, Wiesbaden, 2000. Problematyka ta została także poruszona przez J.R. Pampel, *Handlungsbedarf für die Anwendung der IFRS im Controlling mittelständischer Unternehmen*, w: *Betriebsberater*, nr 39/2005, s. 2119- 2130 oraz B. Weißenberger, M. Meier, *Der Management Approach in der IFRS - Rechnungslegung, Fundierung der Finanzberichterstattung durch Informationen aus dem Controlling*, w: *Der Betrieb*., nr 59/2006, s. 2077-2083

okresowych osiąganych przez firmę. Podstawą obliczania premii był wynik z działalności gospodarczej wykazywany w niemieckich sprawozdaniach finansowych.

W wywiadach przeprowadzonych przez Autorkę kadry zarządcze wskazywały na negatywne skutki niemieckich regulacji ujmowania derywatów z punktu widzenia wysokości otrzymywanych przez nich premii. Restrykcyjne zasady ujmowania związków zabezpieczających obciążały wynik finansowy przedsiębiorstwa, mimo, że wykazywane straty nie odzwierciedlały rzeczywistości gospodarczej. Menedżerowie badanych firm zwracali nie tylko uwagę na niekorzystny wpływ tych rozwiązań na wysokość ich wynagrodzeń. W tym kontekście podkreślano także paradoksalność niemieckich regulacji. W niektórych przypadkach bowiem dochodziło do sytuacji, że mimo wprowadzenia optymalnych procesów hedgingowych i z ekonomicznego punktu widzenia efektywnych transakcji zabezpieczających, badane przedsiębiorstwa wykazywały straty. Skutkiem tego były niższe premie kadry zarządczej. Menedżerowie byli niejako karani pod względem finansowym za swoje osiągnięcia. Oznaczało to bowiem, że mimo osiągnięcia założonego celu i optymalnego zabezpieczenia pozycji otwartych na ryzyko, ich wynagrodzenie było znacznie niższe niż na to w rzeczywistości zasługiwali.

Zwracano także uwagę na niebezpieczeństwo nieuczciwych zachowań (wspomniana w poprzednim podrozdziale pokusa nadużycia) w przedsiębiorstwie. Możliwa jest bowiem sytuacja, w której menedżerowie odpowiedzialni za zabezpieczenia świadomie zrezygnują z zabezpieczania pewnych transakcji w celu podwyższenia wyniku operacyjnego i osiągnięcia finansowych korzyści (wyższa premia). Standardy MSSF wykazują w tym kontekście przewagę nad regulacjami niemieckimi. W przypadku sporządzania sprawozdań według MSSF bowiem problem ten nie występuje. Wynik finansowy będący podstawą wynagrodzenia odzwierciedla rzeczywistą sytuację finansową firmy, gdyż uwzględnia prawdziwą efektywność związków zabezpieczających.

## **5.7 Niemieckie regulacje ujmowania instrumentów pochodnych a przepływ informacji w przedsiębiorstwie**

W badanych przedsiębiorstwach zwraca uwagę utrudniona komunikacja wewnątrz przedsiębiorstwa dotycząca informacji o wynikach rynkowych z zabezpieczanych pozycji. W kilku badanych przedsiębiorstwach wykorzystywane są różne programy komputerowe do wyceny derywatów i bieżącej oceny związków zabezpieczających. Nie są one jednak połączone z systemem księgowym przedsiębiorstwa. Wynika to głównie z tego, że informacje dotyczące derywatów sporządzane dla celów księgowości niemieckiej w znacznym stopniu różnią się od informacji wykorzystywanych w działalności hedgingowej. W zależności od rodzaju ryzyka, zabezpieczanych produktów oraz zakresu wykorzystania transakcji hedgingowych stosowane są tabele Excel, baza danych Access, system SAP a także wiele innych programów, często specjalnie dostosowanych do potrzeb danego działu w przedsiębiorstwie. O ile menedżerowie odpowiedzialni za dane produkty i rodzaj zabezpieczeń dysponują doskonałą wiedzą na temat funkcjonowania danych systemów i interpretacji osiąganych na ich podstawie wyników, to wiedza osób odpowiedzialnych za właściwą ewidencję księgową tych transakcji jest znacznie ograniczona. Już na tym poziomie pojawiają się często problemy. Działy księgowe wprawdzie konsultują zapisy księgowe dotyczące derywatów z odpowiedzialnym za daną transakcję menedżerem. Często dochodzi jednak do sytuacji, w których informacje uzyskane na tej drodze są niepełne. Wynika to z tego, że „hedgersi” są wprawdzie specjalistami w swojej dziedzinie, ale nie znają się na zasadach rachunkowości danych transakcji. W rezultacie często zdarza się, że ważne z punktu widzenia rachunkowego informacje nie są przekazywane i w związku z tym, nie mogą być uwzględnione w sprawozdaniach firm. Niektóre dane mogą być także potraktowane jako nieistotne dla celów ewidencyjno-księgowych.

Wiedza pracowników działów księgowych jest z kolei dość ograniczona w przypadku samego procesu zabezpieczania transakcji. Na ogół nie mają oni dostępu do systemów komputerowych, które umożliwiają dokonanie wycen instrumentów zabezpieczających i polegają na informacjach otrzymywanych od „hedgersów”. Także zarządy firm mają tylko ograniczone możliwości oceny realizowanych transakcji hedgingowych. Wprawdzie stworzone przez zarządy

wytyczne dotyczące strategii zabezpieczeń (rodzaj instrumentów pochodnych, limity pozycji otwartych na ryzyko itd.) muszą być przestrzegane przez „hedgersów”, co ogranicza ich swobodę działania. Nie daje to jednak pewności odnośnie wymaganej efektywności i rzetelności działań menedżerów odpowiedzialnych za realizację zabezpieczeń.

Z wywiadów przeprowadzonych przez Autorkę wynika, że głównym obszarem utrudnionej komunikacji między poszczególnymi działami przedsiębiorstwa jest problem rozróżnienia pozycji otwartej od zamkniętej. Menedżerowie odpowiedzialni za zabezpieczenia podkreślali, że często poszczególne transakcje bazowe były traktowane przez nich jako pozycje zamknięte i jako takie ujmowane w raportach wewnętrznych służących jako podstawa księgowania. Niejednokrotnie okazywało się jednak, że choć z punktu widzenia specjalistów od hedgingu dana transakcja była rzeczywiście zabezpieczona, zasady niemieckiej rachunkowości nakazywały jej ujęcie jako pozycji otwartej. Restrykcyjne warunki jednostki wyceny nie były bowiem spełnione. Dział księgowości rzadko był w stanie wykryć ten błąd, gdyż wymagało to nie tylko doskonałej wiedzy na temat ujmowania związków zabezpieczających, ale przede wszystkim zaawansowanej znajomości procesów hedgingowych.

Regulacje MSSF wykazują pewną wyższość w tym zakresie z uwagi na mniej restrykcyjne w porównaniu do standardów niemieckich warunki tworzenia związków zabezpieczających. Są one bliższe rzeczywistości gospodarczej, a związki zabezpieczające ujmowane w raportach finansowych sporządzonych według MSSF odzwierciedlają w dużym stopniu transakcje zabezpieczające przeprowadzone przez „hedgersów”. Ułatwia to znacznie komunikację wewnątrz przedsiębiorstwa i przyczynia się do redukcji ewentualnych błędów w sprawozdaniach finansowych.

## **5.8 Zalety MSSF z perspektywy kosztów operacyjnych**

Jak wspomniano w poprzednim podrozdziale, w przeciwieństwie do zasad niemieckiej rachunkowości, w przypadku stosowania MSFF istnieje możliwość zbliżenia rachunkowości wewnętrznej do finansowej w zakresie derywatów zabezpieczających. Może to wpłynąć pozytywnie na wzrost efektywności

działalności całego przedsiębiorstwa. Dzięki wspólnej bazie danych dla transakcji zabezpieczających zarówno dla celów wewnętrznych, jak i dla sprawozdań finansowych możliwe są nie tylko usprawnienia w obszarze przygotowania odpowiednich danych, ale także przyspieszenie procesów decyzyjnych. Zaletą tej konwergencji jest, obok pozyskiwania wyższej jakości informacji dostarczanych przez sprawozdania finansowe, możliwość znacznie szybszego sporządzania okresowych raportów przedsiębiorstw. W efekcie prowadzi to do redukcji kosztów i pozytywnie wpływa na wynik finansowy.

Pod tym względem dyrektywy MSSF wykazują określoną przewagę nad niemieckimi rozwiązaniami rachunkowymi w zakresie derywatów.

W przypadku sporządzania przez firmę sprawozdań według MSSF istnieje także możliwość ograniczenia innych kosztów związanych z działalnością operacyjną przedsiębiorstwa. Ich obniżenie jest pośrednio związane z wykazywaniem wyższego wyniku netto z derywatów według MSSF w porównaniu ze sprawozdaniami niemieckimi. W przypadku, gdy przedsiębiorstwo wykazuje wyższy wynik finansowy, otoczenie przedsiębiorstwa (dostawcy, odbiorcy, itd.) ocenia jego działalność jako mniej ryzykowną. Wpływa to na osiąganie korzystniejszych warunków umów.

Z wywiadów przeprowadzonych przez Autorkę wynika, że osiągnięty wynik finansowy stanowi jeden z podstawowych kryteriów oceny standingu firmy. Im lepsze wyniki działalności operacyjnej przedsiębiorstwa, tym większa możliwość negocjacji odnośnie cen i odroczenia terminów płatności z dostawcami. To z kolei stwarza możliwość wykorzystania środków pieniężnych dla innych celów. Dzięki odroczeniu terminu płatności zobowiązań przedsiębiorstwo może finansować inwestycje lub inne zakupy towarów i usług bez potrzeby zaciągania kredytów, co może prowadzić do zmniejszenia kosztów operacyjnych. Firma może odroczyć termin zapłaty dla odbiorców i dzięki temu narzucić wyższe ceny zwiększając tym samym zyski operacyjne.

Także pozycja przetargowa podmiotów gospodarczych w stosunku do instytucji bankowych jest silniejsza przy wykazywaniu wyższych zysków. Lepsza ocena kondycji finansowej firmy będzie przyczyniać się do korzystnych warunków umów kredytowych, a tym samym umożliwiać wzrost zadłużenia przedsiębiorstwa w przypadku dążenia do poprawy struktury kapitałowej firmy.

## 5.9 Wpływ ujmowania derywatów na rozliczenia z kontrahentami handlowymi

Z przeprowadzonych przez Autorkę wywiadów wynika, że regulacje dotyczące ujmowania pochodnych instrumentów finansowych mają pośrednio duży wpływ na rozliczenia z kontrahentami handlowymi przedsiębiorstwa. Jest to spowodowane tym, że wiele umów handlowych zawiera klauzulę odnoszącą się bądź do wyniku operacyjnego, bądź do marży osiągananej przez przedsiębiorstwo. Z uwagi na fakt, że zarówno marża, jak i wynik finansowy firmy, są w znacznej mierze zależne m.in. od sposobu ujmowania derywatów, można tu zaobserwować pewne powiązanie między regulacjami ujmowania związków zabezpieczających a wysokością rozliczeń z kontrahentami przedsiębiorstwa.

Do najczęściej przytaczanych przykładów należały umowy najmu lokali i pomieszczeń gospodarczych przewidujące obok stałej, miesięcznej opłaty czynszowej, dodatkowe, roczne rozliczenie w zależności od sytuacji finansowej wynajmującego. Po przekroczeniu określonego w umowie wyniku finansowego strona wynajmująca zobowiązana była do uiszczenia dodatkowej zapłaty. Kadry zarządcze podkreślały, że w tej sytuacji wysokość rozliczenia była oparta na wyniku finansowym nieodzwierciedlającym rzeczywistej dochodowości przedsiębiorstwa. W przypadku, gdy dane przedsiębiorstwo było najemcą, niemieckie regulacje prowadzące do niższego wyniku finansowego, były korzystne dla firmy. W przeciwnym przypadku, firma osiągała mniejsze dochody czynszowe w porównaniu z potencjalnie należnymi jej zgodnie z rzeczywistym stanem dochodowym najemcy.

Także umowy z dostawcami i odbiorcami przewidywały niejednokrotnie obok stałych cen za produkty i usługi, dodatkowe, zmienne płatności roczne. Miały one charakter pewnego rodzaju kompensacji. Zgodnie z umową dostawca gwarantował odbiorcy określoną marżę z oferowanych przez niego produktów. Ustalana była określona cena sprzedaży, która obowiązywała przez cały rok obrotowy. Na koniec tego okresu porównywano marżę osiągniętą przez przedsiębiorstwo z marżą gwarantowaną w umowie. W sytuacji, gdy była ona niższa, dostawca dokonywał płatności kompensacyjnej na poczet nabywcy.

O ile niemieckie regulacje dotyczące derywatów były w tym kontekście korzystne dla odbiorców, to sytuacja dostawców była niezadowolająca. Byli oni

zobowiązani do uiszczania płatności, mimo, iż z ekonomicznego punktu widzenia odbiorca osiągał marżę przewyższającą poziom umownie ustalony. Niezgodne z rzeczywistością odzwierciedlenie związków zabezpieczających w niemieckich raportach finansowych prowadziło zatem do nieprawidłowych rozrachunków między stronami umów handlowych.

### **5.10 Przydatność wyników rozprawy dla polskich menedżerów**

Jak wspomniano w poprzednich rozdziałach proces zabezpieczania pozycji otwartych na ryzyko w firmie jest bardzo skomplikowany, a podjęcie odpowiednich działań hedgingowych wymaga nie tylko gruntownej wiedzy na temat trendów rynkowych i instrumentów inżynierii finansowej, ale także doskonałej znajomości długookresowej strategii, umów z dostawcami i odbiorcami oraz wewnętrznych procesów w przedsiębiorstwie. Z uwagi na kompleksowość niemieckich regulacji dotyczących ujmowania instrumentów pochodnych, ich odpowiednie odzwierciedlenie w sprawozdaniach finansowych jest wyjątkowo trudne.

Także interpretacja rocznych raportów finansowych jednostek gospodarczych stosujących derywaty nie należy do łatwych zadań. Niemieckie sprawozdania finansowe nie zawierają bowiem pełnej informacji o aktualnych wartościach transakcji hedgingowych i nie oddają w pełni efektywności związków zabezpieczających. W celu prawidłowej oceny dochodowości firmy należy posłużyć się dodatkowymi źródłami informacji. Niezbędna jest także znajomość podstawowych zasad funkcjonowania zabezpieczeń i niemieckich zasad rachunkowości w tym zakresie. O ile kadra zarządcza firm wykorzystujących derywaty może skorzystać z pomocy menedżerów odpowiedzialnych za zabezpieczenia, inni adresaci sprawozdań finansowych są w sytuacji znacznie trudniejszej. Nawet jeśli adresatem raportów finansowych są przedsiębiorstwa niemieckie, które mają doświadczenie w ujmowaniu derywatów, właściwa ocena dochodowości firmy nie jest łatwa i musi być oparta o dane z informacji dodatkowej do sprawozdań finansowych.

W trudniejszej sytuacji są zagraniczne podmioty gospodarcze dysponujące niemieckimi raportami finansowymi określonej firmy wykorzystującej na szeroką skalę pochodne instrumenty finansowe. Prawidłowej oceny dochodowości



analizowanego przedsiębiorstwa trudno jest bowiem dokonać nawet wtedy, gdy posiada się wiedzę na temat funkcjonowania hedgingu. Sytuacji tej nie ułatwia także dostęp do danych zawartych w informacji dodatkowej sprawozdań finansowych. Powodem tego jest nie tylko kompleksowość samego procesu zabezpieczania transakcji handlowych, różnorodność instrumentów inżynierii finansowej i złożoność rachunkowych regulacji w tym zakresie. Największym problemem jest w tym przypadku odmiennosc niemieckich zasad ujmowania derywatów w porównaniu z zasadami obowiązującymi w innych krajach. W większości krajów europejskich, w tym także w Polsce, rachunkowość transakcji zabezpieczających jest w znacznym stopniu zbliżona do standardów MSSF. Dlatego też raporty finansowe podmiotów gospodarczych są porównywalne na arenie międzynarodowej, a ich analiza nie dostarcza większych problemów fachowcom finansowym. Odmiennie regulacje niemieckiego kodeksu handlowego natomiast prowadzą do zawężonej porównywalności i utrudniają podejmowanie decyzji finansowych.

Menedżerowie polscy poszukujący współpracy z niemieckimi spółkami wykorzystującymi w dużym zakresie instrumenty pochodne muszą być zatem świadomi tego, że jednoznaczna ocena kondycji finansowej firmy nie może się opierać tylko na podstawie jej bilansu i rachunku zysków i strat. Z uwagi na duży wpływ derywatów na wynik finansowy przedsiębiorstwa, niezbędne jest zapoznanie się z niemieckimi regulacjami dotyczącymi ich ujmowania i zrozumienie najważniejszych różnic w stosunku do MSSF. Tylko wtedy możliwe będzie wykorzystanie danych zawartych w informacji dodatkowej raportu i odpowiednia ich interpretacja.

Pamiętać o tym muszą także polskie przedsiębiorstwa pragnące rozpocząć działalność na rynku niemieckim. Analizy porównawcze (*benchmarking*) wyników osiągniętych przez konkurentów niemieckich muszą dodatkowo uwzględniać wpływ ujmowania derywatów. Dopiero wtedy bowiem możliwa jest prawidłowa ocena osiągniętych marż i wyników operacyjnych.

Także spółki polskie rozważające możliwość współpracy z niemiecką firmą na terenie Polski lub Niemiec w ramach przedsiębiorstwa z udziałem kapitału zagranicznego (*joint venture*) muszą być świadome konsekwencji odmiennego ujmowania instrumentów pochodnych według HGB w porównaniu do znanych im zasad polskiej rachunkowości. Wyniki finansowe dotychczas

osiągane przez ich potencjalnych współników należy bowiem skorygować o dodatkowe efekty z wyceny derywatów.

Niniejsza praca może pomóc menedżerom polskim w zrozumieniu głównych różnic w ujmowaniu instrumentów pochodnych według standardów niemieckich i MSSF oraz przyczynić się do optymalizacji procesu analizy sprawozdań finansowych firm niemieckich. Wyniki badań empirycznych mogą także wskazać pozycje bilansu i rachunku zysków i strat, w których powyższe różnice znajdują największe odzwierciedlenie. Dzięki temu możliwa będzie pełna ocena sytuacji majątkowej i dochodowej rozpatrywanych firm i podjęcie odpowiednich decyzji finansowych.

### **5.11 Potrzeba zmian niemieckich regulacji**

Niemieckie zasady rachunkowości dotyczące bilansowego ujęcia zabezpieczających derywatów mają negatywny wpływ na proces zarządzania i ocenę kondycji finansowej przez otoczenie przedsiębiorstwa. Istnieje zatem potrzeba zmian w niemieckim kodeksie handlowym w celu dopasowania do regulacji MSSF. Wprowadzenie rozwiązań MSSF w zakresie derywatów nie należą do idealnych i są przedmiotem krytyki ze względu na kompleksowość poszczególnych zasad i wysokie nakłady dokumentacyjne. Prowadzą one jednak do wysokich jakościowo informacji i odzwierciedlają rzeczywisty stan finansowy podmiotu gospodarczego. Z tego względu, w przeciwieństwie do raportów niemieckich, mogą stanowić dobrą podstawę decyzji zarządczych w przedsiębiorstwie.

Zarządy przedsiębiorstw niemieckich, firmy audytorskie i inne podmioty gospodarcze już od dawna krytkowały regulacje dotyczące ujmowania derywatów według niemieckiego kodeksu handlowego. Dostrzegano bowiem ograniczoną użyteczność informacji zawartych w sprawozdaniach finansowych. Regulacje dotyczące ujmowania derywatów często nieodzwierciedlające rzeczywistości gospodarczej były już od lat przedmiotem krytyki. Ich zmiany zapowiedziane przez Ministerstwo Finansów w lutym 2003 roku, często dyskutowane na łamach literatury i konferencji naukowych, nie zostały jednak wprowadzone w życie. Dopiero opublikowany w listopadzie 2007 roku projekt modernizacji niemieckiego kodeksu handlowego (BilMoG) zapowiada wyraźne

zmiany w tym zakresie. Dzięki dopasowaniu wielu norm do regulacji MSSF planowane jest zwiększenie porównywalności i wiarygodności niemieckich sprawozdań finansowych przez podwyższenie jakości informacji w nich zawartych. Celem jest stworzenie ulepszonego, dopasowanego do aktualnych warunków i potrzeb rynkowych systemu rachunkowości, który będzie stanowił pełnowartościową alternatywę stosunku do MSSF. Dodatkowo jego zaletą ma być mniejsza kompleksowość i niższe koszty w porównaniu do standardów międzynarodowych. Projekt modernizacji HGB jest reakcją organów ustawodawczych na bieżącą sytuację na rynkach finansowych. Dostrzeżono bowiem, że sukces przedsiębiorstw jest w dużej mierze zależny od tego, jak wymowne są ich raporty finansowe<sup>273</sup>. Projekt ten jest postrzegany jako próba ratowania niemieckiej rachunkowości. Dotychczasowe zasady ujmowania derywatów nie są bowiem w stanie sprostać współczesnym wymaganiom rynkowym i dostarczać pełnych informacji niezbędnych do podejmowania decyzji.

Problem potrzeby zmian niemieckiego kodeksu handlowego jest bardzo aktualny. Wynika to z faktu, że wiele niemieckich przedsiębiorstw wprawdzie rozważało lub rozważa możliwość sporządzania raportów rocznych według MSSF, jednak z uwagi na wysokie koszty pozostaje na razie przy ewidencji według zasad rachunkowości niemieckiej. Potwierdzają to zarówno badania przedsiębiorstw niemieckich z października 2007 (próba 971 przedsiębiorstw niemieckich)<sup>274</sup>, jak i wywiady przeprowadzone przez autorkę z zarządami firm wchodzących w skład próby empirycznej. Aż 67% firm nie zamierza stosować regulacji MSSF w raportach rocznych. 24% rozważa tę możliwość, a tylko 9% jest w fazie konwersji. Faktu tego nie zmienia także projekt wprowadzenia MSSF dla małych i średnich przedsiębiorstw (*IFRS for SMEs*). Proponowane uproszczenia w zakresie rachunkowości derywatów w stosunku do pełnej wersji MSSF są oceniane przez zarządy firm niemieckich nienotowanych na giełdzie jako niewystarczające.

Niemieckie przedsiębiorstwa niegiełdowe wprawdzie dostrzegają znaczne korzyści płynące ze sporządzania raportów według MSSF. Opowiadają się one

---

<sup>273</sup> B. Zypries, *Rechnungslegung im Wandel- das BilMoG*, w: *Die Wirtschaftsprüfung*, nr 24/2007

<sup>274</sup> Badania zostały przeprowadzone w październiku 2007 roku przez P. Kajüter, D. Barth und T. Dickmann, a ich wyniki opublikowano w artykule *Rechnungslegung nach IFRS im deutschen Mittelstand?*, w: *Der Betrieb*, 35/2007, s. 1877-1884

jednak bardziej za zmianami w zasadach niemieckiej rachunkowości, niż za wprowadzeniem sprawozdawczości według MSSF. Zarządy spółek niemieckich świadome niedostatków niemieckich rozwiązań rachunkowych w zakresie derywatów, z niecierpliwością oczekują na wprowadzenie w życie BilMoG. Dzięki planowanemu zniesieniu zasady niebilansowania derywatów jako „transakcji w toku” i uznania związku zabezpieczającego przyszłych, niesfinalizowanych umową transakcji handlowych, niemieckie sprawozdania finansowe będą odzwierciedlały rzeczywisty stan dochodowy podmiotów gospodarczych i będą mogły stanowić rzetelną podstawę wszelkich decyzji w przedsiębiorstwie. Konsekwencją tego będą znaczne zmiany wskaźników finansowych, a co za tym idzie poprawa ratingu firm. To z kolei będzie się łączyło ze zmianą mechanizmów kierowania przedsiębiorstwem. Kolejnym aspektem będzie konieczność zweryfikowania dotychczasowego systemu obliczania wynagrodzeń dla kadr zarządczych bazującego na wyniku operacyjnym przedsiębiorstwa.

Menedżerowie firm niemieckich wyrażają nadzieję, że projekt modernizacji niemieckiego kodeksu handlowego już wkrótce zostanie zatwierdzony.

## **5.12 Uwagi końcowe**

Różnice w bilansowym ujęciu derywatów według niemieckich standardów i MSSF są tak znaczne, że sprawozdania finansowe przedsiębiorstw sporządzone według tych dwóch systemów rachunkowości nie są wprost porównywalne. Zastosowanie niemieckich rozwiązań rachunkowych, w przeciwieństwie do MSSF, prowadzi do wyniku finansowego, który nie zawsze odzwierciedla prawdziwą sytuację dochodową przedsiębiorstwa. Także różnice w pozycjach bilansu mogą prowadzić do fałszywej oceny sytuacji majątkowej firmy. Z uwagi na odmienne wartości pozycji należności, zobowiązań, innych należności i roszczeń, czy rezerw, analiza wskaźnikowa bilansu według niemieckich standardów może prowadzić do wyników nieodzwierciedlających faktycznego stanu finansowego firmy.

Decyzje zarządu firmy podejmowane na podstawie niemieckich raportów, które bazują na zasadzie ostrożności i realizacji, mogą prowadzić do odmiennych

wniosków i decyzji podejmowanych w ramach procesu zarządzania. Pełną i wyczerpującą ocenę rentowności firmy można bowiem uzyskać tylko po uwzględnieniu korekt wynikających z aktualnej wyceny instrumentów zabezpieczających. Konieczność dokonywania dodatkowych rachunków dla wyceny derywatów wpływa negatywnie na przepływy informacji wewnątrz przedsiębiorstwa i przyczynia się do spowolnienia procesów decyzyjnych. Niemieckie regulacje mogą także niekorzystnie oddziaływać na rozwijanie działalności hedgingowej firm. Szereg podmiotów gospodarczych rezygnuje z ekonomicznie sensownych transakcji zabezpieczających, gdyż z rachunkowego punktu widzenia to się im nie opłaca.

Z uwagi na wyżej przedstawione niedostatki ujmowania derywatów według regulacji niemieckich zarządy badanych firm postulują dostosowanie ich do dyrektyw MSSF. Regulacje MSSF w tym zakresie umożliwiają wprowadzenie jednolitego planu kont dla rachunkowości finansowej i planowania. W tych warunkach możliwe jest zbliżenie zasad rachunkowości finansowej do ewidencji wewnętrznej umożliwiające usprawnienie procesu przygotowania odpowiednich danych, a tym samym wzrost efektywności i skuteczności zarządzania przedsiębiorstwem. Dodatkowe korzyści widziane są w ograniczeniu tzw. kosztów agencji i zapobieganiu nieuczciwym zachowaniom menedżerów odpowiedzialnych za zabezpieczenia mających na celu osiągnięcie korzyści finansowych. Kolejnym aspektem jest zwiększenie racjonalności transakcji zabezpieczających.

Zmiana regulacji niemieckiego kodeksu handlowego wpłynie na poprawę jakości informacji płynących ze sprawozdań finansowych podmiotów gospodarczych i przyczyni się do zwiększenia porównywalności raportów finansowych w skali światowej. Uwzględnienie zysków z transakcji zabezpieczających zwiększy wynik finansowy, co spowoduje, że działalność firmy będzie oceniona przez jej otoczenie zewnętrzne (banki, dostawcy, inwestorzy) za mniej ryzykowną. Skutkiem tego mogą być korzystniejsze warunki umów i obniżenie kosztów operacyjnych. Pozytywna ocena kondycji finansowej firmy przez kredytodawców z kolei może przyczynić się do oferowania niższych stóp procentowych w umowach kredytowych, co stwarza warunki dla powiększenia zadłużenia podmiotu w celu osiągnięcia pożądanej struktury kapitałowej firmy.

Menedżerowie przedsiębiorstw niemieckich z niecierpliwością oczekują na wejście w życie przedstawionego przez Ministerstwo Finansów w listopadzie 2007 roku projektu modernizacji niemieckiego kodeksu handlowego. Jego konsekwencją będzie znaczne zbliżenie niemieckiej rachunkowości pochodnych instrumentów finansowych do standardów MSSF, a tym samym zwiększenie jakości informacji dostarczanych przez niemieckie sprawozdania finansowe.

**Zakończenie**

Ryzyko finansowe, na jakie narażone są przedsiębiorstwa jest dziś większe niż w przeszłości. Nieprzewidywalne ruchy kursów walutowych, czy cen na rynkach towarowych wpływają nie tylko na wielkość osiąganych zysków, lecz mogą mieć kluczowe znaczenie dla przetrwania przedsiębiorstwa.

Dostępne obecnie na rynku instrumenty pochodne pozwalają na osłonę przed ryzykiem w sposób znacznie tańszy i szybszy niż dawniej. Sam dostęp do transakcji zabezpieczających nie stanowi jednak gwarancji skutecznej osłony. Tylko solidna wiedza w połączeniu z doświadczeniem rynkowym umożliwiającą optymalne opracowanie instrumentarium i wybór strategii hedgingowej pozwala na efektywne zabezpieczenie przepływów pieniężnych.

W przypadku ryzyka kursowego decyzję kadry kierowniczej o stosowaniu instrumentów pochodnych powinna poprzedzać analiza wewnętrznych technik osłony takich jak unikanie, odwracanie, podział czy kompensata ryzyka oraz przyspieszanie i opóźnianie płatności. Dopiero wówczas, gdy metody hedgingu naturalnego nie są możliwe do zastosowania, można rozważyć wykorzystanie instrumentów pochodnych.

Firmy działające na rynkach charakteryzujących się gwałtownymi zmianami cen, jak w przypadku rynku metali, mają do dyspozycji derywaty towarowe. Obrót nimi w większości przypadków odbywa się na regulowanych giełdach. Zabezpieczając się za pomocą opcji czy kontraktów futures, firma może oszacować wysokość swoich przyszłych należności lub zobowiązań już w dniu otwarcia pozycji na rynku terminowym. Zmiany cen na giełdzie nie muszą mieć już wpływu na wielkość otwartych pozycji długich lub krótkich. Należy jednak zauważyć, iż z uwagi na istnienie ryzyka bazy w kontraktach terminowych (ryzyko ilości, jakości, miejsca, czy terminu realizacji), doskonałe zabezpieczenie na rynku towarowym należy raczej do rzadkości.

O ile kontrakty forward, futures, opcje czy swapy są stosowane od lat w celu ograniczania ryzyka kursowego lub zmian cen towarów, to wbudowane instrumenty pochodne są stosunkowo nowe. Mówimy o nich wtedy, gdy instrument finansowy posiada cechy, które powodują, że część lub całość przepływów środków pieniężnych jest modyfikowana w oparciu o określoną stopę procentową, cenę towaru, kurs wymiany waluty obcej lub inne zmienne. Zrozumienie istoty pochodnych instrumentów wbudowanych i umiejętność ich



oceny finansowej, a także ryzyka z nim związanego ma kluczowe znaczenie dla ich prawidłowej ewidencji i wyceny.

Nie w każdej sytuacji przedsiębiorstwo narażone na ryzyko i stosujące instrumenty pochodne w celu stabilizacji przepływów finansowych jest uwolnione od tego ryzyka z punktu widzenia rachunkowości finansowej. Chociaż prężny rozwój rynku pochodnych instrumentów finansowych niewątpliwie uzasadnia ich istnienie i wykorzystanie, korzyści rachunkowe wynikające z derywatów mogą okazać się iluzoryczne.

W przypadku standardów rachunkowości niemieckiej główną rolę w zakresie ujmowania zabezpieczających instrumentów pochodnych odgrywa zasada ostrożności, imparytetu i realizacji. W wielu przypadkach reguły te prowadzą do zaciemnienia oceny aktualnej sytuacji majątkowej i finansowej firmy i skłaniają zarząd do zachowań „konserwatywnych“. Dlatego wykazywane wyniki finansowe będą raczej ujawniać dochodowość przedsiębiorstwa w warunkach gwarantowanej płynności i wypłacalności (unikanie ryzyka). Zgodnie z regulacjami niemieckiej rachunkowości okresowe zyski z instrumentów pochodnych, w przeciwieństwie do standardów MSSF, nie mogą być ujmowane w sprawozdaniach finansowych firm niemieckich. Straty natomiast muszą zostać bezwzględnie wykazane pogarszając wyniki sprawozdania finansowego. W tych warunkach przedsiębiorstwa niemieckie zabezpieczające się przed ryzykiem, z uwagi na restrykcyjne przepisy, znajdują się w gorszej pozycji. Bez względu na kierunek rozwoju rynku są one bowiem „skazane” na wykazywanie straty, czy to z wyceny instrumentu bazowego, czy też z kontraktu zabezpieczającego.

Wprowadzie wykreowane przez praktykę bankową jednostka wyceny oraz instrument zabezpieczania pozycji netto są znacznym krokiem naprzód w niemieckiej rachunkowości, ale mogą być one stosowane tylko po spełnieniu ściśle określonych warunków. W związku z tym nie eliminują w pełni nieadekwatności rozwiązań księgowych w tym zakresie. Należy jednak zauważyć, że i w takim przypadku sprawozdania sporządzone według standardów niemieckich, w przeciwieństwie do MSSF, będą odzwierciedlały w odmienny sposób aktualną sytuację finansową przedsiębiorstwa. Przyczyną tego stanu rzeczy jest bowiem ujmowanie tzw. części nieefektywnej jednostki wyceny. W przypadku, gdy kompensowany wynik finansowy z instrumentu bazowego i zabezpieczającego przyniesie zysk, nie może on zostać uwzględniony w rachunku

zysków i strat. Tylko wtedy, gdy wynikiem jest strata, musi ona zostać wykazana jako rezerwa. Standardy MSSF dążąc do odzwierciedlenia aktualnego, faktycznego wyniku w sprawozdaniu finansowym podmiotu gospodarczego zobowiązują do ujmowania zarówno zysku, jak i straty.

Wprawdzie stosowanie rachunkowości zabezpieczeń według standardów MSSF wymaga spełnienia szeregu warunków takich jak szczegółowa, bieżąca dokumentacja związku zabezpieczającego, pojedyncze przyporządkowanie instrumentu bazowego do zabezpieczającego, czy związane z dużym nakładem pracy udowodnienie wysokiej efektywności zabezpieczenia, jednak dzięki niej osiągana jest wysoka jakość informacji. Wymagania rachunkowości niemieckiej warunkujące stosowanie zasad wyceny jednostkowej (*Mikro-Hedge*) są wprawdzie nieco mniej pracochłonne i wiążą się z niższymi kosztami. Jednak w przypadku wystąpienia częściowej nieefektywności transakcji zabezpieczających wyniki finansowe prezentowane w niemieckich sprawozdaniach będą raczej pogarszały obraz działalności gospodarczej firmy.

Rozwiązania przyjęte w MSSF wykazują określoną przewagę także w zakresie regulacji zabezpieczeń przyszłych, niesfinalizowanych umową transakcji handlowych (tzw. *hedge* antycypowany). Dzięki zastosowaniu *Cash Flow Hedge'u* możliwe jest ujęcie derywatów zabezpieczających przyszłe kontrakty handlowe w ramach rachunkowości zabezpieczeń bez obawy o ich wpływ na aktualny wynik finansowy. Regulacje niemieckie nie przewidują takiej możliwości. W przypadku, gdy wycena derywatu prowadzi do straty, musi ona zostać uwzględniona w sprawozdaniu finansowym. Wybiegająca w przyszłość osłona bilansowana jest jako strata, mimo, że w rzeczywistości nie zostanie ona poniesiona. Regulacje niemieckie, według których przedsiębiorstwa zarządzające ryzykiem są stawiane pod względem bilansowym gorzej niż te, które biernie poddają się wahaniom rynkowym, nie jest zadowalająca.

Raporty sporządzone według międzynarodowych standardów, w przeciwieństwie do regulacji niemieckich faworyzują postawę aktywną w zarządzaniu ryzykiem i umożliwiają korzystniejsze ujęcie transakcji zabezpieczanych i zabezpieczających.

Powstaje zatem pytanie, co jest powodem tak odmiennych uregulowań rachunkowości niemieckiej dotyczącej ewidencji i wyceny derywatów. Czym są uwarunkowane finansowe standardy niemieckie, które z uwagi na tak znaczne

różnice w porównaniu z MSSF, prowadzą do odmiennej percepcji ryzyka finansowego i ostatecznie nieporównywalności raportów finansowych oraz określonej schizofrenii czytających je analityków i inwestorów.

Okazuje się, że przyczyn takiego stanu rzeczy należy szukać w zadaniach stawianych sprawozdaniom finansowym według tych dwóch systemów. O ile raporty finansowe przedsiębiorstw według MSSF mają wyłącznie funkcję informacyjną, to na sprawozdania niemieckie nałożono jeszcze kilka innych, dodatkowych zadań. Obok wypełniania wspólnej z MSSF funkcji dostarczania możliwie najbardziej wiarygodnej informacji do podejmowania decyzji (*decision usefulness*), celem raportów niemieckich jest także ustalenie wyniku finansowego jako podstawy wypłacania dywidendy, służącego obliczeniom podatkowym, czy wreszcie ochrona wierzycieli. Dlatego też w rachunkowości niemieckiej, w miejsce wyceny według wartości godziwej, zastosowano zasadę ostrożności lub też zasadę realizacji. Dodatkowe zadania sprawozdawczości niemieckiej wpływają na odmienne od MSSF rozwiązania w zakresie derywatów i prowadzą w związku z tym do odmiennego obrazu sytuacji finansowej tutejszych przedsiębiorstw.

Przedstawiona w rozprawie analiza transakcji firm niemieckich wchodzących w skład celowo dobranej próby empirycznej potwierdziła tezę, że różnice w ujmowaniu pochodnych instrumentów finansowych według standardów niemieckich i MSSF powodują, że wyniki raportów finansowych stają się nieporównywalne. W pracy wykazano, że niemal każdy rodzaj zrealizowanych transakcji zaewidencjonowany i wyceniony według standardów niemieckich, wymagał zapisów korygujących dla uzyskania wyników zbliżonych do raportów według MSSF. Dotyczyło to zarówno kontraktów zabezpieczających przed ryzykiem walutowym, jak i przed ryzykiem zmiany cen towarów. Także w przypadku wbudowanych instrumentów pochodnych zachodziła konieczność przeprowadzenia takich korekt.

Korekty w ujmowaniu derywatów wpływają nie tylko na zmiany wyniku finansowego osiąganego przez przedsiębiorstwa, lecz także na wycenę poszczególnych pozycji aktywów i pasywów. Istotne różnice w ujmowaniu dotyczą zwłaszcza należności z tytułu dostaw i usług, innych należności i roszczeń, pozostałych rezerw oraz zobowiązań z tytułu dostaw i usług.

Odchylenia wartości zapasów, czy kapitału własnego również są wysokie. W związku z tym różnice te znajdują odzwierciedlenie niemal w każdej głównej pozycji bilansowej. Prowadzi to również do nieporównywalności wyników analizy wskaźnikowej przeprowadzonej na podstawie niemieckich i międzynarodowych sprawozdań finansowych. Dotyczy to zarówno wskaźników płynności, jak i wskaźników aktywności i zadłużenia.

Należy stwierdzić, że biorąc pod uwagę ujmowanie instrumentów pochodnych sprawozdania finansowe sporządzone według niemieckich zasad rachunkowości, w przeciwieństwie do standardów MSSF, nie odzwierciedlają aktualnej sytuacji ekonomicznej przedsiębiorstwa. Informacje w nich zawarte nie powinny być jedyną podstawą decyzji bieżących i rozwojowych.

Ujmowanie derywatów zabezpieczających według standardów niemieckich może mieć negatywny wpływ na efektywność procesów decyzyjnych. Z uwagi na pewne zawężenie oceny sytuacji finansowej firmy bezpośrednio na podstawie jej niemieckich raportów, konieczne jest stosowanie rachunków pomocniczych w celu korekty wyniku o wycenę derywatów zabezpieczających. Wpływa to na opóźnienie procesów decyzyjnych i zwiększa ryzyko podjęcia niewłaściwych decyzji zarządczych. Niemieckie regulacje dotyczące ewidencji i wyceny zabezpieczających instrumentów pochodnych mogą także negatywnie oddziaływać na racjonalność działań hedgingowych przedsiębiorstw. W niektórych przypadkach bowiem firmy rezygnują nawet z ekonomicznie uzasadnionych transakcji zabezpieczających, gdyż z rachunkowego punktu widzenia to się im nie opłaca. Dlatego w obszarze zarządzania ryzykiem finansowym dyrektywy MSSF wykazują przewagę nad regulacjami niemieckimi. Ponadto w przypadku stosowania MSSF istnieje możliwość przybliżenia zasad rachunkowości finansowej do ewidencji wewnętrznej i wykorzystania tej samej bazy danych. Ułatwia to znacznie przepływ informacji między działem księgowości, zarządem oraz menedżerami odpowiedzialnymi za zabezpieczenia prowadząc do wzrostu skuteczności kierowania przedsiębiorstwem. To z kolei przyczynia się do redukcji kosztów i pozytywnie wpływa na wynik netto z działalności gospodarczej.

W przypadku sporządzania przez firmy sprawozdań finansowych według MSSF istnieje także możliwość obniżenia innych kosztów operacyjnych. Jest to pośrednio związane z wykazywaniem wyższego wyniku netto z wyceny

derywatów według MSSF w porównaniu z ich wyceną w sprawozdaniach niemieckich. W przypadku, gdy podmioty gospodarcze wykazują ostatecznie korzystniejszy wynik, rynki finansowe oceniają ich działalność jako mniej ryzykowną. Wpływa to na warunki zawieranych umów z dostawcami i odbiorcami oraz prowadzi do zmniejszenia kosztów operacyjnych. Lepsza ocena kondycji finansowej firmy przyczynia się także do niższych stóp procentowych w umowach kredytowych i pozwala na wzrost zadłużenia przedsiębiorstwa w celu osiągnięcia pożądanej struktury kapitału.

Menedżerowie firm niemieckich dysponujący raportami sporządzonymi według regulacji niemieckich oraz MSSF podzielają opinię, że w procesach decyzyjnych należy kierować się wynikami raportów według standardów MSSF. Dostarczają one bowiem rzetelnych informacji finansowych opartych na wartości godziwej odzwierciedlającej w szczególności przyszłe oczekiwane przepływy finansowe firmy. Dlatego uważają, że w gorszej sytuacji znajdują się zarządy firm, które sporządzają sprawozdania finansowe tylko według standardów niemieckich i na ich podstawie dokonują analizy standingu finansowego, oceny efektywności przedsięwzięć inwestycyjnych czy też planowania i kontroli budżetów. Dostrzegają oni potrzebę zmian w niemieckiej rachunkowości dotyczącej derywatów. Problem ten jest szczególnie aktualny, z uwagi na fakt, że większość niemieckich przedsiębiorstw wprawdzie rozważa możliwość sporządzania raportów finansowych według MSSF, jednak z uwagi na wysokie koszty pozostaje na razie przy ewidencji według zasad rachunkowości niemieckiej. Faktu tego nie zmienia także projekt wprowadzenia MSSF dla małych i średnich przedsiębiorstw (*IFRS for SMEs*). Proponowane uproszczenia w zakresie derywatów w stosunku do pełnej wersji MSSF są oceniane przez zarządy firm niemieckich nienotowanych na giełdzie jako niewystarczające.

Należy wyrazić nadzieję, że projekt modernizacji niemieckiego kodeksu handlowego zostanie zatwierdzony i zaowocuje odpowiednimi rozwiązaniami w zakresie zabezpieczających instrumentów pochodnych.

## Bibliografia

- Adamkiewicz Z., *Wartość godziwa i jej ustalenie*, w: *Rachunkowość*, nr 9, 2001
- Adler S., Düring G., Schmaltz T. (ADS), *Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen, Kommentar zum HGB, AktG, GmbHG, PubliG nach den Vorschriften der Bilanzrichtlinien - Gesetzes*, 5./6. Auflage, Schäffer-Poeschel-Verlag, 2005
- Andriessen F., *Accounting for Derivatives under IFRS*, w: *Derivatives and Financial Instruments*, nr 6, 2006
- Angermayer D., *Zulässigkeit derivativer Finanzinstrumente bei Versicherungsunternehmen*, w: *Versicherung*, 1996, s. 545
- Anstett Ch., Husmann R., *Die Bildung von Bewertungseinheiten bei Derivatgeschäften*, w: *Betriebs-Berater*, 1998, s. 1523
- Antonowska- Bartosiewicz I., Malecki W., *Perspektywy wprowadzenia w Polsce terminowych rynków finansowych*, Fundacja im. Friedricha Eberte, Warszawa, 1992,
- Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung, *Bilanzierung von Finanzinstrumenten in Währungs- und Zinsbereich auf der Grundlage des HGB*, w: *Der Betrieb*, 1997
- Arnoldi R., Leopold T., *Portfolio Fair Value Hedge Accounting: Entwicklung IAS –konformer und praxistauglicher Buchungsregeln*, w: *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2005
- Baetge J., Dörner D., Kleekämper H., Wollmert P., *Rechnungslegung nach International Accounting Standards (IAS)*, Stuttgart, 1997
- Bakalarski T., Naczyński R., Preuss P., *Rachunkowość zabezpieczeń*, w: *Rynek terminowy*, nr 16, II/2002
- Bakalarski T., Naczyński R., Preuss P., *Wbudowane instrumenty pochodne*, w: *Rynek terminowy*, nr 16, 2002
- Balwieser W., *Kommentar zur Rechnungslegung nach IFRS 2006*, Weinheim, 2006
- Barckow A., *Die Bilanzierung von derivativen Finanzinstrumenten und Sicherungsbeziehungen*, IDW, Düsseldorf, 2004

- Behr G., Achleitner A., *International Accounting Standards – ein Lehrbuch zur internationalen Rechnungslegung*, RWK, München, 2003
- Beike R., *Performance-Beurteilung des Devisenmanagements- Grundlagen für eine Leistungsmessung des unternehmerischen Währungsmanagements*, Berlin, 1999, s. 5
- Benecke B., *Internationale Rechnungslegung und Management Approach- Bilanzierung derivativer Finanzinstrumente und Segmentberichterstattung*, Deutscher Universitäts- Verlag, Wiesbaden, 2000
- Benne J., *Einzelbewertung und Bewertungseinheit*, w: *Der Betrieb*, 1991, s. 2601
- Benne J., *Bewertung bei geschlossenen Positionen*, w: *Betriebs-Berater*, 1992, s. 1172
- Bennett D., *Ryzyko walutowe. Instrumenty i strategie zabezpieczające*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków, 2000
- Bertsch A., *Bilanzierung strukturierter Produkte*, w: *Zeitschrift für kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, nr 12, 2003, s. 559-563
- Bertsch A., Kärcher R., *Handels- und steuerliche Behandlung von Derivaten und strukturierten Produkten*, Stuttgart, 2005
- BFA 2/1993: *Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und Forward Rate Agreements*, 1993
- BFA 2/1995, *Bilanzierung von Optionsgeschäften*, w *Wirtschaftsprüfung*, 1995, s. 421
- Biegański M., Janc A., *Hedging i nowoczesne usługi finansowe*, Wyd. AE, Poznań, 2001
- Bielawska A., *Finanse zagraniczne MSP*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2006
- Bielawska A., *Finanse przedsiębiorstwa, Przykłady i zadania*, Wydawnictwo Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin 2003
- Bień F., *Zarządzanie cyklem życia informacji*, w: *BOSTON IT Security Review*, nr 3/2007
- Błajer A., *Ryzyko transakcyjne i wybór waluty w transakcjach handlu zagranicznego*, Ośrodek analiz finansowych Securus, 1991
- Bohl W. dr, Schlüter J., Riese J., *Beck'sches IFRS-Handbuch*, C.H. Beck, München 2004

- Böcking H., *Internationalisierung der Rechnungslegung und ihre Auswirkungen auf die Grundprinzipien des deutschen Rechts*, w: *Der Konzern*, 2004, s. 177-184
- Brackert G., Prahl R., Naumann T., *Neue Verfahren der Risikosteuerung und ihre Auswirkungen auf die handelsrechtliche Gewinnermittlung; Ein Plädoyer für die Zulässigkeit von imperfekten Mikro-Bewertungseinheiten und von Makro-Bewertungseinheiten auf modifizierter Mark-to-Market-Basis*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 1995, s. 550
- Brüggemann B., Lühn M., Siegel M., *Bilanzierung hybrider Finanzinstrumente nach HGB, IFRS und US-GAAP im Vergleich*, w: *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2004, s. 340-352
- Buchheim R., S. Gröner, M. Kühne, *Übernahme von IAS/IFRS in Europa*, w: *Betriebs-Berater*, 2004, s. 1783-1788
- Burchardt D., *Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung für Fremdwährungsgeschäfte*, Düsseldorf, 1988
- Coenenberg A. G., *Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse*, Verlag Moderne Industrie, 2000
- Coenenberg A. G., *Jahresabschluß und Jahresabschlußanalyse*, Schäffer-Poeschel-Verlag, 2005
- Crowson P., Samson R., *Managing metals price risk with The London Metal Exchange*, London, LME, 2000
- Daimler R. T., *Advanced Options Trading*, McGraw-Hill, 2001
- Deloitte & Touche LLP, *Financial Instruments*, Londyn, 2006
- Deutsch H.P., *Derivate und Interne Modelle*, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, 2004
- Dombek M., *Die Bilanzierung von strukturierten Produkten nach deutschem Recht und nach den Vorschriften des IASB*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 2002, s. 1065-1074
- Eckes B., Barz K., Bäthe-Guski M., Weigel w., *Die aktuellen Vorschriften zum Hedge Accounting, Effektivitätstest und Bilanzierungsvorschriften am Beispiel von Mikro Hedges*, w: *Die Bank*, nr 8, 2004
- Eckes B., Fliek P, Helen-Pischke H., *Bankaufsichtsrechtliche Anforderungen an die Anwendung der Fair-Value-Option nach IFRS*, w: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 2006



- Eckes B., Weigel W., *Die Fair Value-Option*, w: *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2006
- Eckes B., Sittmann C., Weigel W., *Neue Versionen von IAS 32 und IAS 39: Ausweis und Bewertung von Finanzinstrumenten*, w: *Die Bank*, 2004
- Edwardes W., *Key Financial Instruments*, Pearson Education Ltd., London, 2000
- Eichhorn F.J., Heil I., *State of the Art des Finanzrisikomanagements von großen deutschen Industrieunternehmen*, w: *Kreditwesen*, 2/2007, s. 19-28
- Eiselt A., Müller S., Wolf I., *Bilanzpolitische Möglichkeiten im Jahresabschluss nach IFRS, Eine Fallstudie zur Ergebnisbeeinflussung über die Ausnutzung von Einschätzungsspielräumen*, w: *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2005
- Elkart W., *Die Finanzinstrumente in der (externen) Rechnungslegung oder A Black Hole in the Balance Sheet*, w: *Neuorientierung der Rechenschaftslegung, Bericht über die IDW - Fachtagung vom 27.-28.10.1994 in Stuttgart*, Düsseldorf, 1995
- Eller R., *Handbuch derivativer Instrumente- Produkte, Strategien, Risikomanagement*, Stuttgart, 1999
- Eller R., Heinrich M., Perrot R., Reif M., *Handbuch Derivativer Instrumente- Produkte, Strategien, Risikomanagement*, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, 2005
- Ernst C., *Bilanzrecht- quo vadis?, Die kommende Reform des europäischen Bilanzrecht und mögliche Auswirkungen auf die deutsche Rechnungslegung*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 2001, s. 1440-1445
- Ernst C., *Eckpunkte des Referentenentwurfs eines Bilanzmodernisierungsgesetzes (BilMoG)*, w: *Die Wirtschaftsprüfung*, nr 3/2008
- Ernst & Young LLP, *International GAAP 2005*
- Ernst& Young LLP, *International GAAP 2007- Generalny Accepted Practice under International Financial Reporting Standards*, Londyn, 2006
- Ernst § Young, *Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej w interpretacjach i przykładach*, Tom 8, LexisNexis Sp. z o.o., 2004
- Euler R., *Paradigmenwechsel im handelsrechtlichen Einzelabschluss: von den GoB zu den IAS?*, w: *Betriebs-Berater*, 2002, s. 875-880

- Figlewski S., Silber W. L., Subrahmanyam M. G., *Financial options – from theory to practice*, New York University Salomon Center, 1990
- Finke S., *Rechnungslegung derivativer Finanzinstrumente im internationalen Vergleich*, Universität Hagen, 2003
- Flak P., Poczobut M., *Zarządzanie ryzykiem kursowym- praktyczny poradnik*, w: *Monitor Rachunkowości i Finansów*, nr 9, 2005
- Francis J. C., *Inwestycje. Analiza i zarządzanie*, Warszawa, WIG Press, 2000
- Franke G., Menichetti M. J., *Die Bilanzierung von Terminkontrakten und Optionen bei Einsatz im Risikomanagement*, w: *Die Betriebswirtschaft*, nr 2, 1994, s. 198
- Fuller R. J., Farrell J. L., *Modern investments and security analysis*, McGRAW-HILL International Editions, 1987
- Gabrusewicz W., Samelak J., *Rachunkowość finansowa, Obszary problemowe*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2008
- Gabrusewicz W., Remlein m., *Sprawozdanie finansowe przedsiębiorstwa*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2007
- Gabrusewicz W., *Funkcje rachunkowości w zarządzaniu przedsiębiorstwem*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2005
- Gabrusewicz W., Poetschke H., *Rachunkowość w procesie kształtowania efektywności przedsiębiorstw, Sprawozdawczy rachunek kosztów i jego przydatność zarządcza*, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań 1999
- Gebhardt G., Naumann T. N., *Grundzüge der Bilanzierung von Financial Instruments und von Absicherungszusammenhängen nach IAS 39*, w: *Der Betrieb*, 1999
- Gebhardt G., Mansch H., *Risikomanagement und Risikocontrolling in Industrie- und Handelsunternehmen*, w: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, nr 46, 2001
- Gebhardt G., Ruß O., *Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten im Risikomanagement deutscher Industrieunternehmen*, w: *Rechnungswesen und Kapitalmarkt-Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, nr 41/1999, s. 23-83
- Glaum M., *Die Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach HGB, US-GAAP und IAS*, w: *Der Betrieb*, 1997

- Glaum M., *Finansowe zarządzanie ryzykiem w niemieckich przedsiębiorstwach przemysłowo-handlowych*, w: *Der Betrieb*, nr 12, 2000
- Glaum M., Förtschle G., *Rechnungslegung für Finanzinstrumente und Risikomanagement: Ergebnisse einer empirischen Untersuchung*, w: *Der Betrieb*, 2000, s. 1525-1534
- Góralczyk M., Kulczycka J., *Sposoby zabezpieczania kursów walut*, Polska Akademia Nauk, Imperial College of Sciences Technology and Medicine, Ustroń, 2000
- Göttgens M., Prahl R., *Bilanzierung und Prüfung von Financial Futures und Forward Rate Agreements*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 1993, s. 508
- Göthel S. R., *Europäisches Bilanzrecht im Umbruch*, w: *Der Betrieb*, 2001, s. 2057-2061
- Grünewald A. *Finanzterminkontrakte im handelsrechtlichen Jahresabschluß, Ansatz, Bewertung und Ausweis von Zinstermin- und Aktienindexterminkontrakten*, Düsseldorf, 1993
- Grützmacher M., *Bewertung und bilanzielle Erfassung der Preisrisiken ausgewählter Finanzinnovationen*, 1989
- Guay W.R., Kothari S. P., *How Much do Firms Hedge with Derivatives?*, Working Paper, University of Pennsylvania- The Wharton School and Massachusetts Institute of Technology, 2001
- Gup B. E., Brookes R., *Zarządzanie ryzykiem stopy procentowej*, Związek Banków Polskich, Warszawa, 1997
- Hailer A.C., Rump S.M., *Evaluierung von Hedge -Effektivitätstests*, w: *Kreditwesen*, 20/2005, s. 23-31
- Heintges S., Härle P., *Probleme der Anwendung von IFRS im Mittelstand, Eine Analyse anhand der Vorschriften zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten*, w: *Der Betrieb*, 2005, s. 177
- Hentschel L., Kothari S. P., *Are Corporations Reducing or Taking Risks with Derivatives?*, JFQA, nr 1, 2001, s. 93-118
- Herzig N. prof. dr, Mauritz P. dr, *Micro-Hedges, Macro-Hedges und Portfolio-Hedges für derivative Finanzinstrumente: Kompatibel mit dem deutschen Bilanzrecht?*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 1997/5, s. 142
- Herzig N. prof. dr, Mauritz P. dr, *Ökonomische Analyse von Konzepten zur Bildung von Bewertungseinheiten: Micro-Hedges, Macro-Hedges und*

- Portfolio-Hedges- wünschenswert im deutschen Bilanzrecht?*, w: *Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 1998, s. 99
- Herzig N. prof. dr, Ekspertyza dotycząca przyszłości MSR i ich wpływu na niemieckie standardy rachunkowości oraz podstawę opodatkowania, IDW, Düsseldorf, 2004
- HFA 1/1986, *Zur Bilanzierung von Zero-Bonds*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 1986
- Hillmer H. J., *IFRS in Rechnungswesen und Controlling*, w: *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, nr 12, 2005
- Hull J. C., *Optionen, Futures und andere Derivate*, R. Oldenbourg Verlag, München, 2001
- IDW RS HFA 4, w: *Wirtschaftsprüfung*, 2000, s. 716
- IDW RH BFA 1.003: *Zur Bilanzierung strukturierter Produkte*, 2.07.2002, w: *Wirtschaftsprüfung*, nr 17, 2001, s. 917
- IDW, RS HFA 9, w: *Wirtschaftsprüfung*, 2004, nr 2441-2444
- Jajuga J., Jajuga T., *Inwestycje- instrumenty finansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa, 1998
- Jamin W, Krankowsky M., *Die Hedge-Accounting-Regeln des IAS 39- Dargestellt Am Beispiel der Absicherung von Warenpreisrisiken durch Futures (Commodity Hedge) unter besonderer Berücksichtigung der Effektivitätsmessung*, 2003
- Jansen M, Meckling W., *The Theory of the Firm Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*, w: *Journal of Financial Economics*, nr 3/1976
- Jerzembek L., Große J. V., *Die Fair-Value-Option nach IAS 39*, w: *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2005
- J.P.Morgan Securities Ltd., HEAT™ – Technical Document: *A consistent framework for assessing hedge effectiveness under IAS 39 and FAS 133*, London 2003
- Kajüter P., Barth D., Dickmann T., *Rechnungslegung nach IFRS im deutschen Mittelstand?*, w: *Der Betrieb*, nr 35/2007
- Kamela-Sowińska A., Gabrusewicz W., Poetschke H., *Rachunkowość zarządcza*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2002
- Karp T., *Bilanzierung von Warentermingeschäften, Own use exemption verhindert Derivatbilanzierung*, w: *Accounting*, nr 3, 2007

- Kawaller I. G., *Hedge Effectiveness Testing Using Regression Analysis*, w: *AFP Exchange*, wrzesień/październik 2002
- Kawaller I. G., Koch P. D., *Meeting the „Highly Effective Expectation” Criterion for Hedge Accounting*, *Journal of Derivatives*, 2000, s. 79-87
- Kehm P., Lauinger R., Rave H., *Umsetzung der Anforderungen des IAS 39 im Commerzbank-Konzern*, Projektbericht, w: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 2003, s. 799-808
- Kemmer M., Naumann T. K., *IAS 39: Warum ist die Anwendung für deutsche Banken so schwierig?*, w: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, 2003, s. 794-798
- Kirsch H., *Beurteilung des bilanzpolitischen Instrumentariums der IFRS - Rechnungslegung*, w: *Betriebsberater*, 2006
- Kleinman G., *Trading Commodities and Financial Futures, A Step-by-Step Guide to Mastering the Markets*, Financial Times Prentice Hall, Pearson Education, 2005
- C. Klimkowski, *Znaczenie założeń behawioralnych w ekonomii*, w: *Ekonomista*, nr 6/2002, s. 846
- Kolb R. W., *Futures, Options, Swaps*, Blackwell Business, Londyn, 2002
- KPMG, *Bilanzierung strukturierter Produkte*, 2007
- KPMG, *IFRS-Performance, Top 100 Best Practice*, 2005
- KPMG, *Insights into IFRS- A practical guide to International Financial Reporting Standards*, 2006
- KPMG, *Offenlegung von Finanzinstrumenten und Risikoberichterstattung nach MSSF 7*, Schäffer-Poeschel Verlag, 2007
- KPMG IFRG Limited, *Financial instruments accounting, International Financial Reporting Standards*, 2006
- Kowalska J., *Różnice w bilansowym ujęciu finansowych instrumentów pochodnych według niemieckich i międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej (MSSF)*, Zeszyt Naukowy AE w Poznaniu *Finanse i inwestycje*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Poznaniu, Poznań 2008

- Krumnow A., *Rechnungslegung der Kreditinstitute*, w: *Fachnachrichten des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V.*, 1994
- Krumnow A., Sprißler Ch., *Rechnungslegung der Kreditinstitute- Kommentar zum Bankbilanzrichtlinie-Gesetz*, Stuttgart 2004
- Kupsch P., *Zum Verhältnis von Einzelbewertungsprinzip und Imparitätsprinzip*, w: *Rechnungslegung- Entwicklungen bei der Bilanzierung und Prüfung von Kapitalgesellschaften*, FS Forster, Dusseldorf, 1992, s. 340
- Küting K., Dürr U., Becker C., *Osteuropa im Übergang auf die internationale Rechnungslegung*, w: *Internationales Steuerrecht*, 2005, s. 247
- Küting K., Döge B., Pfingsten A., *Neukonzeption der Fair Value-Option nach IAS 39*, 2006
- Lantzius-Beninga B., Gerdes A., *Abbildung von Mikro Fair Value Hedge gemäß IAS 39, Bewertung, Ergebnisermittlung und Effektivitätstest*, w: *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2005
- Löw E. dr, *Ansatz und Bewertung von Finanzinstrumenten*, GVW Fachverlage GmbH, Wiesbaden 2005
- Löw E. dr, *Verlustfreie Bewertung antizipativer Sicherungsgeschäfte nach HGB*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 2004, s. 1119
- Löw E. dr, Blaschke S., *Verabschiedung des Amendments zu IAS 39 Financial Instruments*, w: *Betriebs Berater*, nr 32, s. 1727
- Małeckı W., *Terminowe rynki finansowe*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa, 1992
- Meinhardt K., *Auslandstöchter, Devisentermingeschäfte und Bewertungseinheit?*, w: *Der Betrieb*, 2004, s. 2649
- Menninger J., *Die Abbildung der Financial Futures im Jahresabschluss*, RIW, Frankfurt, 1994
- Miller M., *Merton Miller o instrumentach pochodnych*, K.E. LIBER, Warszawa, 1999
- Moxer A., *Bilanzlehre Band II: Einführung in das neue Bilanzrecht*, Wiesbaden, 1986
- Moxter A., *Rechnungslegungskonzeptionen im Widerstreit/ Beiträge zu den Wirtschaftswissenschaften*, w: *Wirtschaftliche Forschung*, 11/2007
- Möhler B., *Fachnachrichten des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.*, nr 4, 1994

- Mülle-Möhl E., *Optionen und Futures*, w: *Handelsblatt Wirtschafts- und Finanzzeitung*, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, 1995
- Najlepszy E. prof. dr, *Zarządzanie finansami międzynarodowymi*, PWE Warszawa 2000
- Naumann G., *Der Betrieb*, 1999, s. 1461
- Naumann T., *Bewertungseinheiten im Gewinnermittlungsrecht der Banken*, Düsseldorf, 1995
- Nieborak T., *Pochodne instrumenty finansowe, Aspekty prawnopodatkowe*, Difin, Warszawa 2004
- Nowak W. A., *Wartość godziwa czy rzetelna rynkowa*, w: *Monitor Rachunkowości i Finansów*, nr 10, 2001
- Oesterreicher A., *Grundsätze ordnungsmäßiger Bilanzierung von Zinsterminkontrakten*, Düsseldorf, 1992
- Pampel, J.R., *Handlungsbedarf für die Anwendung der IFRS im Controlling mittelständischer Unternehmen*, w: *Betriebsberater*, nr 39/2005, s. 2119-2130
- Pape J., Broker N., *Financial instruments*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 1999, s. 4
- Pellens B., R.U. Fülbier, J. Gassen, *Internationale Rechnungslegung*, Stuttgart, 2004
- Pfitzer N., Scharpf P., Schaber M., *Voraussetzungen für die Bildung von Bewertungseinheiten und Plädoyer für die Anerkennung antizipativer Hedges*, w: *Wirtschaftsprüfung*, nr 16, 2007, s. 675
- Prahl R., *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 1995
- Prahl R., *Bilanzierung und Prüfung Financial Instruments in Industrie- und Handelsunternehmen*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 1991, s. 729-739
- Prahl R., Naumann T. K., *Financial Instrument, Handbuch des Jahresabschlusses in Einzeldarstellung*, Dr Otto Schmidt Verlag Köln, 2000
- Prahl R., Naumann T. K., *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 1994, s. 3
- Prevost A. K., Rose L. C., Miller G., *Derivatives Usage and Financial Risk Management in Large and Small Economies: A Comparative Analysis*, JBFA, 2000, s. 733-759
- Prokop J., *Die Einstufung von Warentermingeschäften als Finanzinstrumente nach IFRS*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 2007, s. 336

- PWC, *Aktualności MSSF- Informacje o działaniach podejmowanych przez IASB*, nr 15, 2003
- PwC Deutsche Revision, *Die Vorschriften zum Hedge Accounting nach IAS 39*, Frankfurt, 2004
- PwC International Limited, *IAS 39: Achieving hedge accounting in practice*, Londyn, 2005
- Rettberg U., *Derivate bieten Sicherheit*, w: *Handelsblatt Wirtschafts- und Finanzzeitung*, nr 243, 15 grudnia 2006
- Riddermann F., Strassberger M., *Bewertung von Absicherungsgeschäften mit Derivaten in Deutschland*, Dresden, 1998
- Ritchen P., *Derivative markets – theory, strategy and applications*, Harper Collins College Publisher, 1996
- Rozporządzenie UE z lipca 2002, UE 1606/2002
- Rozporządzenie Instytutu Biegłych Rewidentów z dnia 21.03.2006, IDW Stellungnahme zur Rechnungslegung: Einzelfragen zur Bilanzierung von Finanzinstrumenten nach IFRS (IDW RS HFA 9), w: *Wirtschaftsprüfung*, nr 6, 2006
- Ruhnke K., *Auditing and Accounting Studies*, Deutscher Universitätsverlag, Wiesbaden, 2005
- Samelak J., *Polityka rachunkowości według MSSF i ustawy o rachunkowości a wiarygodność oraz porównywalność sprawozdań finansowych*, w: *Monitor Rachunkowości i Finansów*, nr 11/2006
- Scharpf P., *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2004, s. 564
- Scharpf P., *Derivative Finanzinstrumente im Jahresabschluss unter Prüfungsgesichtspunkten- Erfassung, Abwicklung und Bildung von Bewertungseinheiten*, w: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis (BFuP)*, 1995, s. 192
- Scharpf P., *Hedge Accounting nach IAS 39: Ermittlung und bilanzielle Behandlung der Hedge (In)-Effektivität*, w: *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2004
- Scharpf P., Epperlein J. K., *Risikomanagement derivativer Finanzinstrumente*, w: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 1995, s. 219
- Scharpf P., Luz G., *Risikomanagement, Bilanzierung und Aufsicht von Finanzderivaten*, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, 2000



- Scheffler J., *Hedge-Accounting, Jahresabschlussrisiken in Banken*, Wiesbaden, 1994
- Scheinflug W., *IFRS-Handbuch 2004*, Verlag Köln, 2004
- Schierenbeck H., Wiedemann A., *Marktwertrechnungen im Finanzcontrolling*, Stuttgart, 1996
- Schmekel H., *Rechnungslegung von Zinstermingeschäften für Banken und Industrieunternehmen*, w: *Der Betrieb*, 1983, s. 896
- Schmidt M., *Derivative Finanzinstrumente, Eine anwendungsorientierte Einführung*, Schäffer-Poeschel Verlag, Stuttgart, 2006
- Schmidt M., *IFRIC 9 Neubeurteilung eingebetteter Derivate*, w: *Kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, 2006
- Schruff W., *IAS 39: Bilanzierungsprobleme in der Praxis*, Dokumentation des 57. Deutschen Betriebswirtschaftler-Tags, Stuttgart, 2004
- Schwarze T., *Ausweis und Bewertung neuer Finanzierungsinstrumente in der Bankbilanz*, 1989,
- Shapiro A. C., *Foundations of Multinational Financial Management*, Allyn and Bacon, Boston-London-Toronto-Sydney-Tokyo-Singapoure 1991
- Siegel T., *Zeitwertbilanzierung für das deutsche Bilanzrecht?*, w: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 1998, s. 593
- Simthson Ch. W., Smith Jr., Wilford D. S., *Zarządzanie ryzykiem finansowym*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2000
- Sławiński A., *Metody zabezpieczania się przed ryzykiem kursowym*, w: *Handel zagraniczny*, nr 3, 1993
- Sobczyk M., *Statystyka- aspekty praktyczne i teoretyczne*, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2006
- Staudt A., Weinberger G., *Cross- Hedging von Währungspositionen und deren bilanzielle Bewertung am Beispiel von Devisentermingeschäften. Theoretische Grundlagen und empirische Untersuchung*, w: *Wirtschaftsprüfung*, nr 2, 1997, s. 44- 62
- Steiner M., Tebroke H., Wallmeier M., *Konzepte der Rechnungslegung für Finanzderivate*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 1995, s. 534
- Sulowska J., *Zarządzanie ryzykiem walutowym w działalności międzynarodowej przedsiębiorstw*, w: *Ekspert*, nr 1, 1994

- Szeląg T., *Hedging w teorii i praktyce, Przykład światowego rynku miedzi*, AE, Wrocław, 2003
- Szopa A., *Hedging naturalny*, w: *Rynek terminowy*, nr 2, 10/1998
- Tönnies M. dr, Schiersmann, *Die Zulässigkeit von Bewertungseinheiten In der Handelsbilanz*, w *Deutsches Steuerrecht*, 1997, s. 714
- Tymuła I., *Swapy finansowe*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2000,
- Walter R., *Portfolio- Bewertung im Risikocontrolling und im Jahresabschluss*, Wiesbaden, 1995
- Weißberger B., Meier M., *Der Management Approach in der IFRS-Rechnungslegung, Fundierung der Finanzberichterstattung durch Informationen aus dem Controlling*, w: *DerBetrieb*, nr 59/2006, s. 2077-2083
- Wiedemann K., *Bericht über die Tagung des IDW 1994 in Stuttgart*, w *Neuorientierung der Rechenschaftslegung* 1995, s. 101
- Wiedmann H., *Die Bewertungseinheit im Handelsrecht*, w: *Bilanzrecht und Kapitalmarkt*, FS Moxer, Düsseldorf, 1995
- Windmüller R., Broker N., *Bilanzierung von Optionsgeschäften*, w: *Wirtschaftsprüfung*, 1995, s. 389
- Wlecke K., *Währungsumrechnung und Gewinnbesteuerung bei international tätigen deutschen Unternehmen*, Düsseldorf, 1989
- Wolańska A., Dzieża J., *Transakcje swapowe na stopę procentową*, w: *Rynek terminowy*, nr 8/2/00 maj 2000
- Wotschofsky S., Thomas M., *Bilanzierung von Termingeschäften*, w: *Buchführung, Bilanzierung, Kostenrechnung*, 2002, s. 6613
- Wüstemann J., Duhr A., *Steuerung der Fremdwährungsrisiken von Tochterunternehmen im Konzern*, w: *Betriebs-Berater*, 2003, s. 2504-2505
- Wysocki S., *Ekspozycja na ryzyko walutowe- podejście praktyczne*, w: *Rynek terminowy*, nr 3, 1999
- Zatoński M., *Zarządzanie ryzykiem rynkowym w przedsiębiorstwie*, w: *Rynek terminowy*, nr 1, 2002
- Ziębiec J., *Ochrona przed ryzykiem kursowym przy wykorzystaniu giełdowych walutowych kontraktów opcyjnych*, w: *Ekspert*, nr 1-2, 1995
- Zimmermann H., *Die Steuerung der Risiken im Bankgeschäft*, w: *Der Schweizer Treuhänder*, nr 7-8, 1994

Zypries B., *Rechnungslegung im Wandel- das BilMoG*, w: *Die Wirtschaftsprüfung*, nr 24/2007

Zülch H., Hoffmann S., *Der Referentenentwurf zum BilMoG: ein kritischer Literaturüberblick*, w: *Der Betrieb*, nr 20, 16.05.2008

## Spis tabel

Tabela 2.11 (2a) Zmiany wartości godziwej instrumentu zabezpieczającego i pozycji zabezpieczanej od stycznia 2005 do marca 2006 w USD	94
Tabela 2.11(3a) I Pomiar efektywności zabezpieczenia za pomocą metody <i>dollar-offset</i>	98
Tabela 2.11(3b) Zmiany wartości instrumentu bazowego i Zabezpieczającego	101
Tabela 2.11.4 Zalecane metody oceny efektywności	104
Tabela 3.9 Metody i poziomy <i>hedging</i> 'u	159
Tabela 3.10 b) Zasady ujmowania strat i zysków z kontraktów handlowych według niemieckich zasad rachunkowości	163
Tabela 3.10 c) Dodatkowe warunki stosowania <i>hedge</i> 'u antycypowanego	166
Tabela 4.1.1 Wielkość przychodów ze sprzedaży według rynków geograficznych w roku 2006	178
Tabela 4.2 a) Przychody netto ze sprzedaży oraz zysk brutto w roku 2006	181
Tabela 4.6.1 Pomiar efektywności zabezpieczenia dla transakcji handlowych badanej firmy Metalhandel	193
Tabela 4.6.2 Zapisy księgowe transakcji handlowej według MSSF	196
Tabela 4.6.3 Stan kont na dzień bilansowy 31.12.2006	197
Tabela 4.6.4 Wpływ nieefektywności zabezpieczeń na wynik finansowy według standardów niemieckich i MSSF	198
Tabela 4.7.1 Specyfikacja walutowej pozycji zamkniętej w firmie MiEN (w USD)	200
Tabela 4.7(2a) Schemat ewidencji transakcji eksportowej i zabezpieczającej według standardów niemieckich w firmie MiEN	202
Tabela 4.7 (2b) Różnice w ujmowaniu pozycji netto według standardów niemieckich i MSSF w firmie MiEN	204
Tabela 4.7 Wpływ różnic ujmowania wyceny derywatów na wynik Finansowy	206
Tabela 4.9 Wpływ różnic w ujmowaniu przyszłych niesfianlizowanych umową transakcji i derywatów zabezpieczających na wynik finansowy wybranych firm z badanej grupy	211
Tabela 5.2.1 Porównanie osiągniętego wyniku finansowego przez wybrane firmy według standardów niemieckich i standardów MSSF (na dzień 31.12.2006)	227
Tabela 5.2.2 Bilans sprawozdawczy przedsiębiorstwa Metalhandel według standardów niemieckich i MSSF	228
Tabela 5.2.3 Porównanie pozycji bilansu badanych firm według standardów niemieckich i standardów MSSF (na dzień 31.12.2006)	229

## Spis diagramów

Diagram 1.1 Strategie zarządzania ryzykiem finansowym w przedsiębiorstwach niemieckich	24
Diagram 1.2.1 Wpływ prognoz rynkowych na zastosowanie walutowych instrumentów pochodnych w niemieckich przedsiębiorstwach	26
Diagram 1.2.2 Horyzont czasowy zabezpieczeń przedsiębiorstw niemieckich	27
Diagram 1.4.2 Zastosowanie instrumentów pochodnych w przedsiębiorstwach niemieckich w roku 1999 i 2006	35
Diagram 1.8.6 Wykorzystanie derywatów towarowych oraz stopień zabezpieczenia w przedsiębiorstwach niemieckich	56

## Spis ilustracji

Ilustracja 1.3 Podział technik osłony	28
Ilustracja 1.8.1 Schemat procesu zabezpieczania transakcji na LME	46
Ilustracja 2.2a) Układ dyrektyw dotyczących instrumentów finansowych w MSSF	66
Ilustracja 2.2b) Grupy instrumentów finansowych	68
Ilustracja 2.4 Horyzont czasowy zarządzania ryzykiem finansowym w przedsiębiorstwie	75
Ilustracja 2.7 Układ powiązań zabezpieczających w standardach rachunkowości zabezpieczeń	84
Ilustracja 2.9 <i>Cash flow Hedge Accounting</i>	90
Ilustracja 2.11(2a) Kompensowanie zmian wartości godziwej instrumentu bazowego przez zmiany wartości godziwej instrumentu zabezpieczającego	95
Ilustracja 2.11(3b) Rozkład punktów doświadczalnych, na podstawie których wyznaczone zostaje równanie regresji	102
Ilustracja 2.14 (b) Drzewo decyzyjne ujmowania wbudowanych instrumentów pochodnych	113
Ilustracja 3.5 Jednostka wyceny	131
Ilustracja 3.8 Poziomy jednostek wyceny	143
Ilustracja 3.8.1 b) Rachunkowość zabezpieczenia Mikro	147
Ilustracja 3.11 b) Koncepcje bilansowego ujęcia instrumentów hybrydowych	169
Ilustracja 3.11 d) Schemat sprawdzania instrumentów hybrydowych w celu ustalenia metody ich wyceny	172
Ilustracja 3.11 d) Bilansowanie instrumentów hybrydowych przy zastosowaniu transakcji zabezpieczających	173