

**Błażej Prus**

Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu

---

## **RYZIKO WALUTOWE W PRZEDSIĘBIORSTWIE – ANALIZA PRZYPADKU NA PRZYKŁADZIE PPH VITBIS SP. Z O.O.**

---

**Streszczenie:** Zarządzanie ryzykiem walutowym jest bardzo istotnym problemem w zarządzaniu przedsiębiorstwem, które zajmuje się sprzedażą eksportową. Proces ten jest dodatkowo trudny w przypadku przedsiębiorstw oferujących produkt sezonowy, którego okres sprzedaży jest bardzo krótki. Celem artykułu jest przedstawienie ekspozycji na ryzyko zmiany kursu walutowego w przedsiębiorstwie wytwarzającym i eksportującym produkt sezonowy oraz metod zabezpieczania się przed tym ryzykiem.

**Słowa kluczowe:** zarządzanie ryzykiem walutowym, zarządzanie przedsiębiorstwem, rynek szklanych ozdób choinkowych.

### **1. Wstęp**

Pojęcie ryzyka wynika z tego, że nigdy nie można być całkowicie pewnym, jak ukształtowane zostaną poszczególne elementy mające wpływ na podejmowane decyzje. Każde przedsiębiorstwo narażone jest na wiele rodzajów ryzyka, m.in. ryzyko prawne, ryzyko polityczne, ryzyko handlowe czy ryzyko walutowe. Zarządzanie ryzykiem walutowym jest bardzo istotnym problemem w zarządzaniu przedsiębiorstwem, którego duża część przychodów pochodzi z eksportu. Proces ten jest dodatkowo trudny w przypadku przedsiębiorstw oferujących produkt sezonowy, którego okres sprzedaży jest bardzo krótki. Przedsiębiorcy kierujący małymi i średnimi firmami nie mają zazwyczaj ani niezbędnych informacji, ani przygotowania, aby optymalnie podejść do kwestii kursów walutowych i ewentualnych problemów z nimi związanych. Mogą oni ulegać pokusie spekulacji i czerpaniu dodatkowych zysków z wahań kursowych lub całkowicie ignorować tę kwestię, narażając się przez to nawet na działanie poniżej progu rentowności. Prawidłowo zarządzane przedsiębiorstwa działające na rynkach międzynarodowych mogą zminimalizować ewentualne skutki ryzyka i w pełni wykorzystać swoje przewagi [Najlepszy 2007, s. 11].

Celem artykułu jest przedstawienie ekspozycji na ryzyko zmiany kursu walutowego w przedsiębiorstwie wytwarzającym i eksportującym produkt sezonowy oraz metod zabezpieczania się przed tym ryzykiem.

## 2. Ryzyko walutowe

Wahania kursów dewizowych skutkują wystąpieniem zmiany dotychczasowych warunków działalności gospodarczej przedsiębiorstw, które w sposób bezpośredni lub pośredni prowadzą wymianę gospodarczą z innymi podmiotami na rynku międzynarodowym. Oznacza to, że podmioty te są narażone na ryzyko kursowe ponieważ wartość przeprowadzanej operacji w przeliczeniu na walutę krajową będzie ulegać zmianie [Najlepszy 2007, s. 124].

Literatura przedmiotu wprowadza różne podziały ryzyka walutowego. Według jednego z takich podziałów ryzyko walutowe można podzielić na trzy rodzaje [Kalinowski 2007, s. 36]:

1. Ryzyko transakcyjne obejmujące zobowiązania, należności oraz zapasy dewizowe, które w przyszłych okresach zostaną wymienione na inne waluty. Wynika to z faktu zmiany kursu waluty od momentu powstania należności lub zobowiązania do ostatecznego rozliczenia transakcji.

2. Ryzyko ekonomiczne polegające na zmianie wielkości strumieni pieniężnych związanych z niespodziewanymi zmianami kursu walutowego. Zmiana kursu w tym wypadku może wpływać na konkurencyjność przedsiębiorstwa na rynku międzynarodowym.

3. Ryzyko przeliczeniowe nazywane także ryzykiem bilansowym. Dotyczy przede wszystkim organizacji ponadnarodowych działających na rynkach międzynarodowych. Związane jest ze zmianą wartości aktywów i pasywów wyrażonych w walucie obcej po przeliczeniu według kursu walutowego z dnia tworzenia bilansu. Ryzyko to pojawia się podczas konsolidacji sprawozdań finansowych oddziałów firm międzynarodowych, wymagających przeliczenia wszystkich pozycji bilansu i rachunku zysków i strat na walutę kraju, w którym znajduje się spółka matka.

Ryzyko kursowe pojawia się w chwili „zajęcia pozycji” przez uczestnika rynku, czyli wtedy, gdy powstaje niedopasowanie między wartością i terminami zapadalności aktywów a wymagalnością pasywów walutowych. Do najczęściej wykorzystywanych technik osłonowych można zaliczyć techniki wewnętrzne, tj. fakturowanie w walucie krajowej, klauzule walutowe, *netting*, przenoszenie ryzyka na odbiorcę, przyśpieszanie i opóźnianie płatności, a wśród technik zewnętrznych: transakcje natychmiastowe i trzymanie zakupionych walut na rachunku bankowym, kredyt w rachunku bieżącym, ubezpieczenie ryzyka, rządowe gwarancje czy różnego rodzaju instrumenty pochodne (więcej zob. m.in. w: [Kowalik, Pietrzak 2003, s. 266-267]).

W przypadku eksporterów najprostszym sposobem unikania ryzyka walutowego jest przenoszenie ryzyka na partnera handlowego. Polega to na fakturowaniu wymiany we własnej walucie narodowej. Eksporter nie ma często na tyle silnej pozycji, aby narzucić takie rozwiązanie. Wtedy może skorzystać z różnych dostępnych na rynku instrumentów pochodnych. Na rynku walutowym można znaleźć produkty służące do prostej zamiany dwóch walut, do zabezpieczania ryzyka i do wykorzystania szans wynikających z ruchów kursów [Zajac 2002, s. 27].

Ze względu na rodzaj transakcji zawieranej między podmiotami możemy wyróżnić następujące grupy pochodnych instrumentów finansowych:

- klasyczne transakcje terminowe (*forward*),
- transakcje *futures*,
- opcje,
- swapy,
- pochodne wymienionych transakcji.

### 3. Charakterystyka rynku szklanych ozdób choinkowych

Badane przedsiębiorstwo – PPH Vitbis Sp. z o.o. – zajmuje się produkcją szklanych ozdób choinkowych, potocznie nazywanych bombkami. Mimo że produkt oferowany przez tę firmę jest powszechnie używany przez dużą część konsumentów (przynajmniej w większości krajów należących do kręgu „cywilizacji europejskiej”), rynek ten nie doczekał się wielu opracowań naukowych, branżowych lub technologicznych.

Szklana ozdoba choinkowa to wyrób o charakterze typowo rękodzielniczym. Wywodzi się z terenów południowych Niemiec, gdzie w okolicach Norymbergi w połowie XIX w. powstało prawdziwe zagłębie producentów. W Polsce do lat 40. zeszłego wieku produkcja bombek odbywała się sezonowo i prowadzona była w systemie rzemieślniczym z przeznaczeniem na rynek krajowy. Początki eksportu datowane są na 1947 r. [Prus 2002, s. 23]. Na zorganizowanej wówczas w Sopocie Wystawie Drobnej Wytwórczości pokazano bardzo efektowną kolekcję ozdób, którą zainteresowali się zagraniczni, głównie amerykańscy, kupcy. W 1948 r. rozpoczęto sprzedaż eksportową do USA, sukcesywnie zwiększając wolumen i wartość eksportu i poszerzając dystrybucję o kolejne kraje.

Taka struktura sprzedaży utrzymywała się do 1981 r. Restrykcje gospodarcze nałożone na Polskę po wprowadzeniu stanu wojennego (m.in. przez administrację prezydenta USA R. Reagana), praktycznie wyeliminowały udział polskich bombek na wielu rynkach. Najdotkliwsze było to na rynku amerykańskim, gdzie zniesiono klauzulę uprzywilejowania Polski w handlu. Od tego czasu wyraźna była tendencja zmniejszania liczby zakładów i wielkości produkcji. W miejsce dawnych przedsiębiorstw powstawały małe zakłady rzemieślnicze, które sezonowo produkowały ozdoby na rynki lokalne. Przełom lat 80. i 90. to okres dużych zmian i załamania się produkcji. Wtedy zaczęto tworzyć, często na bazie starych zakładów, nowe firmy, które zajęły się produkcją na masową skalę. Według informacji uzyskanych od producentów zaczepów choinkowych, których to producentów w Polsce jest kilku (znaczących czterech), w 2008 r. produkcją ozdób choinkowych zajmowało się prawie 350 podmiotów<sup>1</sup>, zlokalizowanych przede wszystkim w „polskim zagłębiu bombkowym”, czyli w okolicach Częstochowy. Były to firmy różnej wielkości. Przeważają

<sup>1</sup> Informacja na podstawie materiałów udostępnionych przez PPH Vitbis Sp. z o.o.

ca część to małe, rodzinne podmioty produkujące tylko przez kilka miesięcy, aż po duże zakłady, pracujące w systemie całorocznym, zatrudniające do kilkuset pracowników. Druga połowa lat 90. to okres konsekwentnego odzyskiwania rynków zagranicznych. W latach 50. zbudowano całą strukturę organizacyjno-produkcyjną ukierunkowaną na eksport do USA. Obecnie produkcja na ten rynek stanowi około 65-70%. Wartość rocznego eksportu to około 50 mln dolarów, w tym do USA najwięcej, bo aż 35 mln [Maciejewicz 2001, s. 1B].

Ozdoby choinkowe są wykorzystywane przez społeczeństwa chrześcijańskie w czasie poprzedzającym Święta Bożego Narodzenia do pierwszych dni stycznia. W związku z tym okres praktycznego wykorzystywania ozdób wynosi miesiąc do sześciu tygodni. Przez ostatnie lata, wzorem państw zachodnich, nasiliły się zabiegi marketingowe polegające na budowaniu atmosfery świątecznej już na początku listopada. Chociaż bombki są dostępne w sklepach już w pierwszym tygodniu listopada, sprzedaż w tym okresie jest minimalna. Nasilenie sprzedaży detalicznej występuje dopiero w grudniu.

Wahające się kursy walutowe i ekspansja produktów chińskich spowodowały masowe zamykanie i likwidowanie produkcji przez polskich i europejskich producentów. Na rynku pozostali tylko najsilniejsi i najlepiej przygotowani na zmieniające się warunki. Wzrost przewagi czynnika cenowego nad jakością i tradycyjnym charakterem wykonania produktu był bardzo wyraźny, czego rezultatem była dominacja produktów pochodzących z Chin. W 2009 r. producenci i pośrednicy coraz wyraźniej zaczęli dostrzegać odwrócenie tego zjawiska. Zaczęło się zwiększać zapotrzebowanie na oryginalne, europejskie produkty, wykonane według tradycyjnych technologii o wysokiej jakości, a nie tanie, azjatyckie substytuty.

Dodatkowo w 2010 r. nasiliły się problemy producentów chińskich z realizacją zamówień. Spowodowane to było brakiem taniej siły roboczej i zwiększonymi oczekiwaniami socjalno-płacowymi pracowników [*Chiński pracownik...* 2010]. Warto również podkreślić niemal sześciokrotny wzrost kosztów transportu z Chin, który w wypadku tego specyficznego produktu ma istotne znaczenie.

Obecna sytuacja, spotęgowana tańszymi kosztami transportu<sup>2</sup> i lepszym serwisem (polegającym na większej elastyczności w przypadku terminu realizacji, szybkich dostaw, zgodności zamówionego towaru z otrzymanym itd.), powoduje powrót zainteresowania wyrobami polskich producentów na rynkach europejskim i amerykańskim. W Polsce głównymi eksporterami bombek są firmy, które w mniejszym zakresie zajmują się produkcją, ale mając dobry *know-how* i kontakty z kupcami, opanowały sprzedaż. Model takiego zachowania jest przenoszony z Niemiec i Czech, gdzie (szczególnie w Niemczech) pokazywane są potencjalnym kupcom małe zakłady o znikomym potencjale produkcyjnym (przeważnie są to warsztaty utrzymywane do produkcji wzorów), a jako miejsce realizacji zleconych zamówień wskazuje się „swoje” zakłady zlokalizowane w innych miejscowościach. Niemcy mówią

<sup>2</sup> W przypadku transportu do USA koszty importu z Chin i z Europy są porównywalne.

o zakładach w Polsce, na Słowacji i Ukrainie. Polscy pośrednicy wskazują najczęściej „swoje” zakłady w Częstochowie i Lesznie.

Na rynku szklanych ozdób choinkowych można wyróżnić trzy główne segmenty rynku. Segmenty te, chociaż podzielone według klucza geograficznego, różnią się od siebie w co najmniej trzech ważnych kwestiach: charakteru produktu, okresu zamawiania oraz realizacji zamówień i waluty rozliczeniowej.

Pierwszy segment to rynek krajowy. Głównym kanałem dystrybucji są sieci handlowe. Umowy finalizowane są na przełomie lipca i sierpnia. Okres sprzedaży do sieci odbywa się przede wszystkim w drugiej połowie listopada. Walutą rozliczeniową jest polski złoty. Okres płatności wynosi od 30 do 90 dni. Rynek ten jest bardzo chłonny, jeżeli chodzi o zakres asortymentowy. Sprzedawane tu są bombki okrągłe gładkie (czyli nie dekorowane) i dekorowane w średnicach od 30 do 150 mm. Oferowany jest duży wachlarz bombek dekorowanych od bardzo prostych i tanich dekoracji, poprzez dekoracje średnie aż po bardzo bogate i drogie. Poza tym rynek ten przyjmuje bogato dekorowane kształtki (np. serca, jajka, owale itp.) oraz postaci.

Drugim segmentem jest rynek krajów Europy Zachodniej (głównie Niemiec, Francji, krajów Beneluksu i Skandynawii). Zamówienia stamtąd spływają na przełomie pierwszego i drugiego kwartału, a realizacja zamówień zwykle przewidziana jest na koniec drugiego i trzeciego kwartału. Walutą rozliczeniową jest tu euro. Warto nadmienić, że powszechnie stosowaną praktyką na tym rynku jest natychmiastowa płatność lub kredyt kupiecki, najwyżej 30-dniowy. Rynek ten oczekuje przede wszystkim bombek okrągłych z tanią oraz ze średnią dekoracją, o średnicach od 60 do 100 mm. Poza tym jest to duży rynek sprzedaży bombek gładkich o średnicach od 30 do 120 mm. Coraz częściej kupcy interesują się produktami droższymi, bogato dekorowanymi, ale jest to dosyć nowa tendencja.

Trzeci segment, w opinii producentów największy, to rynek bombek w USA. Zamówienia składane są już pod koniec roku i w styczniu. Termin realizacji przewidywany jest na koniec pierwszego i drugiego kwartału. Dominują na tym rynku ozdoby bogato i bardzo bogato dekorowane, wszelkie postaci w rozmiarach od 50 do 200 mm, duże kształtki. Na tym rynku szklane ozdoby choinkowe pochodzące z Polski mają ogromną markę, wyróżniającą się spośród produktów pochodzących z innych krajów [Miarczyński, Kostrzewski 2007]. Walutą rozliczeniową jest dolar amerykański.

Analizując opisane segmenty, można dojść do wniosku, że gdyby firma posiadała dostateczny udział we wszystkich trzech rynkach, sezonowość produkcji została by w praktyce wyeliminowana. W pierwszych miesiącach firma produkowałaby na potrzeby rynku USA, finansując to spływającymi należnościami z rynku krajowego z roku poprzedniego. Następnie płynnie przeszłaby na produkcję pod rynek europejski, finansując to spływającymi należnościami od klientów amerykańskich. Następnie w trzecim kwartale rozpoczęłaby produkcję na rynek polski. W praktyce nie ma ani jednej firmy, która zbliżyłaby się do tego modelu. Główną trudnością są przede wszystkim zdolności produkcyjne. Produkt, jak wspomniano, ma charakter ręko-dzielniczy. Niektóre etapy procesu produkcyjnego w poszczególnych produktach się

**Tabela 1.** Podział rynku według okresu składania zamówienia i realizacji

Segment	Okres składania zamówień	Okres realizacji zamówień
Rynek USA	przełom roku, I kwartał	koniec I i II kwartał
Rynek Europy Zachodniej	przełom I i II kwartału	koniec II i III kwartał
Rynek Polski	początek III kwartału	IV kwartał

Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów PPH Vitbis Sp. z o.o.

pokrywają, ale inne, decydujące o charakterze produktu, są specyficzne. Nie ma obecnie w Polsce firm, które posiadałyby zdolności produkcyjne pozwalające produkować na masową skalę, pozwalające płynnie przejść z produkcji bombek bogato dekorowanych do produkcji bombek gładkich lub średnio dekorowanych. Optymalnym rozwiązaniem mogłaby się okazać organizacja sieciowa bądź klastr. Temat ten może być tematem odrębnej analizy.

#### 4. Charakterystyka badanego przedsiębiorstwa ze szczególnym uwzględnieniem ryzyka walutowego

PPH Vitbis Sp. z o.o. w Złotorzy powstało na miejscu zlikwidowanej Spółdzielni Wyrobów Szklanych i Mineralnych „Vitrum”. Spółdzielnia ta wytwarzała rozmaite produkty, począwszy od ozdób choinkowych, poprzez praski, a skończywszy na regulatorach obrotów do maszyn

Sprywatyzowane w 1992 r. przedsiębiorstwo zatrudniło wszystkich pracowników związanych z produkcją ozdób choinkowych oraz tych, którzy wyrazili chęć przekwalifikowania się na zawód tej branży.

Głównym zamysłem zarządu spółki była organizacja produkcji pod rynki krajów Europy Zachodniej. Duże zainteresowanie krajów zachodnich było spowodowane tym, że produkty mają wysoką jakość, niską cenę i przede wszystkim produkowane są w sposób tradycyjny, tzn. we wszystkich fazach: formowania szkła (dmuchania), srebrzenia, lakierowania, dekorowania i pakowania, pracę wykonuje człowiek, a nie maszyna [www.vitbis.com]. Firma od lat 80., czyli od załamania się sprzedaży do USA, związała się z dużym odbiorcą holenderskim. Po transformacji kontakty osobiste i wieloletnia znajomość członków zarządu ułatwiły podtrzymanie i rozwój współpracy. Z biegiem lat holenderski odbiorca (*Kaemingk BV*) wyrósł na największego dystrybutora artykułów świątecznych w Europie i firma w drugiej połowie lat 90. sprzedawała niemalże 90% produkcji dla tego odbiorcy.

Około 60% produkcji przedsiębiorstwa przeznaczonych jest na eksport, głównie do krajów Unii Europejskiej<sup>3</sup>. Pozostała produkcja jest przeznaczana na rynek krajowy

<sup>3</sup> Bogate rynki Rosji oraz Stanów Zjednoczonych – bardzo podobne produktowo – są obsługiwane przez pośredników; firma dopiero buduje sprzedaż bezpośrednią na tych rynkach.

wy. Przedsiębiorstwo posiada opanowane wzornictwo w setkach asortymentów, ponieważ każdy kraj ma inne wymagania co do ozdób choinkowych, które kreowane są przez modę, tradycję i gusta klientów. Dlatego co roku przedsiębiorstwo zmuszane jest do zmiany wzorów, kształtów i kolorów wyrobów finalnych. Spółka Vitbis jest w stanie wyprodukować średnio 120 tys. sztuk ozdób choinkowych dziennie. Produkcja realizowana jest pod konkretne zamówienia.

Firma w dalszym ciągu opiera swoją sprzedaż na stałej współpracy z kilkoma dużymi odbiorcami zachodnioeuropejskimi. Korzyścią realizowania takiego modelu są stałe zamówienia, począwszy od pierwszych tygodni roku. Kolejnym plusem stałej współpracy jest korzystna forma płatności. Rozliczają się oni niemal natychmiast po otrzymaniu transportu, czyli 1-2 dni od wyjścia towaru z magazynu. Dwaj najwięksi klienci określają, zwykle na przełomie listopada i grudnia, poziom zamówień i ich rozłożenie w poszczególnych miesiącach, z góry na cały rok. Odbiorcy ci wykorzystują swoją silną pozycję (firma nie ma wtedy innych zleceń) i negocjują bardzo korzystne ceny. Powoduje to, że przedsiębiorstwo pracuje na minimalnych marżach. Zmusza to zarząd spółki do zabezpieczenia kursów. Ewentualne umocnienie się złotego może spowodować, że firma będzie sprzedawać swoje produkty poniżej kosztu wytworzenia. W poprzednich latach w przypadku osłabiania złotego klienci ci domagali się „premi” z tytułu dodatkowego zysku. Niestety, w odwrotnej sytuacji (umocnienie się względem euro) zgodnie stwierdzali, że kurs wymiany jest problemem polskiej firmy. Wprowadzenie zabezpieczeń kursowych przez Vitbis skończyło dyskusje na temat podziału dodatkowych profitów wynikających z różnic kursowych.

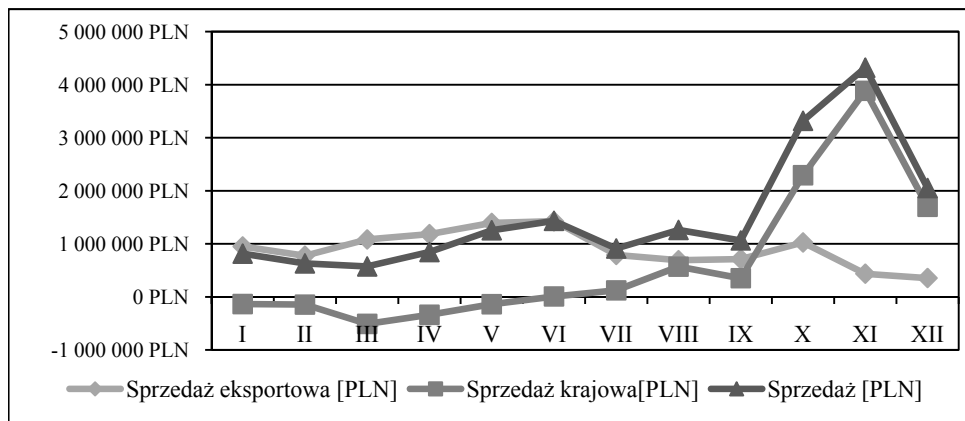
Kolejną wartością podkreślenia kwestią jest dynamiczny wzrost sprzedaży krajowej od 2000 r. Wiązało się to ze wzrostem wartości złotego. Malejąca atrakcyjność eksportu spowodowała, że firma zaczęła szukać odbiorców na rynku krajowym. Głównymi odbiorcami krajowymi są sieci handlowe, które zdominowały ten segment w Polsce. Największym odbiorcą firmy na rynku krajowym jest Metro Group MGB. Do tej sieci należą m.in.: Makro, Real, Praktiker. Od 2004 r. produkty PPH Vitbis sprzedawane są nie tylko w polskich sklepach tej sieci, ale i w niemieckich. Firma dostarcza również ozdoby choinkowe do sieci Carrefour, Leroy Merlin, Tesco, Castorama, Nomi, Intermarché, Kaufland, OBI, Empik, Biedronka.

W analizowanym okresie, czyli w latach 2009 i 2010, zmieniła się struktura sprzedaży. W 2009 r. wyraźnie przeważała sprzedaż eksportowa. Dodatkowo wzmacniała to ujemna sprzedaż krajowa w pierwszych miesiącach. Wynikało to z umów między firmą a dużymi sieciami handlowymi. Wszystkie sieci mają prawo zwrotu, które firma stara się ograniczać. Niestety, pomimo stosownych umów, nie można było od niektórych firm wyegzekwować szybkiego rozliczenia sprzedaży. Kolejnym istotnym elementem było duże nasilenie sprzedaży w ostatnim kwartale. W 2009 r. wyniosła ona niemal 8 mln PLN, czyli ponad 40% rocznych obrotów firmy. Wymagało to tworzenia odpowiednich zapasów począwszy od II kwartału oraz dużej sprawności logistycznej.

**Tabela 2.** Sprzedaż PPH Vitbis Sp. z o.o. w 2009 r. (w PLN)

Miesiąc	Wpływy ze sprzedaży eksportowej	Sprzedaż krajowa	Sprzedaż
I	951 176	-135 975	815 201
II	776 376	-145 814	630 562
III	1 082 596	-509 413	573 183
IV	1 182 746	-337 987	844 759
V	1 394 429	-138 765	1 255 664
VI	1 425 763	7 238	1 433 001
VII	789 041	122 635	911 676
VIII	691 795	569 216	1 261 011
IX	711 927	351 437	1 063 364
X	1 026 862	2 292 147	3 319 009
XI	435 616	3 884 507	4 320 123
XII	354 608	1 697 883	2 052 491
Suma	10 822 935	7 657 109	18 480 044

Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów PPH Vitbis Sp. z o.o.

**Rys. 1.** Sprzedaż PPH Vitbis Sp. z o.o. w 2009 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów PPH Vitbis Sp. z o.o.

W 2010 r. pierwszy raz w historii firmy sprzedaż krajowa przekroczyła sprzedaż eksportową. Nie było to jednak zamierzone działanie. Firma bardzo konsekwentnie realizowała strategię umacniania się na rynku krajowym. Dodatkowy wpływ na to miała lepsza sprzedaż w marketach w 2009 r. Pierwsze miesiące 2010 r. nie przyniosły ujemnej sprzedaży, jak to było w 2009 r. Poza tym spadła sprzedaż eksportowa o ponad 1 mln PLN. Było to wynikiem przede wszystkim różnic kursowych oraz



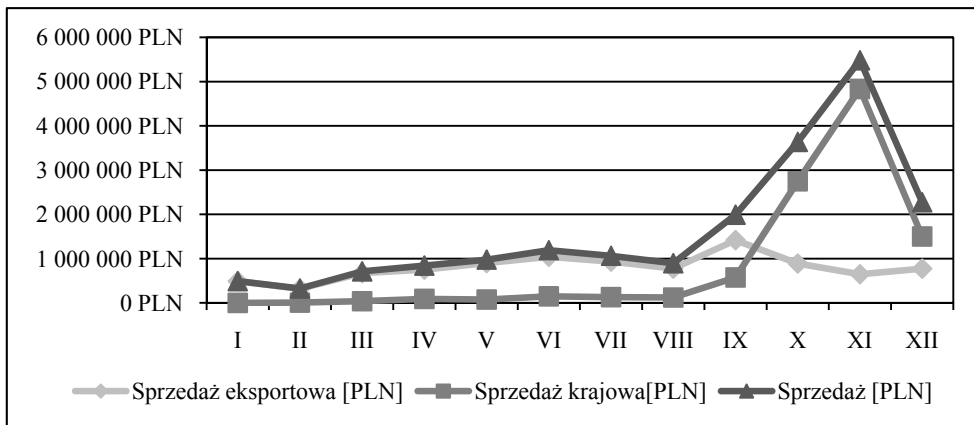
mniejszych zamówień od stałych klientów. Zarząd, przewidując sytuację mniejszej sprzedaży do głównych klientów w 2010 r., odważnie zaczął promować swoją markę (wbrew woli tych klientów), m.in. podczas najważniejszych targów branżowych Christmasworld, które odbywają się w styczniu we Frankfurcie. Specyfika tego rynku, a przede wszystkim sezonowość powodują, że pozyskanie nowego, istotnego klienta trwa zwykle 2-3 lata. Firmy początkowo składają małe, kontrolne zamówienia, zanim zdecydują się powierzyć nowemu dostawcy większą część zamówień. Dodatkowo firma zaczęła wykorzystywać lukę pojawiającą się wraz z upadkami kolejnych firm z Czech i Polski, wchodząc samodzielnie na rynek USA. Kolejnym optymistycznym dla badanego przedsiębiorstwa zjawiskiem były trudności chińskich producentów z dostarczeniem produkcji i konieczność „ratowania” stałych europejskich odbiorców dodatkową produkcją w listopadzie i grudniu. Dzięki tym wszystkim działaniom udało się zmniejszyć różnicę pomiędzy eksportem w 2009 r. i 2010 r. Mimo że w PLN różnica ta wynosi ponad 1 mln PLN, to w rzeczywistości eksport był mniejszy o ok. 55 tys. EUR. Pełny obraz rezultatów tych wszystkich proeksportowych działań i zjawisk powinien być widoczny już w 2011 r.

**Tabela 3.** Sprzedaż PPH Vitbis Sp. z o.o. w 2010 r. (w PLN)

Miesiąc	Sprzedaż eksportowa	Sprzedaż krajowa	Sprzedaż
I	490 009	634	490 643
II	318 040	5 644	323 685
III	674 250	38 184	712 434
IV	752 934	89 316	842 250
V	900 237	77 032	977 269
VI	1 042 432	147 826	1 190 258
VII	932 900	131 028	1 063 928
VIII	775 788	121 285	897 073
IX	1 417 911	575 012	1 992 923
X	889 378	2 747 909	3 637 287
XI	648 597	4 835 625	5 484 222
XII	774 000	1 500 000	2 274 000
Suma	9 616 475	10 269 496	19 885 971

Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów PPH Vitbis Sp. z o.o.

Wahania kursów walutowych i wciąż duże uzależnienie firmy od sprzedaży eksportowej zmusiły zarząd do sięgnięcia po instrumenty pochodne. Równomierne rozłożenie eksportu i specyficzne rozłożenie czasowe sprzedaży (tab. 1) powodowało, że firma nie dysponowała dużymi nadwyżkami finansowymi w walutach obcych. Całość była od razu lokowana w produkcji na zlecenia krajowe i skomasowane wysyłki w ostatnim kwartale roku. Zarząd stosował zabezpieczenia kursów tylko jako



Rys. 2. Sprzedaż PPH Vitbis Sp. z o.o. w 2010 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów PPH Vitbis Sp. z o.o.

instrument służący minimalizacji ryzyka. Kierownictwo firmy, negocjując ze stałymi odbiorcami ceny na przełomie listopada i grudnia, było zmuszone od razu zabezpieczyć kursy, po jakich będzie sprzedawać produkty od stycznia do października. Firma zdecydowała się na transakcje terminowe typu *forward*. Zabezpieczeń dokonywano w zasadzie „w ciemno”. Analizy dostarczane przez największe banki nie miały żadnej praktycznej wartości, ponieważ prognozy banków przedstawiały kurs EUR/PLN w przedziale od 3,30 do 5 PLN.

Zarząd intuicyjnie zabezpieczał kolejne transze w okresie pierwszego kwartału na cały rok. Nie minimalizowano ryzyka całkowicie, ponieważ firma nigdy nie zabezpieczała wszystkich wpływów, jakie miała uzyskać z eksportu. W 2009 r. wynosiło to 960 tys. EUR z uzyskanych 2461 tys. EUR, a w 2010 r. 1160 tys. EUR z uzyskanych 2410 tys. EUR. Taka polityka przyniosła zupełnie odmienne rezultaty. Zabezpieczając kursy w ostatnich dniach 2008 r. i na początku 2009 r., zarząd nie mógł przewidzieć, że kurs poszybuje do ponad 4,80 PLN za 1 EUR już w połowie lutego.

W tabelach 5 i 6 przedstawiono wymiany zabezpieczonych kursów dokonanych przez przedsiębiorstwo w latach 2009 i 2010. Kurs WTT to kurs walutowej transakcji terminowej, po jakiej firma rzeczywiście wymieniła zabezpieczone kwoty dewiz. Kurs SPOT to kurs, jaki firma mogła uzyskać na rynku w dniu zapadalności kontraktu terminowego. Nominał FWD to zakontraktowana i wymieniona kwota. Ostatnia kolumna – różnica – pokazuje wynik finansowy poszczególnych operacji.

W 2010 r. odnotowano już lepsze rezultaty. Taki wynik wcale nie oznacza lepszej sytuacji przedsiębiorstwa. Pomimo uzyskania dodatkowych 260 tys. PLN na samych różnicach kursowych, dużo korzystniejsza jest sytuacja słabszego złotego względem euro. Dodatkowo pożądanym zjawiskiem byłoby umocnienie się USD względem EUR. Zmniejszyłoby to atrakcyjność chińskich producentów, którzy rozliczają się tylko w USD.

Tabela 5. Rozliczenie zabezpieczeń kursowych w 2009 r.

Tydzień	Kurs WTT	Kurs SPOT	Różnica WTT-SPOT	Nominał FWD [EUR]	Różnica [PLN]
6	4,1138	4,6440	-0,5302	30 000	-15 905,40
7	4,1115	4,8192	-0,7077	30 000	-21 231,45
8	4,1159	4,7044	-0,5885	30 000	-17 654,34
11	4,1181	4,5806	-0,4625	50 000	-23 122,60
12	4,1194	4,6342	-0,5148	50 000	-25 739,15
13	4,1216	4,4071	-0,2855	30 000	-8 566,05
14	4,1228	4,3276	-0,2048	30 000	-6 145,44
16	4,1253	4,4276	-0,3023	30 000	-9 070,14
16	4,1848	4,4276	-0,2428	50 000	-12 141,90
18	4,1286	4,5210	-0,3924	30 000	-11 770,86
19	4,1297	4,4456	-0,3159	30 000	-9 477,48
20	4,1311	4,5034	-0,3723	30 000	-11 168,64
20	4,1892	4,5034	-0,3142	50 000	-15 709,40
22	4,1913	4,5061	-0,3148	30 000	-9 444,45
23	4,1924	4,5898	-0,3974	30 000	-11 923,32
24	4,1934	4,5524	-0,3590	40 000	-14 358,92
26	4,1966	4,3616	-0,1650	30 000	-4 949,52
27	4,1972	4,2560	-0,0588	30 000	-1 765,17
28	4,1974	4,2021	-0,0047	40 000	-188,20
30	4,1979	4,1602	0,0377	30 000	1 131,30
31	4,1981	4,1653	0,0328	30 000	982,77
32	4,1983	4,1263	0,0720	40 000	2 881,84
34	4,1988	4,2277	-0,0289	30 000	-865,74
35	4,1990	4,1861	0,0129	30 000	385,59
36	4,2012	4,2535	-0,0523	40 000	-2 092,56
41	4,2640	4,2854	-0,0214	30 000	-642,90
44	4,2680	4,1546	0,1134	30 000	3 400,95
45	4,2690	4,1900	0,0790	30 000	2 370,45
suma	x	x	x	960 000	-222 780,73

Duże wahania kursu EUR/PLN spowodowały, że w 2009 r. firma nie uzyskała dodatkowych ponad 220 tys. PLN.

Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów PPH Vitbis Sp. z o.o.

**Tabela 6.** Rozliczenie zabezpieczeń kursowych w 2010 r.

Tydzień	Kurs WTT	Kurs SPOT	Różnica WTT-SPOT	Nominał FWD [EUR]	Różnica [PLN]
1	2	3	4	5	6
4	4,2800	4,1149	0,1651	30 000	4 951,74
5	4,2820	4,1022	0,1798	30 000	5 393,52
7	4,2364	4,0435	0,1929	30 000	5 785,95
7	4,1820	4,0435	0,1385	10 000	1 384,65
8	4,2384	4,0431	0,1953	30 000	5 858,07
8	4,1820	4,0431	0,1389	10 000	1 388,69
9	4,2407	4,0166	0,2241	30 000	6 723,96
9	4,1820	4,0166	0,1654	10 000	1 654,32
10	4,1820	3,9236	0,2584	30 000	7 752,00
11	4,1820	3,9312	0,2508	30 000	7 524,00
12	4,2475	3,9298	0,3177	30 000	9 530,73
13	4,2494	3,9245	0,3249	30 000	9 748,32
14	4,2533	3,8405	0,4128	30 000	12 384,00
15	4,2554	3,8725	0,3829	30 000	11 487,00
16	4,2576	3,8804	0,3772	30 000	11 316,00
17	4,2597	3,9020	0,3577	30 000	10 731,00
18	4,2619	4,1770	0,0849	30 000	2 547,00
19	4,2640	3,9852	0,2788	30 000	8 364,00
21	4,2667	4,1735	0,0932	30 000	2 796,00
22	4,2675	4,0479	0,2196	30 000	6 588,00
24	4,2709	4,0909	0,1800	30 000	5 400,00
25	4,2733	4,0732	0,2001	30 000	6 003,00
26	4,2761	4,1405	0,1356	30 000	4 068,00
28	4,1820	4,0920	0,0900	30 000	2 700,00
28	4,2167	4,0920	0,1247	10 000	1 247,00
29	4,1820	4,0633	0,1187	30 000	3 561,00
29	4,2167	4,0633	0,1534	10 000	1 534,00
30	4,2167	4,0080	0,2087	10 000	2 087,00
31	4,2167	3,9881	0,2286	10 000	2 286,00
32	4,2167	3,9941	0,2226	10 000	2 226,00
33	4,1724	3,9719	0,2005	30 000	6 015,00
33	4,2167	3,9719	0,2448	10 000	2 448,00
34	4,1702	3,9810	0,1892	30 000	5 676,00
34	4,2167	3,9810	0,2357	10 000	2 357,00

Tabela 6, cd.

1	2	3	4	5	6
35	4,1700	3,9635	0,2065	30 000	6 195,00
35	4,2167	3,9635	0,2532	10 000	2 532,00
36	4,1720	3,9316	0,2404	30 000	7 212,00
36	4,2167	3,9316	0,2851	10 000	2 851,00
37	4,1740	3,9545	0,2195	30 000	6 585,00
37	4,2167	3,9545	0,2622	10 000	2 622,00
38	4,1760	3,9458	0,2302	30 000	6 906,00
38	4,2167	3,9458	0,2709	10 000	2 709,00
39	4,1780	3,9465	0,2315	30 000	6 945,00
39	4,2167	3,9465	0,2702	10 000	2 702,00
40	4,1790	3,9860	0,1930	30 000	5 790,00
40	4,2167	3,9860	0,2307	10 000	2 307,00
41	4,1810	3,9074	0,2736	30 000	8 208,00
41	4,2167	3,9074	0,3093	10 000	3 093,00
42	4,1820	3,9533	0,2287	30 000	6 861,00
43	4,1830	3,9944	0,1886	30 000	5 658,00
				1 160 000	260 692,95

Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów PPH Vitbis Sp. z o.o.

## 5. Zakończenie

W wyniku dotychczasowych doświadczeń z ryzykiem walutowym firma jest na etapie opracowywania kompletnej strategii zarządzania ryzykiem walutowym wpisaną w ogólną strategię sprzedaży firmy. Sytuacja rynkowa tworzy bardzo korzystne warunki do ekspansji na rynkach europejskim i amerykańskim. Jeżeli uda się zrealizować ambitne plany, sprzedaż w walutach obcych istotnie wzrośnie. Narazi to firmę na dodatkowe ryzyko walutowe. Dlatego stosowanie nawet najprostszych instrumentów zabezpieczających przed ryzykiem wydaje się rozwiązaniem dobrym. Pomimo zupełnie różnych wyników uzyskanych w dwóch analizowanych latach zarząd może być zadowolony ze stosowania zabezpieczeń. Przy braku rzetelnych informacji dotyczących prognozowanych kursów warto ryzyko przenieść na potężniejszego partnera – bank. Pozwoli to zarządowi na skoncentrowanie się na podstawowej działalności firmy, czyli produkcji i sprzedaży bombek.

## Literatura

- Chiński pracownik przestaje być tani*, [http://biznes.gazetaprawna.pl/artykuly/457617,chinski\\_pracownik\\_przestaje\\_byc\\_tani.html](http://biznes.gazetaprawna.pl/artykuly/457617,chinski_pracownik_przestaje_byc_tani.html), 11.10.2010.
- Kalinowski M., *Zarządzanie ryzykiem walutowym w przedsiębiorstwie*, CeDeWu, Warszawa 2007.
- Kowalik P., Pietrzak A., *Wykorzystanie walutowych kontraktów terminowych GPW w Warszawie do transakcji osłonowych przed ryzykiem kursowym*, [w:] K. Jajuga, W. Ronka-Chmielowiec (red.), *Inwestycje finansowe i ubezpieczenia – tendencje światowe a polski rynek*, Prace Naukowe Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu nr 991, AE, Wrocław 2003.
- Maciejewicz P., *Bomba, nie eksport*, „Gazeta Wyborcza” 2001, 22-23 grudnia.
- Miączyński P., Kostrzewski L., *Dolar strzelił bombki, nasz hit eksportowy*, <http://wiadomosci.gazeta.pl/Wiadomosci/1,80353,4743553.html>, 8.12.2007.
- Najlepszy E., *Finanse międzynarodowe przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2007.
- Prus J., *Czynniki decydujące o pozycji rynkowej MSP w okresie transformacji systemowej*, rozprawa doktorska, Wrocław 2002.
- [www.vitbis.com](http://www.vitbis.com).
- Zajac J., *Polski rynek walutowy w praktyce*, Wydawnictwo K.E. Liber, Warszawa 2002.

### **CURRENCY RISK MANAGEMENT – CASE STUDY BASED ON PPH VITBIS LIMITED LIABILITY COMPANY**

**Summary:** Currency risk management is a significant problem in the management of an enterprise which deals with export sales. This process is especially difficult in case of companies offering a seasonal product with a very short sales period. The aim of this article is to characterize the glass Christmas ornaments market and to present the basic problems of currency risk management facing a company on this market.