

## **Komunikat KNF z dnia 17 grudnia 2008 r. w sprawie wpływu walutowych instrumentów pochodnych na banki i spółki publiczne**

W związku z informacjami o negatywnym wpływie walutowych instrumentów pochodnych na wyniki finansowe przedsiębiorstw, Urząd KNF podjął działania, mające na celu uzyskanie od banków nadzorowanych przez KNF oraz wszystkich emitentów, których akcje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, informacji o ewentualnych stratach wynikających z zaangażowania w instrumenty pochodne. Na podstawie pozyskanych danych można stwierdzić, że sprawa walutowych instrumentów pochodnych, a w szczególności opcji, nie zagraża obecnie stabilności banków i innych podmiotów sektora finansowego w Polsce.

### **1. Mechanizm**

Firmy eksportujące wystawiają się na niebezpieczeństwa związane z ryzykiem wahań kursowych. Przedsiębiorstwo prowadzące działalność eksportową ponosi zazwyczaj koszty w walucie krajowej natomiast przychody posiada w obcej walucie, co w naturalny sposób otwiera firmie długą pozycję w walucie obcej i czyni ją wrażliwą na spadek kursu walutowego. W związku z tym coraz więcej z eksporterów, w tym także mniejszych stosuje specjalistyczne zabezpieczenia przed niekorzystnym kursem walutowym poprzez wykorzystywanie instrumentów finansowych, oferowanych m.in. przez banki.

Najbardziej popularne jest zastosowanie transakcji forward, która jest transakcją zabezpieczającą prowadzącą do uniezależnienia dochodów firm od wahań kursu walutowego.

Często firmy, chcąc uzyskać korzystniejszą dla siebie (w porównaniu z transakcją forward) charakterystykę wypłat w spodziewanym przez nie przedziale kursu walutowego stosują strategie opcyjne, w których koszty długich pozycji opcyjnych są niwelowane za pomocą wystawiania przez firmy opcji o innych parametrach. Dążenie do zredukowania kosztów do zera prowadzi do sytuacji, w których wystawione opcje mogą przynieść znacznie większe zobowiązania firmy na rzecz banku. Najczęściej firmy zakładają, że tak niekorzystne dla nich zmiany kursu walutowego nie mają szans zaistnieć. Taki sposób myślenia niejednokrotnie prowadzi do zajęcia przez firmę pozycji spekulacyjnej.

Powszechne przekonanie o stałej aprecjacji złotego zwiększyło skłonność do spekulowania na rynku walutowym. Dlatego KNF zwracała uwagę poprzez publikowane raporty, że istnieje ryzyko odwrócenia trendu umacniania się polskiej waluty.

## 2. Sektor bankowy

Ocena ryzyka z tytułu transakcji pochodnych kursu walutowego w systemie bankowym uwzględnia skalę zaangażowania banków w tego typu transakcje, ryzyko kredytowe i zasady jego akceptacji przez banki, ryzyko reputacyjne i prawne, a także działania restrukturyzacyjne podjęte przez banki.

Z informacji uzyskanych od banków znacząco zaangażowanych w transakcje na instrumentach pochodnych zawierane z podmiotami niefinansowymi wynika, że obecny poziom ekspozycji kredytowej z tytułu transakcji opcyjnych z klientami nie stanowi zagrożenia stabilności i wypłacalności sektora bankowego. Łączna kwota odpisów/strat banków nie powinna przekroczyć 10–15 % kwoty negatywnej dla klientów wyceny transakcji opcyjnych, wstępnie szacowanej na około 5,5 mld zł, przy założeniu utrzymania obecnego poziomu kursów walut obcych. Nie oznacza to rzeczywistych strat przedsiębiorstw w tej samej wielkości, ponieważ duża część zobowiązań zostanie pokryta zwiększonymi przychodami firm z realnych, wyrażonych w walutach obcych, transakcji. Osłabienie złotego zwiększa negatywną wycenę transakcji opcyjnych, ale także wartość przychodów przedsiębiorstw.

*W pierwszej połowie 2008 roku złoty umacniał się względem euro i dolara. Mimo okresowych wahań i stabilizacji trend ten utrzymywał się do połowy lipca. Zmiana nastąpiła w drugiej połowie roku. W okresie od 15 lipca do 15 września cena dolara wzrosła wtedy o prawie 0,4 zł a euro o ponad 0,20 zł. Najbardziej dynamiczny wzrost tych walut w stosunku do złotego odnotowano pomiędzy drugą połową września i drugą połową października. Po tym okresie nastąpił najszybszy w drugiej połowie roku spadek wartości dolara i euro w stosunku do złotego. Okres spadkowy trwał krótko i nastąpiło po nim ponowne osłabianie się złotego. Trend deprecjacji złotego względem dolara i euro utrzymuje się.*

Wielkość zobowiązań wobec banku, a tym samym wielkość ekspozycji kredytowej banku na danego klienta zmienia się, w zależności od aktualnych parametrów rynkowych. Osłabienie lub umocnienie się złotego może mieć wpływ – negatywny lub pozytywny – na wielkość odpisów, a w konsekwencji na wyniki finansowe banków.

Wpływ obecnych ekspozycji z tytułu walutowych transakcji pochodnych na wyniki banków może nastąpić poprzez:

- niewykonanie zobowiązania przez klientów z tytułu rozliczenia transakcji pochodnych (odpis na utratę wartości),
- niewykonanie innych zobowiązań kredytowych przez klientów, których sytuacja finansowa uległa pogorszeniu w wyniku negatywnych skutków spekulacyjnych transakcji pochodnych,

- pogorszenie się w wyniku negatywnych skutków spekulacyjnych transakcji pochodnych sytuacji finansowej klientów, których standing finansowy będzie istotnie gorszy i dla których prawdopodobieństwo niewykonania zobowiązań wzrośnie.

Z analizy danych przeprowadzonej przez Urząd KNF wynika, iż:

- część transakcji na instrumentach pochodnych, zawieranych przez podmioty niefinansowe miała charakter spekulacyjny – zawieranie przez firmy transakcji o nominale przewyższającym ich przychody z eksportu doprowadziło do powstania znacznego zobowiązania wobec banków; **podstawową rekomendacją w tym zakresie jest wzmocnienie kontroli korporacyjnej,**
- stosowane przez banki metody gromadzenia i weryfikacji informacji w zakresie kryteriów uwzględnianych przy akceptacji limitów ekspozycji – naturalnej ekspozycji i poziomu zaangażowania w transakcje pochodne w innych bankach nie są w pełni skuteczne, **stąd wskazane obszary wymagają poprawy procesu oceny ryzyka kredytowego,**
- banki stosowały w zdecydowanej większości standardową dokumentację dodatkowo weryfikowaną przez kancelarie prawne, a część instytucji wprowadziło zasady wynikające z dyrektywy MiFID mimo braku formalnej transpozycji; **dla ograniczenia ryzyka operacyjnego oraz zapewnienia niezbędnej ochrony interesów klientów konieczne jest zakończenie procesu transpozycji dyrektywy MiFID do polskiego porządku prawnego,**
- analiza niekorzystnych scenariuszy ryzyka kursu walutowego (**stress testy**) była niewystarczająca zarówno w bankach jak i po stronie przedsiębiorstw.

### 3. Spółki publiczne

Z odpowiedzi na zapytania skierowane przez Urząd KNF do emitentów papierów wartościowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym wynika, że stronami transakcji walutowymi instrumentami pochodnymi jest obecnie lub było w 2008 r. 162 emitentów. Instrumentami finansowymi stosowanymi przez prawie wszystkich z 162 w/w emitentów były kontrakty forward, jako podstawowe narzędzie zabezpieczania przed ryzykiem kursowym płatności z tytułu dostaw w ramach działalności podstawowej. Zaangażowanie w opcje dotyczy natomiast 99 emitentów i jest charakterystyczne dla spółek prowadzących działalność eksportową.

W grupie podmiotów zaangażowanych jedynie w kontrakty forward, zdecydowana większość emitentów (85%) nie poniosła strat z tytułu kontraktów zrealizowanych w 2008 r. Natomiast w grupie 99 podmiotów, które były lub są zaangażowane w opcje większość spółek nie poniosła w 2008 r. strat z tytułu zrealizowanych już kontraktów. 35 emitentów wykazało stratę z tego tytułu, a 4 kolejne spółki zapowiadają ujemną ekspozycję z tytułu opcji realizowanych w grudniu br. Łącznie straty wszystkich 35 emitentów z tytułu rozliczonych już opcji szacowane są na około 155 mln zł.

Z uwagi na prawdopodobieństwo ujemnej wyceny zawartych w 2008 roku i nierozliczonych jeszcze opcji walutowych, ww. grupa 99 emitentów podlegać będzie szczególnemu nadzorowi KNF w zakresie przekazywania do publicznej wiadomości informacji na temat wpływu na sytuację finansową wyników zrealizowanych przez te podmioty z tytułu kontraktów opcyjnych. Ostateczne dane finansowe dotyczące rozliczonych kontraktów oraz wycena kontraktów otwartych, będą zaprezentowane przez spółki publiczne w zaudytowanych raportach rocznych według stanu na dzień 31 grudnia 2008 r. W przypadku wyceny ww. kontraktów na poziomie mogącym mieć znaczący negatywny wpływ na wyniki finansowe emitenci zobowiązani będą również zaprezentować te ekspozycje w raporcie rocznym. W takim przypadku również podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych będzie zobligowany do przedstawienia swojego stanowiska w raporcie z badania sprawozdania finansowego.

#### **4. Podsumowanie**

Odpowiedzialność za narażanie się na zbyt duże ryzyko i w konsekwencji za straty spoczywa na zarządach spółek i może być podstawą do rozliczenia zarządów przez właścicieli. Konieczna może okazać się rewizja strategii zarządzania ryzykiem przyjętej w tym obszarze przez przedsiębiorstwa.

Dla ograniczenia ryzyka operacyjnego oraz zapewnienia niezbędnej ochrony interesów klientów konieczne jest zakończenie procesu transpozycji unijnej dyrektywy MIFID do polskiego porządku prawnego. Zgodnie z założeniem MiFID klient przed zawarciem umowy dotyczącej instrumentów finansowych powinien wypełnić ankietę, której celem będzie sprawdzenie, czy dana usługa (np. inwestowanie w derywaty) jest dla niego odpowiednia. Jeżeli klient odmówi wypełnienia ankiety, firma inwestycyjna lub bank muszą go ostrzec, że nie można dokonać oceny odpowiedniości usługi. Natomiast gdy po analizie danych usługa inwestycyjna okaże się nieodpowiednia, firma inwestycyjna lub bank są zobowiązane poinformować o tym klienta. Ostateczna odpowiedzialność za podjęte decyzje spoczywa na władzach przedsiębiorstw korzystających z oferowanych usług inwestycyjnych.