

Zastosowanie swapu walutowo-procentowego w zarządzaniu ryzykiem finansowym

<https://doi.org/10.33141/po.2007.12.08>

Paweł Wawrzyniak

Przeгляд Organizacji, Nr 12 (815), 2007, ss. 33-37

www.przeглядorganizacji.pl

Towarzystwo Naukowe Organizacji i Kierownictwa (TNOiK)

Wprowadzenie

Niniejszy artykuł poświęcony jest omówieniu wybranego rodzaju swapu, jakim jest Swap walutowo-procentowy (Currency & Interest Rate Swap – CIRS).

Historia swapów, w porównaniu z historią innych derywatów, jest stosunkowo krótka. Mimo to już od wielu lat zajmują one ugruntowaną pozycję na rynkach finansowych. Dzięki swojej elastyczności i uniwersalności transakcje te cieszą się coraz większą popularnością, a rynek swapów należy do najszybciej rozwijających się segmentów rynku instrumentów pochodnych.

Warto na początku przyjrzeć się, w jaki sposób definiowany jest swap, zarówno w literaturze fachowej, jak i w ofertach, jakie banki kierują do swoich klientów. W podręcznikach i czasopismach fachowych najczęściej można spotkać definicję, która mówi, że **swap to umowa pomiędzy dwiema stronami, które zobowiązują się do dokonania przyszłych płatności według ściśle określonych zasad**¹⁾. Rozwijając tę definicję, swap walutowy będzie umową pomiędzy dwoma partnerami o wymianę płatności w jednej walucie na płatności w drugiej walucie.

Faktem jest, że swap jest zagadnieniem stosunkowo złożonym i próba ogarnięcia całości w jednym zdaniu musi doprowadzić do sformułowań nader ogólnych, jak przytoczone wyżej definicje. Z drugiej jednak strony odgadnięcie istoty tej transakcji dla niewyrobionego czytelnika jest praktycznie niemożliwe.

Próżno też szukać jasnej i zrozumiałej definicji w ofertach banków świadczących usługi na rynku swapów. Tutaj, z kolei, nadmiar „technikaliów” może wręcz przytłoczyć potencjalnego inwestora. Oto kilka przykładów:

„Transakcja CIRS to transakcja, w której klient i bank umawiają się, że będą sobie wzajemnie płacić strumienie płatności odsetkowych oparte na dwóch różnych stopach procentowych, przez ustalony okres, z ustaloną częstotliwością i od ustalonych nominalów w dwóch określonych walutach. Inaczej mówiąc – będą zamieniać stopy procentowe swoich zobowiązań lub należności w dwóch różnych walutach” (BPH).

„Walutowa transakcja na stopę procentową (CIRS) jest transakcją zawartą pomiędzy bankiem a klientem, w myśl której:

- w określonych podokresach odsetkowych strony wymieniają się strumieniami płatności odsetkowych w dwóch różnych walutach, kalkulowanymi od uzgodnionej kwoty kapitału i na podstawie stałego/zmiennego oprocentowania,
- w dacie zakończenia ostatniego podokresu odsetkowego następuje wymiana końcowa kwot transakcji po kursie ustalonym w dacie zawarcia CIRS” (BGŻ).

„Walutowe transakcje zamiany stóp procentowych CIRS polegają na:

- **wymianie początkowych kwot transakcji** (denominowanych w walutach bazowej i niebazowej),
- **zamianie strumieni odsetkowych** (bazowych i niebazowych), których płatności są wyliczane odpowiednio na podstawie stałej bądź zmiennej stawki procentowej, odpowiednio w walucie bazowej i niebazowej (oprocentowania bazowego i niebazowego),
- **wymianie końcowej** (przeciwstawnej do początkowej) kwot transakcji denominowanych w walutach bazowej i niebazowej” (BRE Bank)²⁾.

Na podstawie przytoczonych tu zaledwie kilku przykładów nie sposób oprzeć się wrażeniu, że banki nie dokładają należytych starań, by ich potencjalni klienci nie ploszyli się na myśl o zawarciu swapa.

Na potrzeby niniejszego artykułu została zaproponowana następująca definicja: swap to **umowa, na podstawie której strony udzielają sobie nawzajem dwóch kredytów w różnych walutach**.

Tak sformułowana definicja nie jest oczywiście niczym nowym. Wynika ona z genezy swapów w ogóle i funkcjonowała od początku ich istnienia. Nie jest jednak powszechnie cytowana, mimo że w sposób treściwy i syntetyczny pokazuje, jak skonstruowany jest swap.

W myśl tej definicji dwie strony udzielają sobie nawzajem dwóch kredytów w różnych walutach. Kredyty te są równe co do wartości według wzajemnego kursu tych walut w dniu zawarcia transakcji. Odsetki od kredytów naliczane są w takich samych okresach i płatne w tych samych dniach. W dniu ostatniej płatności, oprócz odsetek, zwracane są również kwoty główne kredytów w takich kwotach, ➔

w jakich były udzielone. Wysokość odsetek ustalana jest na podstawie rynkowych stóp procentowych dla kredytów w danych walutach. To, co najistotniejsze, to właśnie okresowe płatności (odsetkowe), o których wspominają wszystkie przytoczone definicje. Wartości kredytów są tutaj sprawą wtórną i są ustalane na takim poziomie, by płatności odsetkowe miały pożądaną wartość.

Z definicji wynika, że swap jest transakcją dokonywaną bezpośrednio pomiędzy stronami. Jego warunki nie są wystandaryzowane. Dzięki temu charakteryzuje się dużą elastycznością, gdyż strony same określają jego parametry zgodnie ze swoimi preferencjami. Wadą swapu jest konieczność znalezienia drugiej strony transakcji, która miałaby dokładnie przeciwstawne preferencje. Dlatego też rynek tych transakcji praktycznie nie jest w stanie funkcjonować bez pośredników. Rolę pośredników, kojarzących strony przy zawieraniu swapów, przejęły głównie banki. Dzięki temu rynek tych instrumentów stał się bardziej płynny i efektywny³⁾.

Pierwsze swapy miały charakter jednorazowy, obejmowały proces poszukiwania kontrahentów – dopasowywania ich nie tylko pod względem waluty, ale również wartości i pożądanym ram czasowych realizacji transakcji. Owe pierwsze kontrakty swapowe były produktami dopasowanymi do indywidualnych potrzeb poszczególnych klientów. Ponieważ transakcje miały charakter jednorazowy, ich przygotowanie wymagało od instytucji finansowych znacznego nakładu pracy. Jednak nie były one dla nich źródłem żadnego ryzyka. W przypadku gdy w grę wchodziła rola rzeczywistego pośrednika kojarzącego dwie strony transakcji, swapy wymagały od nich raczej „twórczego rozwiązywania problemów”, a nie podejmowania zobowiązań finansowych.

W miarę przechodzenia w stronę jednorodności kontraktów i coraz bardziej ograniczonego polegania na określonym pojedynczym kliencie, rynki kontraktów swapowych zaczęły coraz bardziej upodabniać się do rynków towarowych. Rosnąca konkurencja wymusiła spadek marż. Co więcej, im silniejsza była konkurencja, tym mniej opłacalne dla pośrednika stawało się prowadzenie szeroko zakrojonych poszukiwań kontrahenta lub grupy kontrahentów. Pośrednicy zaczęli więc przystępować do transakcji jako kontrpartnerzy swoich klientów – nie mając odpowiednich kontrahentów do domknięcia transakcji⁴⁾.

Swapy ewoluują w tempie szybszym niż jakiegokolwiek inne instrumenty finansowe. Stąd też opisany wyżej mechanizm funkcjonowania tej transakcji można nazwać „klasycznym” bądź też „pierwotnym”. Nie oznacza to bynajmniej, że transakcja taka stała się jedynie reliktem przeszłości. Wręcz przeciwnie. Analogicznie jak w przypadku transakcji terminowych i opcji, również transakcje swapowe ewoluują w kierunku standaryzacji. Przejęcie przez banki funkcji pośredników na rynku przyczyniło się do tego, że w obrocie swapami zaczęły obowiązywać procedury charakterystyczne dla operacji międzybankowych. Procedury te, stosowane pierwotnie w transakcjach swapowych dokonywanych między bankami, zostały wprowadzone do operacji pomiędzy bankami i ich klientami.

Można powiedzieć, że w przypadku swapów mamy do czynienia z dwoma kierunkami ewolucji. Z jednej strony standaryzacja swapów klasycznych, z drugiej strony rozwój bardziej zaawansowanych kontraktów swapowych, tzw. swapów drugiej generacji. Zaliczamy do nich m.in. następujące kontrakty: swap amortyzowany, swap zaliczkowy, swap opóźniony, *cap*, *floor*, *collar* i jeszcze wiele innych. Zagadnienie swapów drugiej generacji wymaga odrębnego opracowania.

Historia rozwoju transakcji

Początki transakcji swapowych sięgają lat 60. ub. wieku. Wtedy to banki centralne, w celu stabilizowania waluty krajowej, zaczęły wymieniać między sobą waluty, stosując proste kontrakty swapowe. Kontrakty te to *foreign exchange swap* (FX Swap), ich konstrukcja opierała się na złożeniu dwóch prostych transakcji wymiany walut. Pierwsza z nich to transakcja natychmiastowa (*spot*), a druga to transakcja terminowa (*forward*). W efekcie tak skonstruowana transakcja pozwalała na zamianę określonej kwoty, np. dolarów, na równoważność w markach i ponownej wymianie marek na dolary w terminie późniejszym.

Powszechnie uważa się, że rynek swapów rozwinął się w Wielkiej Brytanii w latach 60. Bank of England wprowadził wówczas silne ograniczenia dewizowe w celu przeciwdziałania wpływowi funtów brytyjskich poza granicę kraju. Ograniczenia te polegały na wprowadzeniu niekorzystnego kursu wymiany przy zakupie dewiz na inwestycje zagraniczne oraz zakazu udzielania kredytów w funtach na finansowanie handlu zagranicznego. Bank wymagał od firm, aby fundusze potrzebne na inwestycje pozyczały w kraju, w którym zamierzały prowadzić działalność. Doprowadziło do rozwoju pożyczek równoległych (*parallel loans*), które z kolei dały początek pożyczkom wzajemnym w dwóch różnych walutach (*back-to-back currency loans*)⁵⁾.

Oba rodzaje pożyczek to transakcje finansowe, w których dwa zagraniczne przedsiębiorstwa zobowiązywały się do zaciągnięcia pożyczek w walucie narodowej na własnym rynku finansowym, a następnie wymiany między sobą kwot pożyczek w celu finansowania inwestycji zagranicznych. Jeżeli podmioty zawarły umowę pożyczek wzajemnych, środki bezpośrednio przesyłane były do zagranicznych przedsiębiorstw. W przypadku pożyczek równoległych odpowiednie kwoty przekazywano zagranicznym filiom tych podmiotów.

Swapy walutowe (*currency swap*) powstały w wyniku ewolucji pożyczek wzajemnych. Pierwsza transakcja tego typu została zawarta w Londynie w 1979 roku⁶⁾.

Swapem, który zyskał największy rozgłos i który zainspirował innych, był kontrakt zawarty przez firmę IBM i Bank Światowy. Zaaranżował go w 1981 roku Salomon Brothers⁷⁾. Bank Światowy zamierzał wyemitować nisko oprocentowane obligacje w DEM lub CHF. Bank Światowy jest instytucją szczytującą się bardzo wysoką wiarygodnością kredytową. Jednakże była to kolejna emisja tego typu, więc zain-

teresowanie inwestorów było ograniczone. W celu uplasowania całej emisji Bank Światowy musiałby podnieść oprocentowanie, a tym samym podnieść koszty emisji. Firma IBM była zainteresowana emisją długu w DEM lub CHF, ale transakcja ta była bardzo kosztowna dla firmy. IBM zdecydował się na emisję obligacji w USD.

Problem rozwiązał Salomon Brothers, który zaproponował wyemitowanie obligacji w USD przez Bank Światowy, w CHF przez IBM i swap wzajemnych zobowiązań.

Swap polegał na tym, że Bank Światowy udzielił IBM kredytu w USD, natomiast IBM udzielił kredytu Bankowi w CHF. W ten sposób Bank Światowy pozbył się niechcianego długu w USD, ponieważ „przekazał” go do IBM. Sam natomiast zaciągnął kredyt w CHF, przyjmując go od IBM. Z kolei IBM pozbył się drogiego kredytu, przekazując go do Banku Światowego. W zamian otrzymał kredyt w USD. Dzięki tej umowie instytucje uzyskały potrzebne fundusze taniej, niż oferował je rynek.

Motywy dokonywania transakcji swapowych

Wśród wielu możliwych zastosowań swapów walutowych na szczególne zainteresowanie zasługuje kilka z nich, a mianowicie:

- zamiana waluty zaciągniętego kredytu,
- zabezpieczenie przed ryzykiem walutowym wynikającym z niedopasowania przepływów importowych lub eksportowych,
- elastyczne kształtowanie przyszłych strumieni pieniężnych wynikających z założonej strategii finansowania przedsiębiorstwa,
- spekulacja⁸⁾.

Ponieważ niniejszy artykuł dotyczy transakcji zabezpieczających z wykorzystaniem swapów, zostaną tutaj omówione jedynie dwa pierwsze motywy.

Wśród powodów, dla których przedsiębiorstwa dokonują zamiany waluty kredytu, na pierwsze miejsce wybija się chęć zmniejszenia ciężaru zadłużenia w sytuacji spodziewanej aprecjacji waluty krajowej. W przypadku oczekiwanego długotrwałego spadku kursu waluty obcej przedsiębiorstwa często rozważają przewalutowanie zaciągniętych kredytów złotych. Przewalutowanie pozwala firmie osiągnąć dwa cele: zmniejszenie ciężaru odsetek (w obecnej sytuacji stopy procentowe głównych walut światowych pozostają na niższych poziomach niż stopy procentowe dla złotego) oraz zmniejszenie ciężaru rat kapitałowych w sytuacji, gdy środki na ich spłatę pochodzą z przewalutowania złotego. Osiągnięcie wyżej opisanych korzyści odbywa się oczywiście kosztem zwiększonej ekspozycji na ryzyko walutowe. Nikt na świecie nie zagwarantuje bowiem, że spodziewany korzystny trend na rynku walut nie odwróci się.

Innym istotnym powodem wykorzystania swapów w transakcjach zamiany waluty kredytu jest niemożność otrzymania kredytu w pożądanej walucie. Najczęściej spotykamy sytuację, w której banki oferują kredyty walutowe denominowane w kilku podstawowych walutach. Są to skończone i kom-

pletne produkty bankowe. Ich ryzyko jest dokładnie oszacowane, przedziały odsetek ściśle określone dla poszczególnych ratingów kredytowych. Każdy taki kredyt jest należycie obwarowany stosownymi procedurami i klauzulami uzgodnionymi z odpowiednimi służbami bankowymi. Głównie z komórkami odpowiedzialnymi za ryzyko kredytowe. Żądanie od banku udzielenia kredytu w innej walucie niż oferowane to tak naprawdę żądanie opracowania kolejnego produktu bankowego wraz z uruchamianiem całej maszyny proceduralnej i organizacyjnej opisanej powyżej. I najczęściej banki nie chcą tego robić, obawiając się, że zainteresowanie nowym produktem nie będzie na tyle duże, by pokryć koszty jego wprowadzenia.

Jedynym rozwiązaniem w takim przypadku jest zaciągnięcie dostępnego kredytu walutowego, a następnie zawarcie swapa walutowo-procentowego, w którym to udzielimy bankowi zaciągniętego przez nas samego kredytu, a w zamian otrzymamy kredyt w walucie pożądanej.

Może się to wydawać dziwne, że ten sam bank nie udziela kredytu w danej walucie, natomiast chętnie zawiera swapy na tę właśnie walutę.

Otóż za transakcje swapowe odpowiedzialny jest inny departament banku. Najczęściej jest to *Treasury* (Dep. Skarbu). A swapy są, między innymi, standardowymi produktami tego departamentu. I tutaj nie ma praktycznie problemu, by dokonać swapa na dowolną walutę znajdującą się w wolnym obrocie. Bogactwo i elastyczność oferty wynikają bezpośrednio z uczestnictwa banku w rynku międzybankowym. Jeżeli rozważamy handel instrumentami finansowymi (między innymi swapami) przeprowadzany przez banki, to należy zauważyć, że przytłaczająca większość transakcji dokonywana jest w relacji bank-bank, tworząc właśnie rynek międzybankowy. Relacje bank-klient składają się na niewielki ułamek aktywności banku na rynku instrumentów finansowych. Na rynku międzybankowym wyraźnie widać, że „pieniądz nie zna granic”. Dzięki systemowi rachunków *loro-nostro* praktycznie o każdej porze można dokonać transakcji dowolnym instrumentem. Ponieważ swapy są transakcjami dostępnymi na rynku międzybankowym, każdy uczestnik ma dostęp do oferty praktycznie z całego świata.

Stosując ogromne uproszczenie i pomijając w rozważaniach proces magazynowania swapów (*swap warehousing*), można powiedzieć, że bank funkcjonuje na rynku swapów jak kantor. Kupuje taniej i sprzedaje drożej. Pojęcie „taniej – drożej” polega na tym, że bank oferuje swoim klientom swapy na warunkach gorszych, niż sam jest w stanie uzyskać na rynku międzybankowym. Różnica – to oczywiście marża dla banku.

Innym powodem dokonywania transakcji swapowych jest zabezpieczenie przed ryzykiem walutowym wynikającym z niedopasowania przepływów importowych lub eksportowych. Mechanizm zabezpieczenia prezentuje poniższy przykład.

Pewne przedsiębiorstwo eksportuje swoje wyroby do krajów strefy euro. Znaczną część komponentów do swojej produkcji importuje ze strefy dolarowej. ➡

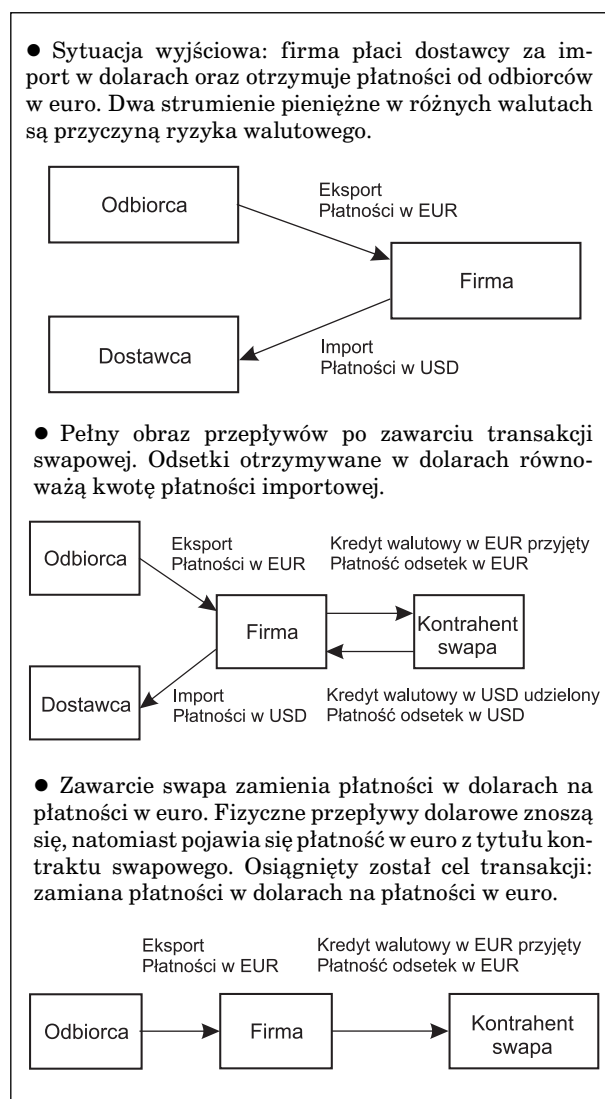
Przedsiębiorstwo zawarło wieloletnie kontrakty ze swoimi odbiorcami na okresowe dostawy towarów po określonej sztywnej cenie. Z drugiej strony zabezpieczyło sobie dostawy komponentów również wieloletnią umową zabezpieczającą poziom ich cen. Dzięki zawarciu wieloletnich kontraktów przedsiębiorstwo uniezależniło się od ryzyka rynkowego. Sztywne ceny zarówno po stronie dochodów, jak i kosztów zapewniają akceptowalny dla niego poziom marży. Jednakże te umowy nie wystarczają, by uchronić przedsiębiorstwo przed ewentualnymi stratami, gdyż narażone ono jest na ryzyko kursowe. To ryzyko wynika z niedopasowania strumieni przychodów i kosztów, które występują w różnych walutach. Przedsiębiorstwo otrzymuje kwoty w euro za sprzedane towary, natomiast płaci swoim kontrahentom w dolarach. Aby zapłacić dolarami, musi sprzedać euro. Tak więc poziom dochodów i kosztów uzależniony jest od rynkowego kursu wymiany dolar/euro. Jeżeli euro umacnia się w stosunku do dolara, firma osiąga dodatkowy zysk, ponieważ musi sprzedać mniej euro, by otrzymać pożądaną kwotę dolarów do zapłaty za import. Jeżeli euro traci do dolara, większa ilość euro niezbędna jest do kupienia wymaganej ilości dolarów. W przypadku drastycznego osłabienia euro przedsiębiorstwo może utracić zyski, a nawet odnotować stratę. W takiej sytuacji warto rozważyć możliwość zawarcia transakcji określającej stały kurs dolara do euro i uniezależnienia się od ryzyka walutowego. Stosując strategię sztywnego kursu wymiany, przedsiębiorstwo pozbawia się szansy na osiągnięcie większego zysku spowodowanego przez korzystne kształtowanie się relacji pomiędzy dolarem i euro. Z drugiej jednak strony, eliminacja potencjalnych strat wynikających z wyeliminowania ryzyka kursowego oraz zapewnienie sobie stałych przewidywalnych dochodów przemawia za zastosowaniem strategii zabezpieczającej. Istnieje wiele możliwości, aby ten cel osiągnąć. Można tu zastosować zestaw prostych operacji bilansowych zaliczanych do *hedgingu* naturalnego, transakcje *forward*, *futures* czy też zabezpieczenie się opcjami. Wszystko to są jednak transakcje krótkoterminowe. W omawianym przypadku, gdy na podstawie zawartych umów długoterminowych generowanych jest wiele przepływów w różnych walutach, rozwiązania te zawodzą. Zabezpieczenie wieloletniego niedopasowania walutowego transakcjami krótkoterminowymi wymagałoby wielokrotnego odnawiania kontraktów zabezpieczających. Oznacza to, że przedsiębiorstwo tylko w pierwszym okresie jest zabezpieczone. Każda kolejna transakcja zawierana byłaby na podstawie przyszłych warunków rynkowych, których w danym momencie nie można przewidzieć. W skrajnym przypadku może się zdarzyć, że przyszły kurs walutowy w momencie odnawiania kontraktu zabezpieczającego będzie na tyle niekorzystny dla przedsiębiorstwa, że zawarcie jakiegokolwiek transakcji zabezpieczającej okaże się nieopłacalne. Możliwe jest również zawarcie wielu kontraktów uruchamianych sukcesywnie w kolejnych okresach. Wadą takiego rozwiązania jest problem ich wyceny. Im późniejszy moment rozliczenia, tym mniej korzystne warunki kontraktu. Trudno sobie wyobrazić, by inwestor, dą-

żąc do zabezpieczenia swoich zysków, zaakceptował kontrakty, które w momencie zawarcia przynoszą mu stratę.

Jedynym rozwiązaniem, adekwatnym do sytuacji, w jakiej znajduje się omawiany podmiot, jest zawarcie swapa walutowego opartego na euro i dolarze, zawartego na okres odpowiadający umowom importu i eksportu, z płatnościami okresowymi odpowiednimi dla płatności za poszczególne dostawy.

W tym przypadku przedsiębiorstwo udziela kredytu dolarowego, przyjmując w zamian kredyt w euro. Na podstawie obowiązujących stóp procentowych dla tego typu transakcji oraz wysokości okresowych płatności w dolarach określona zostaje wysokość kredytu dolarowego, a po przeliczeniu tej wielkości przez obowiązujący w momencie zawarcia transakcji kurs dolar/euro, również kwota kredytu w euro. Płatności odsetek w dolarach winny odpowiadać okresowym płatnościom wynikającym z umowy importowej.

W dniu płatności przedsiębiorstwo otrzymuje ratę wynikającą z udzielonego kredytu dolarowego.



Rys. Schemat funkcjonowania transakcji swap

Źródło: opracowanie własne.

Tę kwotę przeznacza na zapłacenie dostawy importowej. Jednocześnie płaci ono odsetki od przyjętego kredytu w euro.

W ten sposób zostały zniesione płatności dolarowe, a przedsiębiorstwo wyznacza swój zysk na podstawie różnicy pomiędzy wpływami w euro z tytułu eksportu towarów oraz płaconych odsetek w euro wynikających z zawartego swapa walutowego.

Oczywiście płatności dolarowe nie zostały usunięte. Nadal w poszczególnych okresach przedsiębiorstwo płaci dolary za import i otrzymuje odsetki dolarowe wynikające z zawartego swapa. Jednakże obie te kwoty są identyczne, następuje ich kompensata w księgach firmy i nie mają one żadnego wpływu na osiągnięte przychody⁹⁾. Poszczególne etapy omawianej transakcji przedstawia rysunek.

Załóżmy, że omawiane przedsiębiorstwo jest podmiotem działającym w Polsce i rozliczenia swojej działalności dokonuje w złotych. Ryzyko walutowe związane z eksportem do strefy euro i importem dolarowym rozkłada się na dwie części. Pierwsza część związana jest ze zmiennością kursu euro do złotego, druga natomiast ze zmiennością kursu dolara do złotego. Aby wyeliminować oba czynniki ryzyka, należy dokonać dwóch walutowych transakcji swapowych. Oba swapy będą miały na celu zamianę płatności w walutach obcych na płatności w złotych.

Na zakończenie warto poczynić jeszcze kilka uwag. Swapy nie należą do transakcji prostych i tani. Ich stosowanie wymaga pewnego doświadczenia, by w najlepszy sposób wykorzystać ich możliwości. Trzeba też nadmienić, że nie są to instrumenty dla każdego. Bariery wejścia jest zwykle 1 milion USD, bądź równowartość w innej walucie, kwoty głównej kredytu. Tak wysoka kwota minimalna wynika z tego, że banki realizują marżę na płatnościach odsetkowych. Stąd też kwoty kredytów muszą być stosunkowo wysokie, by dochód banku z takiej transakcji był zauważalny. Również klienci zdają sobie sprawę, że uruchamianie, jednak zaawansowanej, transakcji do zabezpieczenia kwot rzędu kilkudziesięciu złotych mija się z celem.

Z tego też powodu swap walutowo-procentowy jest stosunkowo rzadkim instrumentem na polskim rynku. Opierając się na danych zaczerpniętych z raportów Komisji Nadzoru Bankowego za lata 2003–2006, sporządzone zostało zestawienie ukazujące podstawowe wielkości charakterystyczne dla rynku transakcji CIRS (tabela).

Lata	Wartość transakcji w mln PLN	Udział CIRS w rynku instrumentów pochodnych	Liczba banków oferujących CIRS
12.2002	23 116,9	2,4%	11
12.2003	46 223,5	3,5%	11
12.2004	37 400,0	2,6%	14
12.2005	71 531,3	4,2%	16
09.2006	89 388,4	4,0%	17

Źródło: opracowanie własne na podstawie raportów Narodowego Banku Polskiego, *Sytuacja finansowa banków w okresie grudzień 2003–wrzesień 2006 r. – Synteza*.

Z zadowoleniem należy odnotować wzrost liczby banków, w ofercie których pojawił się swap walutowo-procentowy. Na koniec września 2006 roku 31 banków wykazywało aktywność na rynku instrumentów pochodnych¹⁰⁾. Z tej liczby ponad połowa oferowała CIRS. Wniosek z tego, że kolejne banki traktują ten swap jako potencjalnie dochodowy produkt.

Również udział CIRS w ogólnym wolumenie transakcji na rynku instrumentów pochodnych wzrósł blisko dwukrotnie w omawianych latach. Nie zmienia to jednak faktu, że udział tych transakcji nadal stanowi niewielki margines wszystkich obrotów.

Wiedza na temat możliwości, jakie dają swapy, może mieć wartość wymierną. Klient, mający bogate doświadczenie na ten temat, staje się równorzędnym partnerem podczas negocjacji z bankiem, co przekłada się na uzyskanie lepszych warunków transakcji. Nie bez znaczenia jest również umiejętność doprecyzowania parametrów swapa, by jak najlepiej spełniał on swoją funkcję w ograniczaniu ryzyka walutowego i procentowego.

Paweł Wawrzyniak
Katedra Zarządzania Przedsiębiorstwem
Uniwersytetu Łódzkiego

PRZYPISY

- ¹⁾ J. HULL, *Transakcje terminowe i opcje*, WIG Press 1998;
- ²⁾ E. LESZCZYŃSKA, *Rynek kontraktów swap w Polsce*, Wydawnictwo NBP, Warszawa 2003, i inni.
- ³⁾ Kilka zaledwie przykładów z bogatej oferty banków znalezionych na stronach internetowych.
- ⁴⁾ I. TYMUŁA, *Swapy finansowe*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2000, s. 131.
- ⁵⁾ Ch.W. SMITHSON, C.W. SMITH, D. SYKES WILFORD, *Zarządzanie ryzykiem finansowym*, Wydawnictwo ABC, Kraków 2000, s. 305.
- ⁶⁾ I. TYMUŁA, *op.cit.*, s. 131.
- ⁷⁾ I. TYMUŁA, *op.cit.*, s. 78.
- ⁸⁾ A. WOLAŃSKA, *Transakcje SWAP*, „Rynek Kapitałowy” 1998, nr 3, s. 32.
- ⁹⁾ A. WOLAŃSKA, *Transakcje SWAP*, *op.cit.*, s. 32.
- ¹⁰⁾ E. ŚWIĘTOCHOWSKI, *Swap procentowo-walutowy*, „Rynek Terminowy” 2000, nr 3, s. 51.
- ¹⁰⁾ Narodowy Bank Polski Serwis Internetowy, *Sytuacja finansowa banków w okresie styczeń–wrzesień 2006 r. – Synteza*.

Summary

This article is dedicated to a currency and interest rate swap (CIRS). The transaction is not common on the Polish market. However, it is worth attention as it is a perfect solution for enterprises to build a sound structure of a cash flow. The article presents main areas of the application of CIRS; the reduction of the financial charge to an enterprise thanks to the exchange of the currency of a credit and the reduced currency risk. The article also describes CIRS market in Poland and presents the best known examples of the use of the swap by Polish enterprises.