

Problem walutowych instrumentów pochodnych

(diagnoza, terapia, rekonwalescencja)

Dr Andrzej Stopczyński
Dyrektor Zrządzający
Pionem Nadzoru Bankowego w UKNF

1. Fowardy, swapy, opcje,?
2. Dlaczego zabezpieczenie zmieniło się w zagrożenie?
3. Jaka jest skala zjawiska?
4. Jak rozwiązać problem firm i banków?

1. Forwardy, swapy, opcje?

Po co nam to było?

Instrumenty pochodne zostały wymyślane do zabezpieczania się przed niekorzystnymi zmianami na rynkach finansowych.

Instrumenty pochodne znakomicie nadają się do spekulacji.

Instrumenty pochodne liniowe (fx forward, swap walutowy, CCIRS) pozwalają na ustalenie przyszłego kursu lub kosztu finansowania, o ile mamy **otwartą pozycję walutową lub walutowe aktywa**, w przeciwnym razie nabycie derywatu, oznacza **spekulację**.

Instrumenty pochodne nieliniowe (opcje walutowe) działają podobnie do polisy ubezpieczeniowej: pokrywają straty w przypadku niekorzystnych zmian kursu i podobnie jak przypadku polisy, nabywając opcje musimy za nią zapłacić.

Ile jest warta opcja....?

$$C = \int_{\Omega} (Se^{-r_d T} - Xe^{-r_f T})^+ | \mathfrak{F}_T dp$$

Wzór Garmana-Kohlhagena

$$C = Se^{-r_f T} N(d_1) - Xe^{-r_d T} N(d_2)$$

C – cena opcji *call*

P – cena opcji *put*

S – bieżący kurs walutowy

X – kurs wykonania (*strike*)

r_d – stopa procentowa w walucie krajowej

r_f – stopa procentowa w walucie obcej

σ – poziom zmienności kursu (*volatility*)

T – czas pozostały do wygaśnięcia opcji

$$P = Xe^{-r_d T} N(-d_2) - Se^{-r_f T} N(-d_1)$$

$$d_1 = \frac{\ln(S / X) + (r_d - r_f + \sigma^2 / 2)T}{\sigma \sqrt{T}}$$

$$d_2 = \frac{\ln(S / X) + (r_d - r_f - \sigma^2 / 2)T}{\sigma \sqrt{T}} = d_1 - \sigma \sqrt{T}$$

Zawierając transakcję opcyjną wchodzimy w świat transakcji **asymetrycznych**.

Opcja uprzywilejowuje **jedną stronę transakcji**, która musi **zapłacić drugiej stronie** za swój przywilej. Tak samo jest z każdą inną asymetrią.

„Sposoby” na **obniżenie** kosztów zabezpieczenia

- „trochę gorsza” opcja z barierą wyłączającą
czyli polisa z ograniczoną wypłatą,
- pokusa krótkiej pozycji opcyjnej (wystawienie
opcji).

Wzrost kursów walut obcych



obniżenie wartości
posiadanych przez firmę
opcji put



wzrost wartości
wystawionych przez firmę
opcji call

Nie istnieją instrumenty finansowe
pozwalające zarabiać **bez ryzyka!**

Nie ma **darmowych polis!**

2. Diagnoza

Co nam z tego wyszło?

Przedsiębiorcy

- ✓ zawieranie transakcji na instrumentach pochodnych **bez odpowiedniej analizy** skutków decyzji finansowych,
- ✓ zawieranie umów **bez pokrycia w rzeczywistych wpływach** walutowych,
- ✓ zawieranie umów „zabezpieczających” **te same przychody z kilkoma bankami** (spekulacyjnie),
- ✓ zaniechanie **decyzji o zamknięciu pozycji** na wczesnym etapie.

Banki

- ✓ nadmierna **presja na zwiększenie bieżących zysków**, bez względu na ryzyko,
- ✓ **nieskuteczna weryfikacja** sytuacji finansowej i zaangażowania klienta,
- ✓ **brak bieżącego monitorowania** pozycji,
- ✓ **słaba aktywność** w momencie powstania i narastania problemu.

Wniosek dla przedsiębiorców:

Nie używać instrumentów pochodnych do powiększania przychodów (szczególnie wtedy, gdy brak dostatecznej wiedzy).

Wniosek dla banków:

Sprawdzajcie uważniej, co i komu sprzedajecie.

3. Skala zjawiska

Kilka liczb....

Ujemna wycena

60%
opcje



40%
forwardy+swapy



*Zmiana kursu euro o **10 gr** = zmiana wyceny o ok. **1 mld zł**

Negatywnej wyceny z tytułu zaangażowania
w transakcje na instrumentach pochodnych
nie należy utożsamiać **ze startami** firm
ani nominalnym opcji.

5% - 10%



udział przedsiębiorstw zawierających transakcje opcyjne
w kilku bankach (spekulacyjnie), „zabezpieczając” te same
przychody, w liczbie przedsiębiorstw ogółem zawierających
transakcje na instrumentach pochodnych

4. Terapia

Czy można to „uzdrowić”?

Banki

- **restrukturyzacja zobowiązań** (zmiana terminów kontraktów, zamiana części lub całości zobowiązań na kredyt, umorzenie części zadłużenia),
- **ograniczenie** przez banki dostępności niektórych instrumentów pochodnych dla przedsiębiorstw, które sygnalizowały problemy z mzwartymi już umowami opcyjnymi,
- **modyfikacja** procesu zarządzania ryzykiem.

Przedsiębiorstwa

- **wzmocnienie nadzoru** właścicielskiego i korporacyjnego,
- **Edukacja, edukacja, edukacja....**

Banki / przedsiębiorstwa

- **Jak najszybsze ograniczenie ryzyka, nawet jeśli będzie to oznaczało poniesienie kosztów.**