

# MIĘDZYNARODOWE FINANSE PRZEDSIĘBIORSTW

Anna Chmielewska

© Anna Chmielewska, SGH 2017

## Warunki zaliczenia

- 40 pkt – praca samodzielna
- 60 pkt – egzamin (forma testowa)
- 14 punktów – obecności
  
- W przypadku braku min 20 pkt z pracy samodzielnej: dwuczęściowy egzamin (test + opis)
  
- Zaliczenie od 50pkt

© Anna Chmielewska, SGH 2017

## Tematyka wykładu

1. Ryzyka w działalności międzynarodowych przedsiębiorstw  
(ryzyko walutowe i ryzyko kraju)
2. Metody ograniczania ryzyka finansowego
3. Finansowanie przedsiębiorstw – wybór między długiem i kapitałem. Dźwignia finansowa.
4. Rynek długu: pożyczki bankowe oraz obligacje
5. Rynek kapitałowy
6. Finansowanie podporządkowane
7. Konflikt interesów a struktura organizacyjna przedsiębiorstw międzynarodowych

© Anna Chmielewska, SGH 2017

## Ryzyko kraju

- Działalność w innym kraju
- Relacje biznesowe z podmiotami z innych krajów (np. dostawcy)
- Otoczenie biznesowe

© Anna Chmielewska, SGH 2017

## Aspekty polityczne

- Sentyment klientów (np. Brexit)
- Działania rządu (np. podatek handlowy) lub agend rządowych (np. zgody dot. konkurencji)
- Restrykcje walutowe
- Problem konwersji waluty
- Wojna
- Przeszkody biurokratyczne
- Korupcja

© Anna Chmielewska, SGH 2017

## Aspekty finansowe

- Wzrost gospodarczy
- Inflacja
- Wysokość stóp procentowych
- Kurs walutowy
- Poziom zadłużenia

© Anna Chmielewska, SGH 2017

## Jak oceniać ryzyka kraju

- Ocena makro
- Ocena mikro ( z perspektywy konkretnego podmiotu)
- Metody:
  - Kwestionariusze (ocena poszczególnych aspektów)
  - Metody eksperckie
  - Metody ilościowe (na podstawie kwotowań rynkowych i/lub wskaźników gospodarczych)
  - Wizyty studyjne

© Anna Chmielewska, SGH 2017

## Brak obiektywnego poziomu ryzyka

- Ryzyko najczęściej oceniane jest w sposób względny
- Porównania między krajami
  - Agencje ratingowe
  - Indeksy inwestycyjne
- Porównania w czasie
  - Historia ratingu lub indeksu
  - Wysokość spreadu kredytowego

© Anna Chmielewska, SGH 2017

## Konsekwencje ryzyka kraju

- Konieczność skorygowania stopy dyskontowania
  - Im wyższe ryzyko tym wyższej stopy zwroty wymagają inwestorzy, wobec tego wyższej stopy dyskontowej należy użyć przy wycenie przedsięwzięcia/ przedsiębiorstwa
- Konieczność korekty prognoz
  - W przypadku wysokiego ryzyka prognozy finansowe obarczone są znaczną niepewnością. Należy albo prowadzić analizę scenariuszową, albo traktować prognozy jedynie jako „wartość oczekiwaną”

© Anna Chmielewska, SGH 2017

## Metody ograniczania ryzyka kraju

- Oparcie biznesu o unikalną technologię oraz utrzymanie jej poza „ryzykownym rynkiem”
- Zatrudnianie lokalnych pracowników
- Finansowanie w lokalnej walucie
- Zakup ubezpieczenia
- Finansowanie bez regresu
- Relatywnie krótki horyzont inwestycyjny, preferencja do szybkiego monetyzowania zysków

© Anna Chmielewska, SGH 2017

# ZEWNĘTRZNE MIARY RYZYKA KRAJU

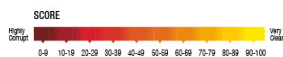
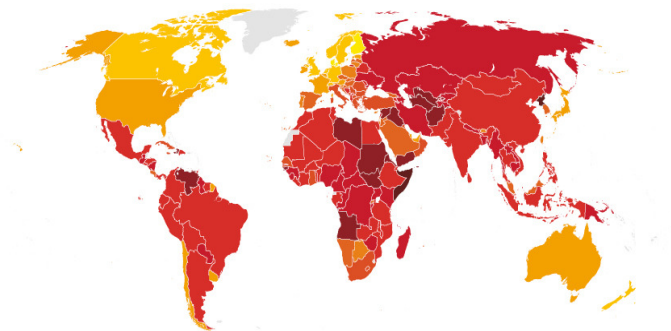
© Anna Chmielewska, SGH 2017

## Transparency index



### CORRUPTION PERCEPTIONS INDEX 2015

The perceived levels of public sector corruption in 168 countries/territories around the world.



#cpi2015  
[www.transparency.org/cpi](http://www.transparency.org/cpi)

© Anna Chmielewska, SGH 2017

## Transparency index (2)

Rank	Country/territory	2015 Score	2014 Score	2013 Score
1	Denmark	91	92	91
2	Finland	90	89	89
3	Sweden	89	87	89
4	New Zealand	88	91	91
5	Netherlands	87	83	83
29	Portugal	63	63	62
30	Poland	62	61	60
30	Taiwan	62	61	61
32	Cyprus	61	63	63
163	South Sudan	15	15	14
165	Sudan	12	11	11
166	Afghanistan	11	12	8
167	Korea (North)	8	8	8
167	Somalia	8	8	8

Source: [www.transparency.org](http://www.transparency.org)

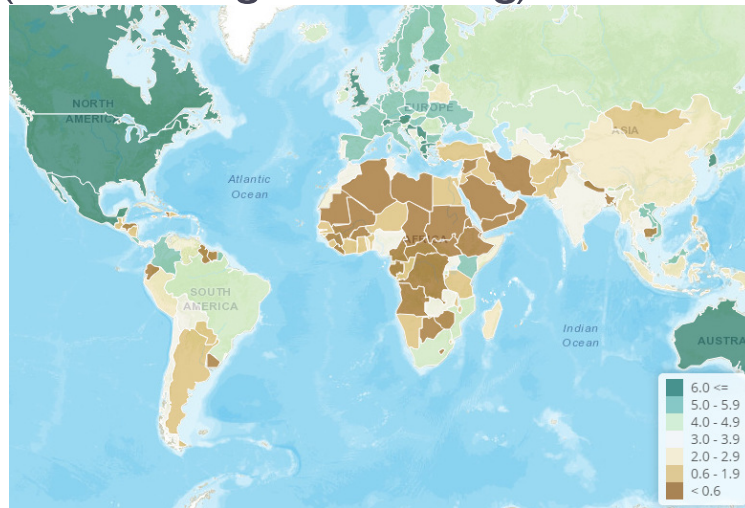
© Anna Chmielewska, SGH 2017

## World Bank – Doing Business ([www.doingbusiness.org](http://www.doingbusiness.org))

Ease of Doing Business Rank	Economy	Starting a Business	Dealing with Construction Permits	Getting Electricity	Registering Property	Getting Credit	Minority Investing	Paying Taxes	Trading across Borders	Enforcing Contracts	Resolving Insolvency
1	New Zealand	1	1	34	1	1	1	11	55	13	34
2	Singapore	6	10	10	19	20	1	8	41	2	29
3	Denmark	24	6	14	12	32	19	7	1	24	8
4	Hong Kong SAR, China	3	5	3	61	20	3	3	42	21	28
5	Korea, Rep	11	31	1	39	44	13	23	32	1	4
24	Poland	107	46	46	38	20	42	47	1	55	27
25	Portugal	32	35	50	27	101	70	38	1	19	7
26	United Arab Emirates	53	4	4	11	101	9	1	85	25	104
27	Czech Republic	81	130	13	31	32	53	53	1	68	26
28	Netherlands	22	87	45	29	82	70	20	1	71	11
186	South Sudan	181	178	188	181	175	179	68	177	73	169
187	Venezuela, RB	189	137	186	129	118	175	185	187	137	165
188	Libya	163	187	128	187	185	185	121	114	143	169
189	Eritrea	186	187	141	178	185	165	147	189	121	169
190	Somalia	184	187	188	148	185	190	190	156	109	169

© Anna Chmielewska, SGH 2017

## World Bank – Doing Business (www.doingbusiness.org)



© Anna Chmielewska, SGH 2017

## World Bank – Doing Business (www.doingbusiness.org)

<b>POLAND</b>		<b>OECD high income</b>		<b>GNI per capita (US\$)</b>	
Ease of doing business rank (1–190)	24	Overall distance to frontier (DTF) score (0–100)	77.81	Population	13 370 379,994,494
<b>Starting a business</b> (rank)	107	<b>Getting credit</b> (rank)	20	<b>Trading across borders</b> (rank)	1
DTF score for starting a business (0–100)	84.22	DTF score for getting credit (0–100)	75.00	DTF score for trading across borders (0–100)	100.00
Procedures (number)	4	Strength of legal rights index (0–12)	7	Time to export	
Time (days)	37	Depth of credit information index (0–8)	8	Documentary compliance (hours)	1
Cost (% of income per capita)	12.1	Credit bureau coverage (% of adults)	92.5	Border compliance (hours)	0
Minimum capital (% of income per capita)	10.9	Credit registry coverage (% of adults)	0.0	Cost to export	
				Documentary compliance (US\$)	0
✓ <b>Dealing with construction permits</b> (rank)	46	<b>Protecting minority investors</b> (rank)	42	Border compliance (US\$)	0
DTF score for dealing with construction permits (0–100)	75.15	DTF score for protecting minority investors (0–100)	63.33	Time to import	
Procedures (number)	12	Extent of disclosure index (0–10)	7	Documentary compliance (hours)	1
Time (days)	153	Extent of director liability index (0–10)	2	Border compliance (hours)	0
Cost (% of warehouse value)	0.3	Ease of shareholder suits index (0–10)	9	Cost to import	
Building quality control index (0–15)	10.0	Extent of shareholder rights index (0–10)	8	Documentary compliance (US\$)	0
		Extent of ownership and control index (0–10)	5	Border compliance (US\$)	0
		Extent of corporate transparency index (0–10)	7		
✓ <b>Getting electricity</b> (rank)	46	<b>Paying taxes</b> (rank)	47	<b>Enforcing contracts</b> (rank)	55
DTF score for getting electricity (0–100)	81.35	DTF score for paying taxes (0–100)	82.73	DTF score for enforcing contracts (0–100)	63.44
Procedures (number)	4	Payments (number per year)	7	Time (days)	685
Time (days)	122	Time (hours per year)	271	Cost (% of claim)	19.4
Cost (% of income per capita)	19.0	Total tax rate (% of profit)	40.4	Quality of judicial processes index (0–18)	10.5
Reliability of supply and transparency of tariffs index (0–8)	7	Postfiling index (0–100)	92.18		
<b>Registering property</b> (rank)	38			✓ <b>Resolving insolvency</b> (rank)	27
DTF score for registering property (0–100)	76.49			DTF score for resolving insolvency (0–100)	76.37
Procedures (number)	6			Time (years)	3.0
Time (days)	33			Cost (% of estate)	15.0
Cost (% of property value)	0.3			Recovery rate (cents on the dollar)	60.6
Quality of land administration index (0–30)	19.5			Strength of insolvency framework index (0–16)	14.0

© Anna Chmielewska, SGH 2017



# Country risk ratings

## Rating Agencies

### Issuer Ratings Scales

S&P	Moody's	Fitch			
	<u>Investment grade</u>				<u>Speculative grade</u>
AAA	Aaa	AAA	BB+	Ba1	BB+
AA+	Aa1	AA+	BB	Ba2	BB
AA	Aa2	AA	BB-	Ba3	BB-
AA-	Aa3	AA-	B+	B1	B+
A+	A1	A+	B	B2	B
A	A2	A	B-	B3	B-
A-	A3	A-	CCC+	Caa1	CCC+
BBB+	Baa1	BBB+	CCC	Caa2	CCC
BBB	Baa2	BBB	CCC-	Caa3	CCC-
BBB-	Baa3	BBB-	CC	--	CC
			C	--	C

© Anna Chmielewska, SGH 2017

## RYZYKO WALUTOWE

© Anna Chmielewska, SGH 2017

## Kurs walutowy

- Typy systemów walutowych
- Kwotowania kursów płynnych

EURPLN 4.2560 4.2590  
(uwaga na lotniska, np: 4.2560 - 5.2580)

- Aprecjacja vs rewaluacja

© Anna Chmielewska, SGH 2017

## SEGMENTY RYNKU WALUTOWEGO

- Rynek międzybankowy (OTC)
  - Większość obrotu
  - Dominacja kilku/kilkunastu banków
  - Relacje bank-bank (b2b)
  - Zabezpieczanie transakcji klientów oraz spekulacja
- Konsumencki rynek OTC
  - Relacja bank-klient (b2c)
  - Bank-to-client (b2c) relationship
  - Rozliczanie transakcji, zabezpieczanie oraz spekulacja
- Rynek kantorowy i giełdowy
  - Niewielkie znaczenie
  - Przede wszystkim klienci detaliczni oraz małe przedsiębiorstwa

© Anna Chmielewska, SGH 2017

20

## Kwotowania rynkowe

- **Animator rynku daje dwa kwotowania:**
  - **BID** - kwotowanie po jakim animator kupuje walutę
  - **ASK / OFFER**, - kwotowanie po jakim sprzedaje

The image shows two screenshots of a financial data terminal. The top screenshot displays market quotes for EUR/PLN, and the bottom screenshot displays market quotes for PLN/PLN. Both screenshots show a table with columns for Bid/Ask, Contributor, Loc, Source, Deal, Time, High, and Low. The EUR/PLN quote shows a bid of 3.8607/57 and an ask of 3.8612/43, with a high of 3.8767 and a low of 3.8620. The PLN/PLN quote shows a bid of 2.8316/31 and an ask of 2.8316/32, with a high of 2.8502 and a low of 2.8316.

EURPLN=		Latest Rates				14APR10 10:45	
Bid/Ask	Contributor	Loc	Source	Deal	Time	High	Low
3.8607/57	ERSTE BANK	VIE			10:45	3.8767	3.8620
3.8606/45						Close	
3.8612/43							

PLN=		Latest Rates				14APR10 10:43	
Bid/Ask	Contributor	Loc	Source	Deal	Time	High	Low
2.8316/31	SOC GENERALE	PAR	SGAX	SGSP	10:43	2.8502	2.8316
2.8301/44						Close	
2.8316/32							

© Anna Chmielewska, SGH 2017

21

## Kluczowe pojęcia

- **Data waluty**
  - Data rozliczenia transakcji (data kiedy środki pojawią się na rachunku)
  - Standardem rynkowym jest data SPOT (brak uwzględnienia tego faktu kosztuje!!!)
- **Ekspozycja walutowa**
  - Sytuacja w której przedsiębiorstwo ponosi stratę lub zysk w przypadku zmiany kursu walutowego

© Anna Chmielewska, SGH 2017

22

## Pozycja walutowa

- **Długa pozycja**
  - Aktywa w obcej walucie → zysk księgowy na zwroście wyceny aktywów przy wzroście kursów
- **Krótka pozycja**
  - Zobowiązania w walucie obcej → zyskujemy na spadku wartości zobowiązań przypadku wzrostu kursów
- **Pozycja bilansowa**
  - Dotyczy wartości aktywów lub pasywów
- **Pozabilansowa**
  - Wynikająca z przyszłych zakontraktowanych już płatności
- **Pośrednia**
  - Np. zmiana konkurencyjności lub wolumentów sprzedaży pod wpływem zmian kursów

© Anna Chmielewska, SGH 2017

23

## Przykłady pozycji walutowej

- **Długa pozycja bilansowa**
  - Inwestycje zagraniczne (np. wartość akcji)
- **Krótka pozycja bilansowa**
  - Zadłużenie w walucie obcej
- **Długa pozycja pozabilansowa**
  - Spodziewana sprzedaż eksportowa
- **Krótka pozycja pozabilansowa**
  - Podpisany kontrakt na dostawę części z zagranicy
- **Pośrednia krótka pozycja**
  - Sytuacja importerów z Stanów Zjednoczonych po umocnieniu dolara

© Anna Chmielewska, SGH 2017

24

## Metody ograniczania ryzyka walutowego

- Wybór walut kontraktu, tak by w jak największym stopniu stosować hedging naturalny
- Finansowe instrumenty zabezpieczania ryzyka walutowego (kontrakty terminowe i opcje)
- Unikanie ryzyka walutowego