

MIĘDZYNARODOWE FINANSE PRZEDSIĘBIORSTW

Anna Chmielewska

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Warunki zaliczenia

- 40 pkt – praca samodzielna (szczegóły na kolejnym wykładzie)
- 60 pkt – egzamin (forma testowa)
- 14 punktów – obecności

- W przypadku braku min 20 pkt z pracy samodzielnej: egzamin (test + opis)

- Zaliczenie od 50pkt

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Tematyka wykładu

1. Ryzyka w działalności międzynarodowych przedsiębiorstw
(ryzyko walutowe i ryzyko kraju)
2. Rodzaje i 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 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

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

6

Pozycja walutowa

- **Długa pozycja**
 - Aktywa w obcej walucie → zysk księgowy na zwroście wyceny aktywów przy wzroście kursów
- **Krótką 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

7

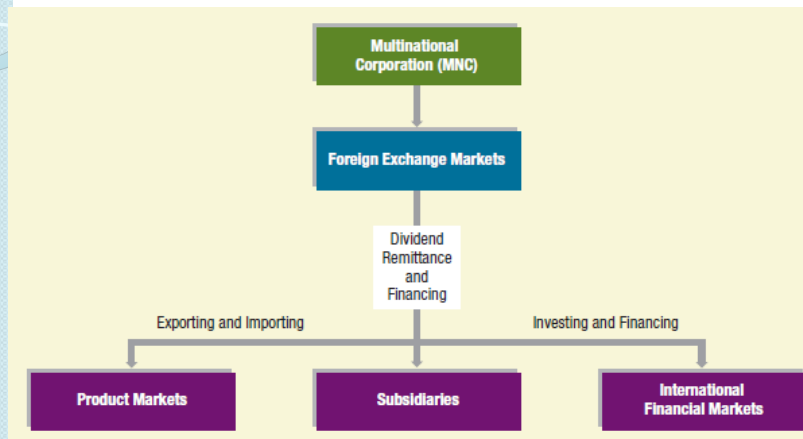
Przykłady pozycji walutowej

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

© Anna Chmielewska, SGH 2017

8

Ryzyko walutowe MNC



Source: J. Madura, International Financial Management

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Metody ograniczania ryzyka walutowego

- Hedging naturalny
- Kontrakty terminowe
- Opcje
- Unikanie ryzyka

© Anna Chmielewska, SGH 2017

10

Hedging naturalny

- Próba takiego zarządzania finansami by różnica między należnościami i zobowiązaniami w danej walucie była jak najmniejsza
- Wybór waluty kontraktu
- Wybór waluty finansowania
- Wybór waluty raportowania

© Anna Chmielewska, SGH 2017

11

Kontrakty terminowe

- Zawarcie umowy zakupu lub sprzedaży waluty po określonym dzisiaj kursie, ale z terminem realizacji w przyszłości
- W momencie zawarcia określony kurs
- Przepływy pieniężne dopiero w momencie rozliczenia

$$F_{USD} = S_{USD} \times \frac{1 + i_{PLN}}{1 + i_{USD}}$$

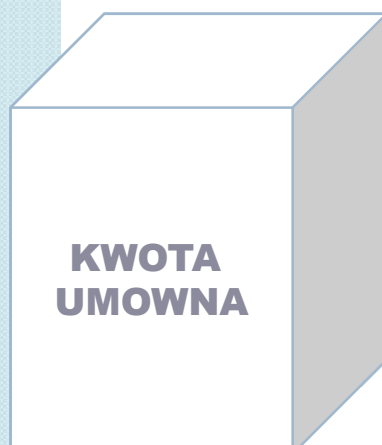
© Anna Chmielewska, SGH 2017

12

Kontrakty terminowe

- Eksporter (posiadający przychody w walucie) będzie sprzedawał tę walutę na rynku terminowym aby zabezpieczyć się przed ryzykiem
- Importer będzie kupował walutę na rynku terminowym, aby zabezpieczyć się przed ryzykiem aprecjacji waluty importu
- Ceną zabezpieczenia jest brak korzyści jeśli kurs zmieni się na korzyść

Kontrakt terminowy (rozliczenie różnicowe)



X

„Forwardowy” poziom stopy
wynikający z dzisiejszej
krzywej dochodowości
(stopa umowna)

-

przyszła
stopa procentowa

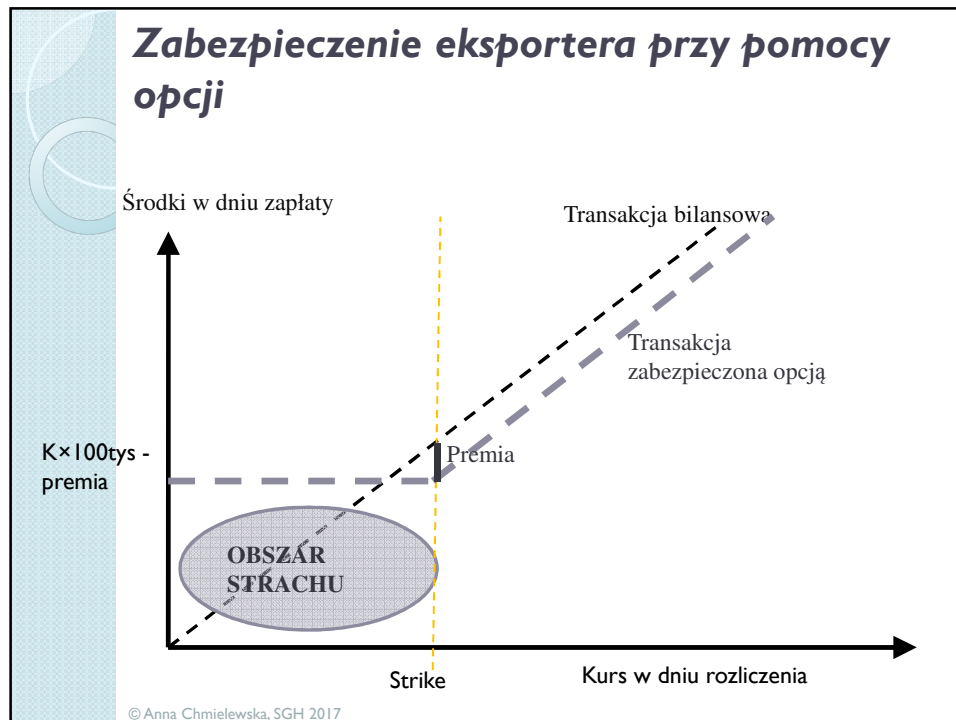
Opcje walutowe

- „Ubezpieczenie” dające prawo zakupu waluty (kupiona opcja call) lub sprzedaży waluty (kupiona opcja put) po określonej cenie w przyszłości.
- Realizowana jedynie wtedy kiedy kurs jest to opłacalne dla nabywcy opcji
- Wymaga zapłacenia premii, ale pozwala korzystać z korzystnych zmian kursu

Opcje w zarządzaniu ryzykiem

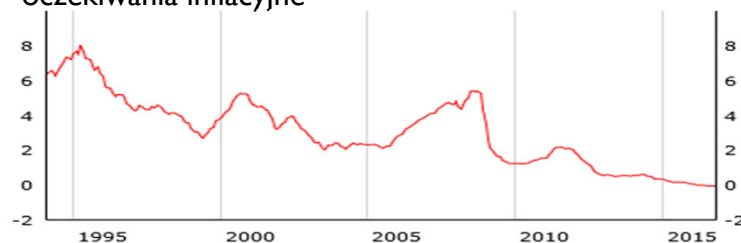
- Eksporter (posiadający przychody w walucie) będzie kupował opcje put (prawo sprzedaży waluty)
- Importer będzie kupował opcje call – prawo zakupu waluty po określonej cenie
- Ceną zabezpieczenia jest zapłacona premia

Zabezpieczenie eksportera przy pomocy opcji



Ryzyko stopy procentowej w finansowaniu przedsiębiorstw

- Stopy z rynku międzybankowego często używane jako podstawa wyliczania oprocentowania (LIBOR + margin)
- Stopy procentowe używane też przy wycenie instrumentów pochodnych
- Nominalne stopy procentowe uwzględniają też oczekiwania inflacyjne



Source: ECB website, IY Euribor

© Anna Chmielewska, SGH 2017

18

Ekspozycja na ryzyko stopy procentowej

- Sytuacja w której przedsiębiorstwo zarabia lub traci na ruchu stopy procentowej
- Długa pozycja jeżeli przedsiębiorstwo zarabia na wzroście stopy procentowej
 - Firma ma duże zasoby gotówki
- Krótka pozycja jeżeli firma traci na wzroście stopy procentowej
 - Firma finansuje się kredytem zmiennoprocentowym lub odnawia finansowanie krótkoterminowe

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Każda waluta ma swoją stopę %

Nazwa	1 M	3 M	6 M
LIBOR (CHF)	-0,79440	-0,73120	-0,64400
EURIB (EUR)	-0,37300	-0,31300	-0,21300
LIBOR (GBP)	0,26563	0,39938	0,55819
LIBOR (JPY)	-0,03357	-0,04714	0,00957
WIBOR (PLN)	1,66000	1,72000	1,80000
WIBID (PLN)	1,46000	1,52000	1,60000
LIBOR (USD)	0,53200	0,87567	1,24822

Źródło: M Bank Listopad 2016

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Stopy LIBOR

London Interbank Offered Rates

Friday, November 04, 2016 [Find Historical Data](#) | [WHAT'S THIS?](#)
 Rates shown are effective 11/3/2016

Libor Rates (USD)	Latest	Wk ago	52-WEEK	
			High	Low
Libor Overnight	0.43678	0.43489	0.43733	0.12800
Libor 1 Week	0.45950	0.45700	0.46258	0.15495
Libor 1 Month	0.53256	0.53433	0.54833	0.19450
Libor 2 Month	0.66644	0.67278	0.67722	0.26000
Libor 3 Month	0.88094	0.88733	0.89039	0.34140
Libor 6 Month	1.24711	1.25878	1.26433	0.57070
Libor 1 Year	1.56011	1.58233	1.56667	0.90065

Euro Libor Rates	Latest	Wk ago	52-WEEK	
			High	Low
Euro Libor Overnight	-0.40643	-0.40686	-0.18143	-0.40671
Euro Libor 1 Week	-0.38886	-0.38886	-0.17214	-0.38886
Euro Libor 1 Month	-0.38029	-0.37943	-0.14071	-0.38029
Euro Libor 2 Month	-0.34729	-0.34557	-0.10000	-0.35057
Euro Libor 3 Month	-0.32286	-0.31929	-0.07857	-0.32886
Euro Libor 6 Month	-0.21657	-0.21300	-0.00143	-0.21757
Euro Libor 1 Year	-0.07829	-0.07329	0.09143	-0.08329

Source: online.wsj.com

© Anna Chmielewska, SGH 2017

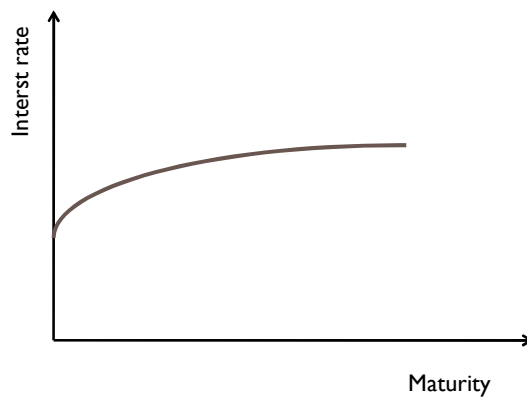
Pound Libor Rates	Latest	Wk ago	52-WEEK	
			High	Low
Pound Libor Overnight	0.22875	0.22813	0.48500	0.22375
Pound Libor 1 Week	0.24838	0.24869	0.49304	0.24156
Pound Libor 1 Month	0.26563	0.26750	0.51594	0.26250
Pound Libor 2 Month	0.32863	0.33350	0.55450	0.32288
Pound Libor 3 Month	0.39900	0.40488	0.59288	0.37544
Pound Libor 6 Month	0.55819	0.56694	0.75188	0.50063
Pound Libor 1 Year	0.80025	0.81494	1.07025	0.71538

Yen Libor Rates	Latest	Wk ago	52-WEEK	
			High	Low
Yen Libor Spot/Next	-0.04157	-0.02200	0.04857	-0.15229
Yen Libor 1 Week	-0.03757	-0.00971	0.04571	-0.18029
Yen Libor 1 Month	-0.04000	-0.02400	0.05286	-0.10271
Yen Libor 2 Month	-0.07286	-0.01129	0.07357	-0.07700
Yen Libor 3 Month	-0.04086	-0.01700	0.08300	-0.05129
Yen Libor 6 Month	0.01229	0.01521	0.12071	-0.03543
Yen Libor 1 Year	0.11529	0.11588	0.22829	0.05036

n.a. - not available

Source: ICE Benchmark Administration Ltd. via SIX Financial Information

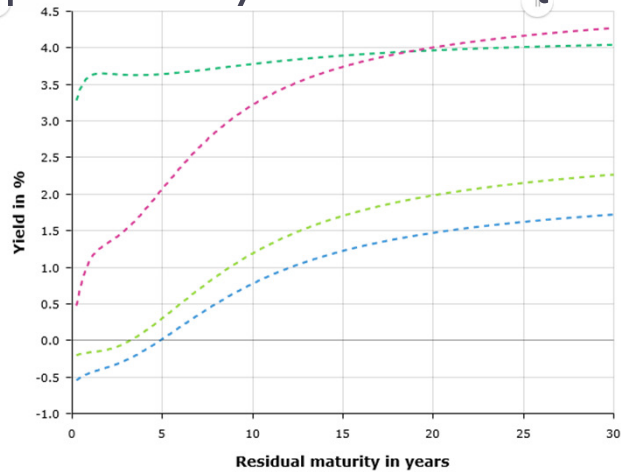
Krzywa dochodowości



© Anna Chmielewska, SGH 2017

22

Kształt krzywej i poziom stóp procentowych zmienia się w czasie

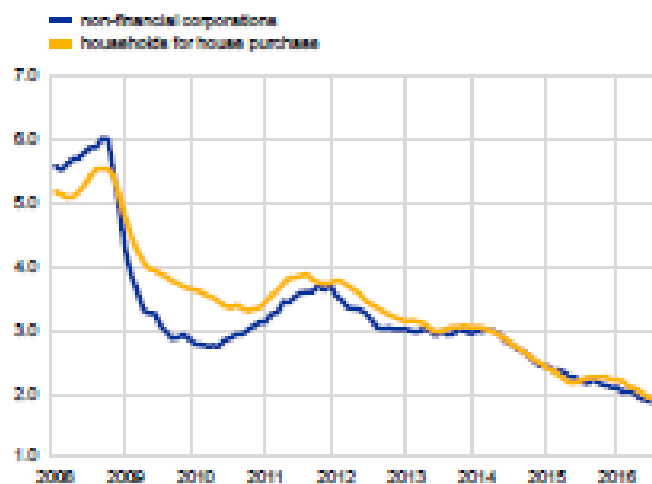


Source: ECB <https://www.ecb.europa.eu/stats/money/yc/html/index.en.html>
(Nov 2006, 2012, 2015 and 2016)

© Anna Chmielewska, SGH 2017

Composite bank lending rates for NFCs and households

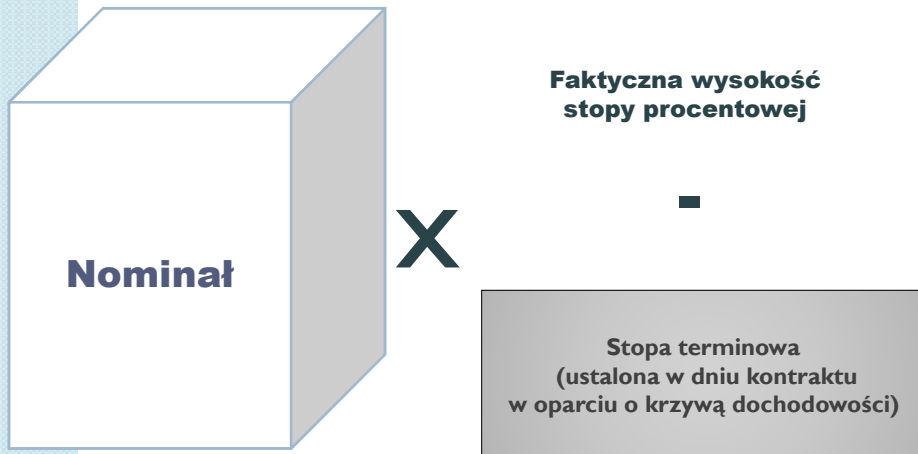
(percentages per annum)



Source: ECB Economic Bulletin 7/2016

© Anna Chmielewska, SGH 2017

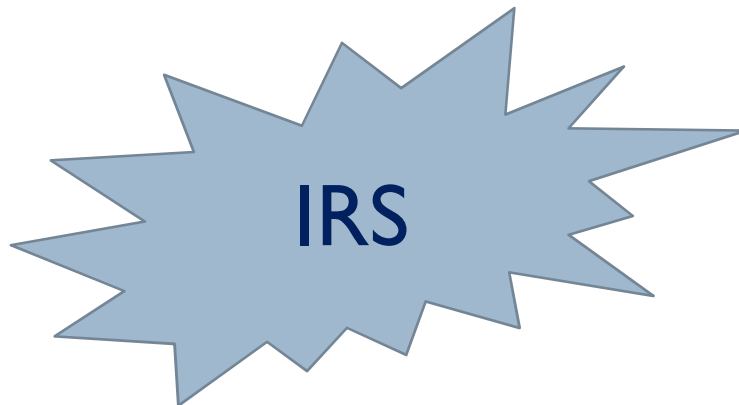
Kontrakt FRA (forward rate agreement)



© Anna Chmielewska, SGH 2017

25

A jeśli chcemy zabezpieczyć kilka płatności?



© Anna Chmielewska, SGH 2017

26

Animator Rynku - Kwotowania

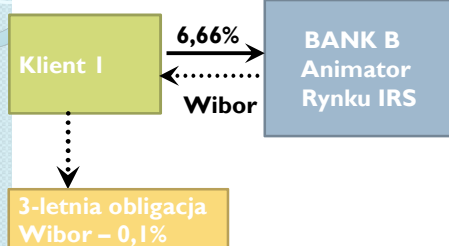
- Bank B zdecydował, że będzie podawał swoim klientom następujące kwotowania IRS
- Kolejni klienci decydują się za pomocą transakcji z bankiem zmienić swój profil ryzyka stopy procentowej
- W każdym przypadku określi oprocentowanie IRS i oszacuj jaki jest efekt dla klienta – jaką stopę sobie zagwarantował

tenor	bid	offer
1	6,83	6,93
2	6,64	6,74
3	6,60	6,66
4	6,56	6,62
5	6,53	6,59
6	6,49	6,55
7	6,45	6,51
8	6,41	6,47
9	6,36	6,42
10	6,30	6,36

© Anna Chmielewska, SGH 2017

27

Emitent obligacji o zmiennym kuponie



tenor	bid	offer
1	6,83	6,93
2	6,64	6,74
3	6,60	6,66
4	6,56	6,62
5	6,53	6,59
6	6,49	6,55
7	6,45	6,51
8	6,41	6,47
9	6,36	6,42
10	6,30	6,36

Stopa efektywna?

Klient płaci: (wibor-0,1%) i 6,66%

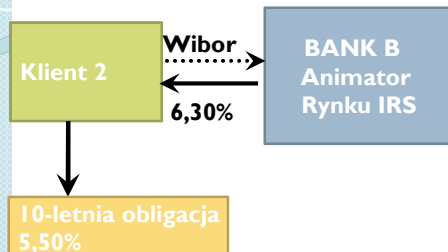
Klient otrzymuje: Wibor

Czyli netto płaci **6,56%**

© Anna Chmielewska, SGH 2017

28

Emitent obligacji o stałym kuponie



tenor	bid	offer
1	6,83	6,93
2	6,64	6,74
3	6,60	6,66
4	6,56	6,62
5	6,53	6,59
6	6,49	6,55
7	6,45	6,51
8	6,41	6,47
9	6,36	6,42
10	6,30	6,36

Stopa efektywna?

Klient płaci: Wibor i 5,50%

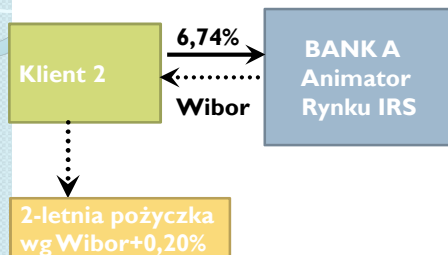
Klient otrzymuje: 6,30%

Czyli netto płaci **Wibor - 0,80%**

© Anna Chmielewska, SGH 2017

29

Pożyczkobiorca



tenor	bid	offer
1	6,83	6,93
2	6,64	6,74
3	6,60	6,66
4	6,56	6,62
5	6,53	6,59
6	6,49	6,55
7	6,45	6,51
8	6,41	6,47
9	6,36	6,42
10	6,30	6,36

Stopa efektywna?

Klient płaci: (Wibor+0,20%) i 6,74%

Klient otrzymuje: Wibor

Czyli netto płaci **6,94%**

© Anna Chmielewska, SGH 2017

30