

Mirosława Mioducka¹, Joanna Małecka²

Politechnika Poznańska

Wydział Inżynierii Zarządzania, Katedra Przedsiębiorczości i Komunikacji w Biznesie

¹e-mail : mirosława.b.mioducka@doctorate.put.poznan.pl

²e-mail : joanna.malecka@put.poznan.pl

Instrumenty pochodne w zarządzaniu ryzykiem przedsiębiorstw

Kody JEL: D81, F13, F18, F23, L22

Słowa kluczowe: małe i średnie przedsiębiorstwa, internacjonalizacja, ryzyko walutowe, zarządzanie ryzykiem, instrumenty pochodne

Streszczenie. Wejście Polski do Unii Europejskiej zwiększyło szanse małych i średnich przedsiębiorstw na zmianę strategii prowadzenia działalności firmy i skierowanie jej na rynki międzynarodowe. Rozwój przedsiębiorczości wymusił na właścicielach przedsiębiorstw wypracowanie koncepcji zarządzania ryzykiem w wymianie zagranicznej. W artykule podjęto próbę uzyskania odpowiedzi na pytanie dotyczące produktów bankowych, z których korzysta polski sektor MSP w celu minimalizowania ryzyka walutowego, oraz które z form prowadzenia działalności gospodarczej najczęściej zakupują takie instrumenty finansowe. Wyniki badań oparte są na danych z raportów i publikacji udostępnionych przez instytucje rynku finansowego oraz badań własnych wykonanych na podstawie danych empirycznych udostępnionych przez jeden z polskich banków komercyjnych.

Wprowadzenie

Elementy przedsiębiorczości wskazywane w literaturze przedmiotu uwzględniają przede wszystkim: istnienie szans rynkowych, skłonność do podejmowania ryzyka, tworzenie nowych możliwości wykorzystania zasobów oraz wprowadzenie innowacji, niekoniecznie o charakterze przełomowym (Shane, 2003, s. 5). Jednym z jej przejawów, jest proces formułowania i realizacji strategii internacjonalizacji. Zagadnienie to dotyczy również MSP, które musiały przystosować się do warunków panujących w gospodarce

międzynarodowej, zatem i do decyzji o internacjonalizacji, które w przypadku polskich przedsiębiorców częściej zapadały stopniowo (zob. Małecka, Łuczka, Šebestová, Šperka, 2017, s. 47–61).

W literaturze ekonomicznej można wyróżnić dwa modele internacjonalizacji etapowej – model uppsalski i innowacyjny (Gulanowski, Papadopoulos, Plante, 2018, s. 35–60). W przypadku firm, które realizują etapową strategię internacjonalizacji, decyzja o umiędzynarodowianiu przedsiębiorstwa zależy głównie od dwóch ogólnych czynników – dojrzałości przedsiębiorstwa oraz charakteru branży. Badania przeprowadzone przez Polityka Insight wskazują, że przeciętny wiek przedsiębiorstw, decydujących się wejść na rynek zagraniczny to osiem lat w przypadku małych przedsiębiorstw i pięć w przypadku średnich (Czernik, Stefański, 2016, s. 20). Oznacza to, że najczęstszej ekspansji na rynki zagraniczne dokonują firmy z doświadczeniem w danym sektorze rynku krajowego, a dodatkowa asymilacja wiedzy i doświadczenia wpływa na poprawę jakości oferowanych produktów (*learning by exporting*) (Tse, Yu, Zhu, 2017, s. 21180–2146). Coraz częściej powstające, nowe przedsiębiorstwa wybierają model *born global*, który zamiast działań etapowych zakłada równoległą przedsiębiorczość w kraju i za granicą. Bez względu na wybór modelu istotne z punktu rozwoju przedsiębiorstw jest zauważenie konieczności wprowadzania procesów internacjonalizacji do strategii firmy. Współczesna firma, chcąc być konkurencyjną w nieustannie zmieniających się gospodarkach rynkowych, nie pyta już o to „czy” tylko „jak” i „kiedy” rozpocząć działalność międzynarodową.

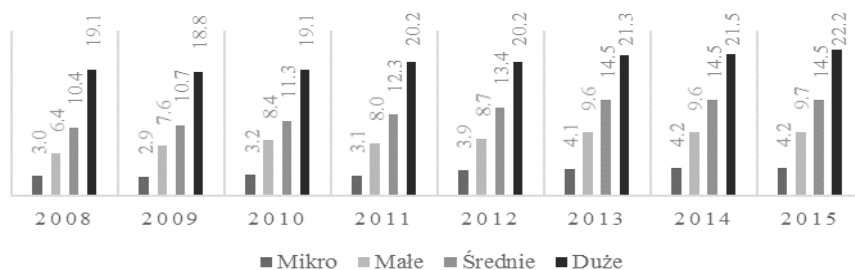
Zagadnienie ekspansji zagranicznej powiązane jest z wieloma barierami zewnętrznymi – jest to proces zależny od wielu czynników i nie jest możliwy do realizacji w odizolowaniu od otaczającego firmę środowiska biznesowego i uwarunkowań rynkowych. Osoba zarządzająca firmą powinna umieć zidentyfikować kluczowe rodzaje ryzyka, które może napotkać, decydując się na rozwinięcie działalności firmy, a następnie je wyeliminować lub złagodzić (Kasperkowiak, Małecka, Łuczka, 2017, s. 393; Łuczka, Małecka, 2017, s. 116–125). W literaturze ekonomicznej występuje wiele metod zabezpieczania przed ryzykiem, a jedną z nich jest transfer ryzyka na innych uczestników rynku za pomocą instrumentów pochodnych. Ich pierwotną formą były umowy zawierane między farmerami i handlarzami a przetwórcami na odpowiednią ilość towaru, który powinien być dostarczony do odbiorcy po cenie ustalonej w momencie zawarcia umowy. Obecnie, ze względu na przedmiot transakcji, derywaty można podzielić na towarowe, finansowe i kombinowane – dostępne zarówno na rynku giełdowym, jak i pozagiełdowym (Orzeł, 2012, s. 52–61).

Celem artykułu jest wskazanie produktów pochodnych, wykorzystywanych przez MSP prowadzących działalność gospodarczą na rynkach międzynarodowych oraz wskazanie, które z form prowadzenia działalności gospodarczej najczęściej korzystają z produktów pozwalających niwelować ryzyko w handlu zagranicznym.

W artykule badaniem zostały objęte małe i średnie przedsiębiorstwa, które w 2017 roku skorzystały z jednego z instrumentów bankowych, wspomagających wymianę na rynku międzynarodowym.

1. Wpływ eksportu na dochody przedsiębiorcy

Prezentowane w artykule wyniki badań wykazały, że udział eksportu w przychodach firm rośnie wraz z wielkością przedsiębiorstwa i w przypadku małych firm zwiększył się z 6,4% w 2008 roku do 9,7% w 2015 roku, natomiast w przypadku dużych firm te wartości wynosiły analogicznie 19,1% i 22,2% (rys. 1) (zob. Małecka, 2017). Zwiększająca się liczba przedsiębiorstw, decydujących się na rozpoczęcie ekspansji zagranicznej, wykazuje udział eksportu do Unii Europejskiej z Polski na poziomie 11,4% w stosunku do 16,0% średniej w UE, co potwierdza, że większość polskich przedsiębiorstw sektora MSP działa głównie na rynku krajowym (Czernik, Stefański, 2016, s. 19). W 2014 roku eksportem wyrobów zajmowało się 4,4% firm (prawie 82 tys.), zaś eksportem usług – 1,0% (18,1 tys.). Import wyrobów prowadziło 7,8% (143,2 tys.) przedsiębiorstw a usług 1,3% (24,8 tys.) (PARP, 2017, s. 37).



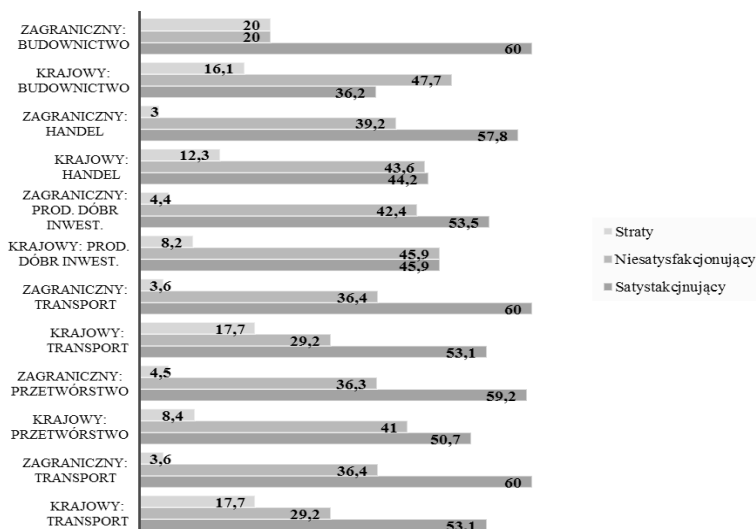
Rysunek1. Udział eksportu w przychodach firm (w %)

Źródło: opracowanie własne na podstawie PARP (2017), s. 40.

Analiza badań udziałów poszczególnych sektorów wykazała, że ocena poziomu rentowności sprzedaży w wybranych branżach jest wyższa na rynkach zagranicznych niż krajowych, co oznacza, iż w opinii badanych wymiana poza granicami kraju jest bardziej opłacalna niż wymiana wewnętrzna (rys. 2).

Pomimo wysokiej oceny rentowności, realnie niewielka liczba firm decyduje się na globalizację swoich działań (NBP, 2016b, s. 10). Przyczyną takich decyzji mogą być bariery, identyfikowane przez osoby zarządzające firmami, takie jak kłopoty z pozyskaniem finansowania, niewykwalifikowany personel czy brak znajomości procedur eksportowych (Kasperkowiak, Małecka, Łuczka, 2017, s. 393).

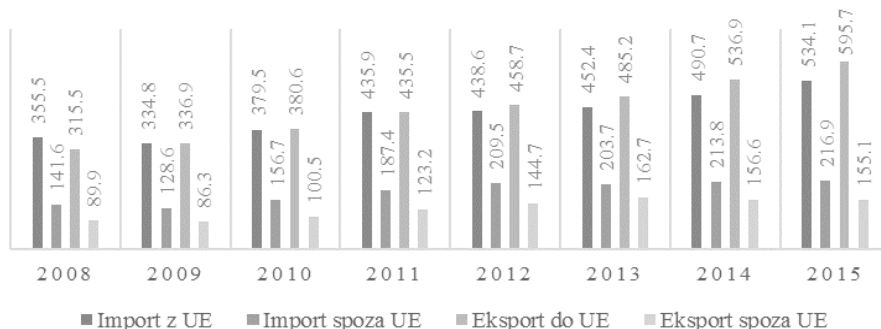
Przeciętny polski eksporter wyrobów sprzedał za granicę w 2015 roku towary o wartości 9 mln zł, z czego przeciętny przedsiębiorca z sektora MSP – 2,6 mln zł, natomiast eksport usług wyniósł w tożsamym okresie 8,6 mln zł, z czego odpowiednio w MSP średnio 3,8 mln zł. Mikroprzedsiębiorstwa zdecydowanie odstawały od pozostałych grup na tym tle. Wartość eksportu przypadająca na przeciętnego mikroeksportera wyniosła 0,7 mln zł w przypadku wyrobów i 1,7 mln zł w usługach.



Rysunek 2. Ocena rentowności sprzedaży na rynku krajowym i zagranicznym w podziale według sekcji PKD (w %).

Źródło: opracowanie własne na podstawie NBP (2016b), s. 6.

W latach 2008–2015 wartość eksportu do UE zwiększyła się o 280 mld zł, natomiast wartość importu – o 168 mld zł. Analogicznie, w przypadku eksportu poza granicę UE, wzrost wyniósł 65 mld zł, natomiast importu – 75 mld zł (rys. 3) (PARP, 2017, s. 38–39; Małecka, 2017). Analiza struktury geograficznej handlu międzynarodowego wskazuje na to, że polscy przedsiębiorcy wolą nawiązywać kontakty z kontrahentami na rynku europejskim. Powodów takich decyzji autorzy upatrują w identyfikacji mniejszej liczby barier, skuteczności w nawiązaniu kontaktów oraz mniejszym ryzykiem związanym ze znanymi przedsiębiorcami regulacjami prawnymi rynku UE.



Rysunek 3. Wartość importu i eksportu UE w latach 2008–2015 (w mld zł)

Źródło: opracowanie własne na podstawie PARP (2017), s. 38.

2. Zarządzanie ryzykiem w procesie internacjonalizacji

Rozwój przedsiębiorstw prowadzących działalność międzynarodową jest coraz bardziej dynamiczny (Łuczka, Małecka, 2017, s. 116–125; Małecka, 2017). Wiek przedsiębiorstwa będący determinantą wyjścia poza rynek krajowy i wpływający na decyzję o wyborze modelu etapowego, jako strategicznej formie umożliwiającej rozwój i skuteczną ekspansję, pozwala postawić tezę, że działania te planowane są stopniowo i związane są ze skłonnością do podejmowania ryzyka przez zarządzających oraz umiejętnością zarządzania nim. Jest to jeden z elementów przedsiębiorczości, uwzględniany od samego początku przez przedsiębiorstwa *born global*, a której kompetencji pozostałe firmy nabierają ucząc się stopniowo. Jednym z ważniejszych zagrożeń w strategii internacjonalizacji jest zarządzanie ryzykiem walutowym, którego celem jest zmniejszenie, przy możliwie ograniczonych kosztach własnych, wpływu wahań kursów walut w relacji ze strumieniem wartości finansowych, mierzonych w walucie obcej (Łuczka, Przepióra, 2010, s. 98).

W literaturze przedmiotu można spotkać następujące rodzaje ryzyka walutowego:

- ryzyko konwersji – wynikające z różnicy pomiędzy całkowitą wartością denominowanych w walutach obcych składników aktywów a zobowiązań,
- ryzyko transakcyjne – na które narażone są firmy dokonujące wymiany handlowej z zagranicą, bądź też firmy przeprowadzające liczne operacje kredytowe lub pożyczkowe w walutach obcych,
- ryzyko ekonomiczne – długoterminowe, bardzo trudne do kwantyfikowania i prognozowania (Łuczka, Przepióra, 2010, s. 100).

Podstawowym celem zarządzania ryzykiem walutowym jest stabilizacja wartości przyszłych przepływów pieniężnych, nominowanych w walutach obcych na znanym i akceptowalnym poziomie (Miciuła, 2012, s. 71). W literaturze przedmiotu można spotkać kilka metod zarządzania ryzykiem walutowym w przedsiębiorstwie:

- a) technikę akceptacji ryzyka walutowego, czyli świadome ponoszenie ryzyka i możliwości ponoszenia straty tak długo, jak uznaje się to za dopuszczalne (zob. Laborda, 2018, s. 129–140);
- b) unikanie ryzyka walutowego, np. dokonywanie płatności w walucie innej niż krajowa lub ograniczenie współpracy z przedsiębiorstwami z krajów, w których kurs waluty podlega znacznym wahaniom (zob. Kim, Chance, 2018, s. 109–128);
- c) redukcję ryzyka walutowego – istnieje wiele możliwości, jedną z nich może być przenoszenie działalności podstawowej, np. produkcji do kraju, w którym realizowany jest największy procent sprzedaży (zob. Hentschel, Kothartl, 2001, s. 93–118);
- d) hedging naturalny, czyli zamknięcie otwartej pozycji walutowej w wyniku zawarcia transakcji przeciwstawnej pod względem waluty, terminu i wartości (zob. Jorge, Augusto, 2016, s. 3695–3713);

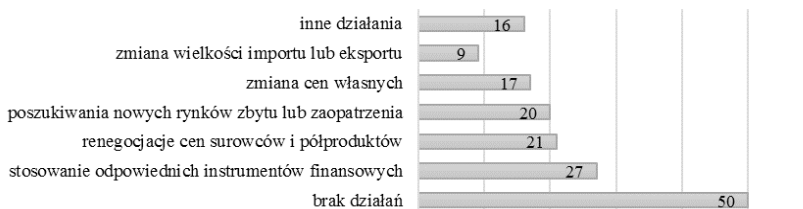
- e) przesunięcie ryzyka walutowego na innych uczestników życia gospodarczego:
- na koszyk walut, czyli dywersyfikację ryzyka walutowego na kilka walut,
 - na zabezpieczenie transakcji za pomocą instrumentów pochodnych (zob. Tymoczko, 2009, s. 73–76; Diaz, Vaquero, 2017, s. 128–163).

Polski rynek usług bankowych oferuje szeroką gamę nowoczesnych instrumentów zabezpieczających ryzyko walutowe, co umożliwia przedsiębiorcy skorzystanie z ostatniej wymienionej metody, czyli przesunięcia ryzyka na innych uczestników rynku gospodarczego, a dokładniej na banki. Zgodnie z definicją z Ustawy z 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowym, instrumenty pochodne, to: „opcje, kontrakty terminowe, *swapy*, umowy forward na stopę procentową oraz inne instrumenty pochodne, których instrumentem bazowym jest towar i które są wykonywane przez rozliczenia pieniężne jednej ze stron, odnoszące się do zmian klimatycznych, stawek frachtowych, uprawnień do emisji oraz stawek inflacji lub innych oficjalnych danych statystycznych“ (Dz. U. nr 183, poz. 1358, s. 2).

Podstawowy podział instrumentów pochodnych, do których mają dostęp przedsiębiorcy w Polsce kształtuje się następująco:

- a) kontrakt forward – umowa dwustronna, na mocy której jedna ze stron zobowiązuje się do nabycia określonej ilości jednej waluty w określonym czasie i po określonej cenie, a druga strona zobowiązuje się do zbycia waluty na identycznych zasadach (zob. Bhagawan, Lukose, 2017, s. 262–382);
- b) kontrakt future – założenia jak w przypadku kontraktu forward, jednak jest to transakcja giełdowa (zob. Hsiao, Tsai, 2018, s. 15–29);
- c) kontrakty *swapowe* – *swap* walutowy – to zakup kwoty waluty w określonym dniu, po określonym kursie, a następnie odsprzedaż tej samej kwoty waluty po kursie i w terminie ustalonym w dniu zawarcia umowy (zob. Jermann, Yue, 2018, s. 104–120);
- d) opcje – kontrakt daje kupującemu prawo (nie obowiązek) do kupna (opcja typu *call*) lub sprzedaży (opcja typu *put*) określonej ilości instrumentu bazowego po ustalonej cenie (cena wykonania) i w określonym terminie (termin wygaśnięcia) (zob. Al-Own, Minhat, Gao, 2018, s. 200–214).

Badania wykazują, że średnie dzienne obroty netto na krajowym rynku walutowym w kwietniu 2016 roku wyniosły 9116 mln USD i były, przy zastosowaniu kursów bieżących, o 21,0% wyższe w porównaniu z wartością transakcji zawartych w kwietniu 2013 roku (NBP, 2016a, s. 4). Analiza danych wykazała zwiększenie wartości transakcji, co pozwala postawić tezę, że rynki zagranicznie stają się coraz bardziej atrakcyjne dla polskich firm. Większe zainteresowanie ekspansją zagraniczną może również generować ryzyko związane z możliwością zmian kursu waluty bazowej. Połowa firm, które mają rozliczenia w walutach obcych, podejmuje działania w reakcji na gwałtowne zmiany kursu złotego, a tylko 27,0% z nich stosuje instrumenty bankowe (rys. 4). Pozostałe 50,0% przedsiębiorstw nie podejmuje żadnych działań związanych z ochroną działalności firmy przed ryzykiem kursowym. Pomimo istnienia wielu strategii zarządzania zagrożeniem, jakie niesie zmiana cen waluty, polscy importerzy i eksporterzy nadal z nich nie korzystają.



Rysunek 4. Działania przedsiębiorców z rozliczeniami w walutach obcych na gwałtowne zmiany kursu złotego

Źródło: opracowanie własne na podstawie NBP (2016b), s. 13.

3. Instrumenty bankowe jako zabezpieczenie ryzyka walutowego małych i średnich przedsiębiorstw

Na podstawie danych zebranych i udostępnionych przez jeden z polskich banków komercyjnych, mający w portfolio klienta około 300 tys. przedsiębiorstw z sektora małych i średnich firm, przeprowadzono badania dotyczące struktury użycia produktów bankowych, w celu redukcji ryzyka w wymianie międzynarodowej. Należy podkreślić, że wartość poznawcza tych danych jest ograniczona, ponieważ banki w Polsce nie stosują unijnej klasyfikacji sektora MSP. Podział małych i średnich przedsiębiorstw w bankach zależy od przyjętego w danej organizacji modelu ryzyka. W przypadku korporacji, która udostępniła dane, mikro i małe przedsiębiorstwa są skategoryzowane jako firmy z przychodami do 5 mln zł rocznie, natomiast średnie to takie, które osiągają przychód od 5 do 40 mln zł w skali roku.

Liczba kupionych w 2017 roku produktów bankowych, ułatwiających zarządzanie ryzykiem walutowym wśród MSP, jest największa w województwie wielkopolskim, następnie w województwach dolnośląskim i mazowieckim (tab.1).

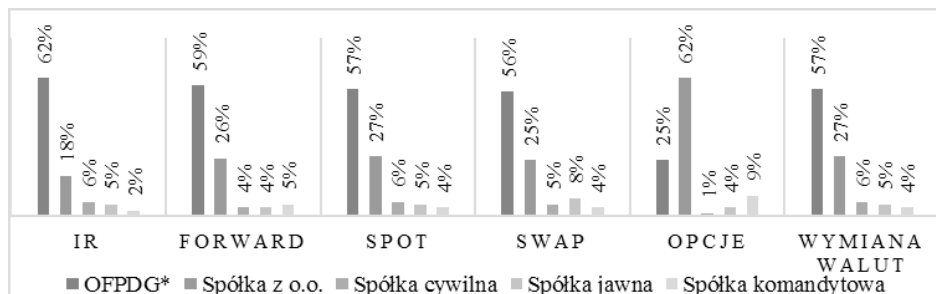
Analiza danych ze względu na podział administracyjny wykazała, że firmy z województwa wielkopolskiego wybierają w największym stopniu możliwości jakie dają im produkty pochodne (32,0% – opcje, 27,0% – *forwards* i bilisko 20,0% w pozostałych przypadkach). Opcje są również uwzględniane przez zarządzających w województwie śląskim (28,0%). Produkty te nie są jednak tak popularne w innych regionach kraju.

Badana grupa wskazuje, że z produktów IRS, *forwad*, *swap* korzystają najczęściej osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą (ponad 50,0%) (rys. 5). Tylko w przypadku produktów opcyjnych, największą sprzedaż realizują spółki z o.o. (62,0%). Wykorzystanie produktów pochodnych przez przedsiębiorstwa prowadzące działalność gospodarczą w formie: spółki cywilnej, spółki jawnej, spółki komandytowej wynosi poniżej 10%. Analogicznie, z samej wymiany walut również najczęściej korzystają osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą (57,0%) oraz spółki z o.o. (27,0%).

Tabela 1. Struktura bankowych produktów redukujących ryzyko walutowe w MSP według poszczególnych województw (w %)

Województwo	IRS	Forward	Swap	Opcje	Wymiana walut
dolnośląskie	15	12	14	1	15
kujawsko-pomorskie	4	1	0	0	4
lubelskie	3	19	17	0	4
lubuskie	5	2	2	0	7
łódzkie	5	3	2	11	5
małopolskie	7	2	3	0	5
mazowieckie	14	12	13	16	14
opolskie	2	1	2	0	3
podkarpackie	2	2	1	0	2
podlaskie	1	0	0	0	2
pomorskie	7	6	9	10	5
śląskie	9	8	9	28	7
świętokrzyskie	1	0	0	0	1
warmińsko-mazurskie	1	1	0	2	1
wielkopolskie	20	27	18	32	21
zachodniopomorskie	2	4	8	1	4
Suma	100	100	100	100	100

Źródło: badanie własne.



*OFPDG – osoba fizyczna prowadząca działalność gospodarczą.

Rysunek 5. Struktura produktów pochodnych oraz wymiany walut według formy prawnej aktywności gospodarczej

Źródło: badania własne.

Podsumowanie

W przypadku podjęcia decyzji przez przedsiębiorcę o internacjonalizacji materializuje się zarówno przedsiębiorcza postawa, jak i ryzyko towarzyszące rozwojowi działalności. Ich źródła powinny być znane na każdym poziomie zarządzania, opisane i kontrolowane. Globalizacja skutkuje transportem towarów i usług między krajami. Im wyższa wartość kontraktów, tym wyższe potencjalne ryzyko. W literaturze ekonomicznej występuje wiele metod zabezpieczania przed zagrożeniami rynkowymi, a jedną z nich jest ich transfer na innych uczestników rynku za pomocą zakupu instrumentów pochodnych. W warunkach współczesnej gospodarki rynkowej najlepiej radzą sobie firmy przedsiębiorcze, aktywnie i umiejętnie zarządzające ryzykiem towarzyszącym działaniom międzynarodowym. Firmy *born global* od momentu powstania mają świadomość jego istnienia i konieczności jego dywersyfikacji. W przypadku firm, które dopiero zastanawiają się nad przeniesieniem działalności również na rynki międzynarodowe takie działania są planowane i podejmowane stopniowo.

Wyniki badań wykazały, że liczba kupionych w 2017 roku produktów bankowych, ułatwiających zarządzanie ryzykiem walutowym wśród przedsiębiorstw jest największa w województwie wielkopolskim, następnie w województwach dolnośląskim i mazowieckim. Najpopularniejszą formą dywersyfikacji zagrożeń jest wymiana walut, a następnie wybór jednego z instrumentów pochodnych: IRS, *forward*, *swap* i opcje. Biorąc pod uwagę tendencję analizowanych statystyk, optymistycznie jawi się wykorzystanie produktów pochodnych w zarządzaniu ryzykiem, które z roku na rok coraz częściej uwzględniają zarządzający sektorem MSP, dywersyfikując ryzyko poprzez wpisanie w strategię zarządzania zabezpieczeń i instrumentów finansowych.

Bibliografia

- Al-Own, B., Minhat, M., Gao, Simon, S. (2018). Stock options and credit default swaps in risk management. *Journal of International Financial Markets Institutions & Money*, 53, 200–2014. DOI: 10.1016/j.intfin.2017.09.021.
- Bhagawan, P., Lukose, J. (2018). The determinants of currency derivatives usage among Indian non-financial firms An empirical study. *Studies in Economics and Finance*, 34 (3), 263–382. DOI: 10.1108/SEF-09-2014-0172.
- Czernik, A., Stefański, M. (2016). *Małe i średnie firmy w Polsce – bariery i rozwój*. Warszawa: Polityka Insight. Pobrano z: https://static3.bzwbk.pl/asset/m/a/1/male-i-srednie-firmy-w-polsce2_-polityka-insight_61682.pdf?_ga=2.121283851.2027830316.1500979429-873373943.1489735486.
- Diaz, M., Vaquero, J.D. (2017). Foreign currency risk management practices in Spanish companies: An empirical analysis. *Aestimatio – the IEB International Journal of Finance*, 14, 128–163. DOI: 10.5605/IEB.14.7.

- Gulanowski, D., Papadopoulos, N., Plante, L. (2018). The role of knowledge in international expansion: Toward an integration of competing models of internationalization. *Review of International Business and Strategy*, 28 (1), 35–60. DOI: 10.1108/RIBS-09-2017-0077.
- Hentschel, L., Kothari, S.P. (2001). Are corporations reducing or taking risk with derivatives? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 36 (1), 93–118. DOI:10.2307/2676199.
- Hsiao, Y., Tsai, W. (2018). Financial literacy and participation in the derivatives markets. *Journal of Banking & Finance*, 88, 15–29. DOI: 10.1016/j.jbankfin.2017.11.006.
- Jermann, U.J., Yue, V.Z. (2018). Interest rate swaps and corporate default. *Journal of Economics Dynamics & Control*, 88, 104–120. DOI: 10.1016/j.jedc.2018.01.022.
- Jorge, M.J., Augusto, M.G. (2016). Is hedging successful at reducing financial risk exposure? *Applied Economics*, 48 (39), 3695–3713. DOI:10.1080/00036846.2016.1142663.
- Kasperkowiak, W., Malecka, J., Łuczka, T. (2017). *Risk in the internationalisation of small and medium-sized enterprises – selected aspects*. Proceedings of the 5th International Conference Innovation Management, Entrepreneurship and Sustainability. Praga: Oeconomica.
- Kim, S.F., Chance, D.M. (2018). An empirical analysis of corporate currency risk management policies and practices. *Pacific-Basin Finance Journal*, 47, 109–128. DOI: 10.1016/j.pacfin.2017.12.004.
- Laborda, R. (2018). Optimal combination of currency strategies. *North American Journal of Economics and Finance*, 43, 129–140. DOI: 10.1016/j.najef.2017.10.010.
- Łuczka, T., Przepióra, P. (2010). *Finanse międzynarodowe*. Poznań: Wydawnictwo Politechniki Poznańskiej.
- Łuczka, T., Malecka, J. (2017). *Prospects for increasing international trade volumes of selected micro and small enterprises in Poland*. Decision making for Small and Medium-Sized Enterprises Conference proceedings DENSME 2017, Pobrano z: <http://demsme.cms.opf.slu.cz/images/demsme2017proceedings.pdf>.
- Malecka, J. (2017). The role of SMEs in international trade: Selected aspects, Institute of Economic Research Working Papers, No. 68/2017. Pobrano z: http://econpapers.repec.org/scripts/redir.pf?u=http%3A%2F%2Fwww.badania-gospodarcze.pl%2Fimages%2FWorking_Papers%2F2017_No_68.pdf;h=repec:pes:wpaper:2017:no68.
- Malecka, J., Łuczka T., Šebestová, J., Šperka, R. (2017). Economic Activity, Social Conditions and Entrepreneurship in Poland – Selected Aspects. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 3 (6), 47–61. DOI: 10.12775/CJFA.2017.016.
- Miciuła, I. (2012). Współczesne metody i instrumenty zarządzania ryzykiem walutowym w przedsiębiorstwie. *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego*, 734. *Studia i Prace WNEiZ US*, 28, 67–80.
- NBP (2016a). *Wyniki badania obrotów w kwietniu 2016 r. na rynku walutowym i rynku pozagieldowych instrumentów pochodnych w Polsce*. Pobrano z: <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/polska2016.pdf>.
- NBP (2016b). *Szybki Monitoring NBP*. Warszawa: Instytut Ekonomiczny. Pobrano z: http://www.nbp.pl/publikacje/koniunktura/raport_4_kw_2016.pdf.

- Orzeł, J. (2012). *Zarządzanie ryzykiem operacyjnym za pomocą instrumentów pochodnych*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- [PARP] (2017). *Raport o stanie sektora małych i średnich przedsiębiorstw w Polsce 2017*. Pobrano z: https://www.parp.gov.pl/images/PARP_publications/pdf/raport%20o%20stanie%20sektora%20msp%20w%20polsce_2017.pdf.
- Shane, S. (2003). *A General Theory of Entrepreneurship. the Individual – Opportunity Nexus*. Northampton: Edward Elgar Pub.
- Tse, CH., Yu, L.H., Zhu, J.J. (2017). A Multimediation Model of Learning by Exporting: Analysis of Export-Induced Productivity Gains. *Journal of Management*, 43 (7), 2118–2145. DOI: 10.1177/0149206315573998.
- Tymoczko, I. (2009). Sposoby zabezpieczania się polskich przedsiębiorstw niefinansowych przed ryzykiem kursowym. *Bank i Kredyt*, 40 (3), 71–92.
- Ustawa z 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Dz. U. nr 183, poz. 1358

THE DERIVATE PRODUCTS IN ENTERPRISE RISK MANAGEMENT

Keywords: small and medium enterprises, internationalization, currency risk, risk management, derivatives

Summary. Poland's accession to the European Union has increased the chances of small and medium-sized enterprises to change their business strategy and open up to international markets. The development of entrepreneurship has forced business owners to develop a risk management concept for the purposes of foreign trade. The article attempts to answer questions about the banking products used by the Polish SME sector in order to minimise currency risk, and which of the forms of business most often buy such financial instruments.

The research results are based on data from reports and publications made available by financial market institutions and on own research based on empirical data provided by one of the Polish commercial banks.

Translated by M. Mioducka, J. Malecka.

Cytowanie

Mioducka, J., Malecka, M. (2018). Instrumenty pochodne w zarządzaniu ryzykiem przedsiębiorstw. *Ekonomiczne Problemy Usług*, 3 (132), 83–93. DOI: 10.18276/epu.2018.132-07.