

## Z serii streszczenia biznesowe:

„O wzrastającym znaczeniu skarbowości korporacyjnej w 20 punktach”

**ACT and The Institute of Chartered Accountants in Australia**

*Przetłumaczone i opublikowane za zgodą ACT.*

*Tłumaczenie:* **Bartek Stachura – PCTA**

*Korekta:* **Kamil Jellonek – PCTA**

*Redakcja i korekta:* **Adam Marczak – PCTA**

## Spis treści:

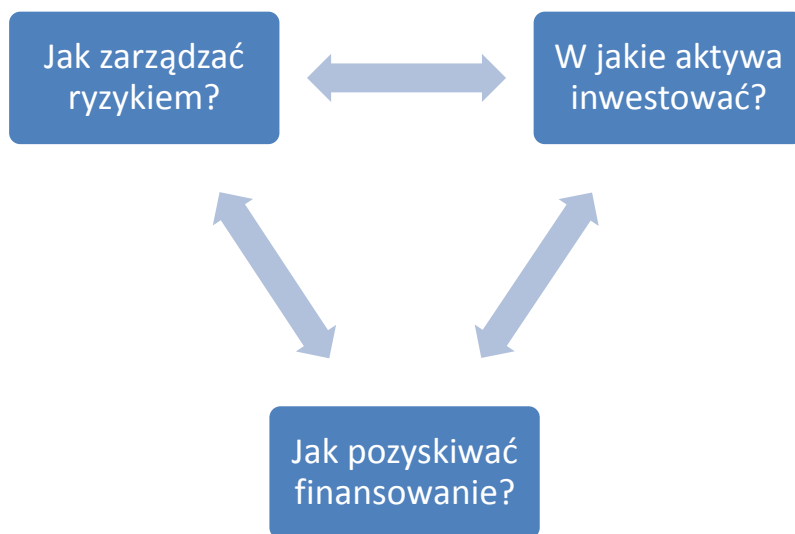
<b>Wprowadzenie - nowe otoczenie biznesu .....</b>	<b>3</b>
<b>Nadzór właścicielski .....</b>	<b>6</b>
1. Rola i cele skarbowości .....	6
2. Polityka działu skarbu.....	7
3. Kwalifikacje personelu .....	8
<b>Finansowanie przedsiębiorstwa .....</b>	<b>9</b>
4. Struktura kapitału.....	9
5. Finansowanie .....	11
6. Własne ryzyko kredytowe .....	13
<b>Zarządzanie gotówką i płynność finansowa organizacji .....</b>	<b>14</b>
7. Płynność i prognozy gotówkowe.....	14
8. Zarządzanie gotówką.....	15
9. Ryzyko kontrahenta na rynku finansowym .....	16
10. Zarządzanie kapitałem obrotowym.....	17
<b>Zarządzanie ryzykiem .....</b>	<b>19</b>
11. Ramy zarządzania ryzykiem.....	19
12. Raportowanie ryzyka.....	20
13. Ryzyko walutowe/ryzyko zmian cen surowców. ....	22
14. Ryzyko ekonomiczne i przedtransakcyjne ryzyko kursowe. ....	24
15. Ryzyko translacyjne .....	26
16. Ryzyko stopy procentowej .....	27
<b>Bieżąca działalność i kontrola działu skarbu .....</b>	<b>29</b>
17. Kontrola wewnętrzna .....	29
18. Działalność biznesowa.....	30
19. Systemy .....	31
20. Sprawozdawczość i księgowość transakcji skarbowych .....	33
<b>Podsumowanie .....</b>	<b>34</b>
<b>Kwestionariusz kontrolny.....</b>	<b>36</b>
<b>Bieżąca działalność i kontrola działu skarbu .....</b>	<b>38</b>
<b>Słowniczek .....</b>	<b>39</b>

## Wprowadzenie - nowe otoczenie biznesu

Każda organizacja zmagą się z kwestiami zarządzania skarbem, nawet wtedy, gdy nie posiada dedykowanego do tego celu działu. Tematy skarbu pojawiają się zarówno w ujęciu strategicznym jak i operacyjnym, i z tego powodu kluczowe jest rozpatrywanie tych kwestii w sposób spójny.

Strategia biznesowa i finansowa składają się na strategię przedsiębiorstwa. Strategia finansowa zależy od przyjętej strategii biznesowej, z tym jednak zastrzeżeniem, że realizacja strategii biznesowej jest wspierana lub ograniczana przez strategię finansową dostępną dla organizacji jak i przez nią wybrane.

Występują trzy kluczowe i współzależne zagadnienia związane z podejmowaniem decyzji z zakresu skarbu:



Możliwości finansowania dla organizacji zajmującej się dostarczaniem mediów (prąd, gaz, itp.) różnią się zasadniczo od finansowania dostępnego dla np. wytwórcy odzieży czy konfekcji. Również skale czasowe i ryzyka (związane z finansowaniem jak i z biznesem), z jakimi zmagają się organizacje, są często odmienne. Niemożliwe jest podjęcie decyzji w zakresie któregośkolwiek z kluczowych zagadnień bez wywierania wpływu na pozostałe zagadnienia, dlatego też należy dostrzegać występujące między nimi współzależności.

*Poprzez inwestowanie rozumiemy jakiegokolwiek wykorzystanie zasobów celem osiągnięcia przyszłych korzyści. W tej definicji zawiera się nie tylko zakup nieruchomości, fabryk oraz ich wyposażenia, przejęcia i fuzje, wartości niematerialne: patenty, know-how czy marki, lecz również działalność badawczo-rozwojowa, szkolenie personelu i programy marketingowe.*

Co istotne, odpowiedzi na wszystkie wspomniane zagadnienia zależą od wielu czynników zewnętrznych wobec organizacji. Występujące współzależności pomiędzy czynnikami zewnętrznymi a wspomnianymi wcześniej trzema kluczowymi pytaniami są zazwyczaj zbyt skomplikowane, by mogły być poddane kompletnej analizie. Dlatego też organizacja znajduje się w obszarze wymagającym ciągłej analizy i jej działalność poddawana jest nieustannej ocenie w konsekwencji zmieniających się warunków otoczenia.

Rolą skarbowości - na poziomie strategicznym - jest doradztwo w zakresie wyboru najlepszych wariantów działania, związanych z nimi kosztów i koniecznych kompromisów, oraz wskazanie, kiedy konieczne jest podjęcie dodatkowych decyzji. Tematy powyższe stanowią obszar zainteresowania zarządu i rady nadzorczej. Członkowie zasiadający w obu tych ciałach muszą aprobować i akceptować działania podejmowane przez podległą im organizację.

Jakie są finansowe kryteria podejmowanych inwestycji? Sprowadzają się one do kwestii, czy stopa zwrotu z inwestycji będzie wystarczająca do pokrycia kosztów swojego finansowania oraz wymaganej przez inwestorów premii za ryzyko.

Organizacja musi wiedzieć, jakie posiada środki na sfinansowanie inwestycji, jakie środki może potencjalnie pozyskać, na jakich warunkach, po jakim koszcie i z jakiego źródła.

Za pozyskiwanie finansowania odpowiada dział skarbu. Skarbnicy muszą zadawać i jednocześnie odpowiadać na wiele różnych pytań, np.:

- Jaką formę wybrać dla dodatkowego finansowania? Czy powinien to być dług, kapitał akcyjny, czy też forma pośrednia pomiędzy kapitałem akcyjnym a długiem?
- Czy nabywane przez firmę środki trwałe nadają się jako zabezpieczenie dla dedykowanego finansowania? Czy potrzebne aktywa mogą być wynajęte lub wyleasingowane? Jakie są warunki brzegowe takiej operacji?
- Czy organizacja posiada inne aktywa, które mogłyby posłużyć jako zabezpieczenie finansowania, uwalniając tym samym środki dla finansowania nowych przedsięwzięć?
- Do jakich dostawców kapitału organizacja ma obecnie dostęp?

Kolejną kwestią do rozpatrzenia przez skarbowość jest zarządzanie ryzykiem - kwestia istotna dla właścicieli kapitału. W tym obszarze pytania będą między innymi dotyczyć następujących kwestii:

- Jaki jest wpływ obsługi i spłaty długu na przepływy pieniężne spółki i czy wpływ ten jest możliwy do zaakceptowania? Jakie są dodatkowe ryzyka związane z obsługą długu (dodatkowe zabezpieczenia wierzyciela - zobowiązania umowne i kryteria uznania niewypłacalności dłużnika)? Czy powyższe warunki są możliwe do zaakceptowania dla obu stron?
- Czy ryzyka związane z inwestycją są akceptowalne biorąc pod uwagę korzyści, jakie inwestycja niesie dla organizacji?
- Czy całościowe ryzyko biznesowe, włączając w to ryzyko finansowania organizacji oraz ryzyko płynności, jest akceptowalne zarówno dla organizacji, jak i dostawców kapitału?

Powyższe pytania wymagają gruntownej oceny, często w oparciu o doświadczenie. Błędne decyzje w obszarze ryzyka mogą być nieoptymalne lub nawet zagrażać istnieniu organizacji.

Do zadań działu skarbu należą niekiedy także identyfikacja i zarządzanie niektórymi z ryzyk biznesowych lub też adaptacja organizacji do sytuacji, w której zidentyfikowane obszary ryzyka stanowią zagrożenie.. W szczególności dotyczy to ryzyka spadku wyceny spółki lub innych ryzyk zarządzanych w podobny sposób: ryzyka stopy procentowej, kursowego, zmiany cen surowców, katastrof naturalnych, czy też inflacji. Wykorzystywanie kontraktów finansowych (zarówno gotówkowych jak i z obszaru instrumentów pochodnych) może dać organizacji niezbędny czas na dostosowanie się do zmian, jeśli miałyby one okazać się trwałe.

Niektóre z tych ryzyk mogą być zarządzane poprzez podejmowanie decyzji związanych ściśle z podstawową działalnością organizacji. Przykładowo, lokalizacja fabryki wpłynie na pojawiające się ekspozycje walutowe, prawdopodobnie wpłynie również na możliwości pozyskania finansowania dla projektu czy też bezpieczeństwo dostaw surowców. Decyzje dotyczące pozyskiwania surowców i elastyczność w pozyskiwaniu materiałów i komponentów lub produktów gotowych również wpłynie na powyższe kwestie.

Inne ryzyka nie będą mogły być zarządzane w sposób strukturalny, niemniej jednak będą wymagały uważnej analizy zapisów umownych, takich jak kwestie cenowe - na przykład, która strona kontraktu bierze na siebie ryzyko zmiany poziomu stóp procentowych, ryzyko kursowe lub zmiany cen surowców?

Powyższe zadania, w połączeniu z codziennym zarządzaniem płynnością i inwestowaniem nadwyżek, stanowią trzon działalności skarbu.

*Każde z 20 zagadnień skarbowości rozpoczyna się kwestionariuszem diagnostycznym, podkreślającym kluczowe kwestie do rozważenia przez zarządzających organizacją. Jeżeli odpowiedzią jest „nie” należy zadać dalsze pytania lub podjąć działania zaradcze. Odpowiedź na jedynie nieliczne z zadanych pytań powinna brzmieć „nie dotyczy”.*

## Nadzór właścicielski

### 1. Rola i cele skarbowości

- Czy rola i zadania działu skarbu są jasno zdefiniowane i dostosowane do założonych celów organizacji?
- Czy strategia finansowa jest jasno zdefiniowana i zintegrowana ze strategią biznesową firmy?
- Czy gotowość zarządu do podejmowania ryzyka jest odpowiednio potwierdzona i zakomunikowana działowi skarbu?
- Czy dyrektor finansowy, komitet audytu, rada nadzorcza oraz zarząd rozumieją zagadnienia skarbowości i czy ich komunikacja z działem skarbu jest jasna i otwarta?

Skarbowość odgrywa kluczową rolę w określaniu strategii finansowej organizacji, źródeł finansowania podejmowanych decyzji biznesowych, jak i sposobów zarządzania ryzykiem związanym z finansowaniem. Z tego powodu dział skarbu wnosi swój wkład zarówno do strategii biznesowej, jak i finansowej (łącznie zwanych strategią korporacyjną) głównie poprzez określanie, co jest finansowo możliwe oraz jakie mogą wystąpić ryzyka i koszty wraz z rozwojem przedsiębiorstwa i jego otoczenia.

W związku z powyższym, skarbnik organizacji musi uczestniczyć w procesie planowania biznesowego. Jeśli, na przykład, plan rozwoju nie może być sfinansowany, skarbnik musi uświadomić to zarządzającym organizacją, jak i zasugerować środki zaradcze, na przykład rozłożenie planowanego projektu na dłuższy czas.

### Współzależność pomiędzy strategią finansową a korporacyjną





Aspekty operacyjne w skarbowości bezpośrednio wiążą się z realizacją strategii finansowej. Ogólne wytyczne, pochodzące ze strategii finansowej, a dotyczące finansowania i zarządzania ryzykiem, wyznaczają podejście firmy do zagadnień finansowania, zarządzania ryzykiem kursowym i ryzykiem zmian stopy procentowej, inwestowania nadwyżek oraz wyznaczania limitów kredytowych dla odbiorców, umożliwiając tym samym stworzenie odpowiedniej polityki działu skarbu. Polityka ta warunkuje podejście do skarbowości, tj. stopień centralizacji działu, oferowane przez niego usługi, jak również podejście budżetowe związane z postrzeganiem działu skarbu jako centrum kosztów i zysków.

Kwantyfikacja apetytu zarządu na ryzyko nie jest sprawą prostą. Potencjalny wpływ na sprawozdania finansowe, w postaci maksymalnego zysku/straty akceptowanej przez zarząd, jest jednym z możliwych mierników apetytu na ryzyko. Aby pomóc zarządowi zrozumieć poziom jego apetytu na ryzyko, skarbnik będzie musiał wymodelować różne scenariusze, uwzględniające między innymi zmiany kursów walutowych, poziomu odsetek, by ukazać wpływ tych zmian na poziom zysków bądź strat. Wskazane jest również wykonanie testów napięć, z j. ang. *stress tests*.

## 2. Polityka skarbową

- Czy polityka skarbową jest zgodna z założoną strategią finansową (która sama w sobie jest częścią strategii korporacyjnej) oraz podejściem organizacji do zarządzania ryzykiem?
- Czy polityka skarbową jest aprobowana przez zarząd oraz oceniana, analizowana i uaktualniana co najmniej raz w roku?
- Czy polityka skarbową wyznacza limity dopuszczalnej ekspozycji organizacji na każdy rodzaj ryzyka finansowego?
- Czy przestrzeganie procedur zarządzania skarbem jest oceniane przez zarząd oraz audytowane przez niezależne gremium?

Wszystkie prawidłowo zarządzane działy skarbu posiadają spisana politykę działania oraz wyznaczony proces wprowadzania zmian do tej polityki, gdy zmiany te są konieczne.

Polityka skarbu jest mechanizmem, dzięki któremu zarząd może w sposób kontrolowany delegować podejmowanie podstawowych decyzji finansowych w organizacji. Pracownicy działu skarbu powinni otrzymać od zarządu spisane wytyczne określające zakres odpowiedzialności, sposób wywiązywania się ze swoich zadań, nałożone limity

i ograniczenia, sposób oceniania ich efektywności. Kwestie te mogą zostać ujęte w ramach procedur.

Dla przykładu, dla każdego ryzyka finansowego polityka działu skarbu powinna zawierać i wyjaśniać takie kwestie jak:

- Rodzaj ryzyka i dlaczego należy nim zarządzać, biorąc przy tym pod uwagę apetyt organizacji na dane ryzyko.
- Zadania i wytyczne związane z zarządzaniem ryzykiem, które powinny odzwierciedlać cele organizacji, apetyt na ryzyko, źródła ryzyka dla danej organizacji oraz otoczenie, w jakim organizacja działa.
- Wskaźniki ryzyka, które będą używane do określenia zakładanych wyników lub dopuszczalnych odchyień od założonych wyników, z uwzględnieniem prawdopodobieństwa ich wystąpienia. Przykładem może być analiza wrażliwości zawierająca prawdopodobieństwa wystąpienia danych zdarzeń
- Procedury codziennego zarządzania ryzykiem zawierające informacje o:
  - i. Delegacji odpowiedzialności za nadzór nad zarządzaniem ryzykiem do działu skarbu
  - ii. W jakiej zależności występował będzie dział skarbu wobec działu bezpośrednio odpowiedzialnego za zarządzanie danym ryzykiem
  - iii. Cele i limity ekspozycji na ryzyko, bazujące na akceptowalnym i przyjętym przez organizację poziomie ryzyka. Cele i limity powinny być odpowiednio dostosowywane w miarę rozwoju organizacji
  - iv. Raportowanie efektywności/informacja zwrotna

Zarząd i rada nadzorcza ponoszą ostateczną odpowiedzialność za zarządzanie ryzykiem i aprobowanie polityk zarządzania ryzykiem. W wielu większych organizacjach zadania z tym związane delegowane są do wyznaczonego w ramach zarządu i rady nadzorczej komitetu zarządzania ryzykiem. Rolą działu skarbu pozostaje proponowanie odpowiednich polityk oraz nadzór nad ich przestrzeganiem.

### **3. Kwalifikacje personelu**

- Czy zespół zajmujący się skarbowością posiada odpowiednie kwalifikacje, jest na bieżąco szkolony i wspierany w każdym obszarze działalności?

Skarbowość różni się od innych zagadnień z zakresu finansów ze względu na to, że główne obszary jakich dotyczy to zarządzanie gotówką oraz ryzykiem – wszystko na styku z rynkami finansowymi. Złożoność stosowanych instrumentów, różnorodność rozwiązań informatycznych oraz interakcje z biznesem, zarówno na poziomie strategicznym jak i operacyjnym oznacza, że niektóre z potrzebnych umiejętności są wysoce wyspecjalizowane i wymagają szczególnej wiedzy i kompetencji.

Od czasu kryzysu kredytowego dostęp do wielu rynków finansowych stał się bardzo trudny i kosztowny. Szersza świadomość ryzyka w organizacjach powoduje, że pracownicy innych działów, mających kontakt z działem skarbu, skłaniają się do przyjmowania długookresowej perspektywy w planowaniu rozwoju biznesu. Zdarza się, że skarbnicy regularnie zawierają transakcje, których ryzyka z początku nie są w pełni zrozumiałe dla zarządów i rad



nadzorczych, jak również innych pracowników tych organizacji. Skarbnik powinien być w stanie zwracać na nie uwagę i objaśniać, kiedy zachodzi taka konieczność.

W mniejszych organizacjach lub bądź w takich, gdzie funkcje działu skarbu są bardziej zdecentralizowane, zadania związane ze skarbowością mogą być podejmowane przez pracowników innych działów, przy wykorzystaniu części czasu ich pracy. W takim przypadku należy położyć większy nacisk na szkolenia z zakresu ściśle określonych, wykorzystywanych w pracy procedur zarządzania skarbem, niż na szersze szkolenie finansowe. Co istotne, spółki w grupie kapitałowej powinny uzyskiwać w tym zakresie wsparcie z centrali.

W małych organizacjach menadżerowie wyższego szczebla powinni być zaznajomieni z zagadnieniami skarbowości, tak, aby w razie potrzeby mogli zapewnić odpowiednią wiedzę w firmie (przez zatrudnienie odpowiednio przeszkolonych pracowników na stałe lub czasowo).

Organizacje nieposiadające wiedzy z zakresu instrumentów pochodnych i ryzyka finansowego wystawiają się na ryzyko nabycia od banków zbyt skomplikowanych lub nieodpowiednich instrumentów zabezpieczających.

Znanych jest wiele przypadków organizacji ponoszących wielomilionowe straty w rezultacie błędnego wyboru instrumentów zabezpieczających. Przykładami mogą być Metallgesellschaft (transakcje typu futures na ropę naftową) lub Procter and Gamble (instrumenty zabezpieczające przed ryzykiem zmiany stóp procentowych).

Stowarzyszenie Skarbników Korporacyjnych zostało utworzone w celu zapewnienia edukacji i wsparcia dla specjalistów zaangażowanych w procesy skarbowe.

## Finansowanie przedsiębiorstwa

### 4. Struktura kapitału

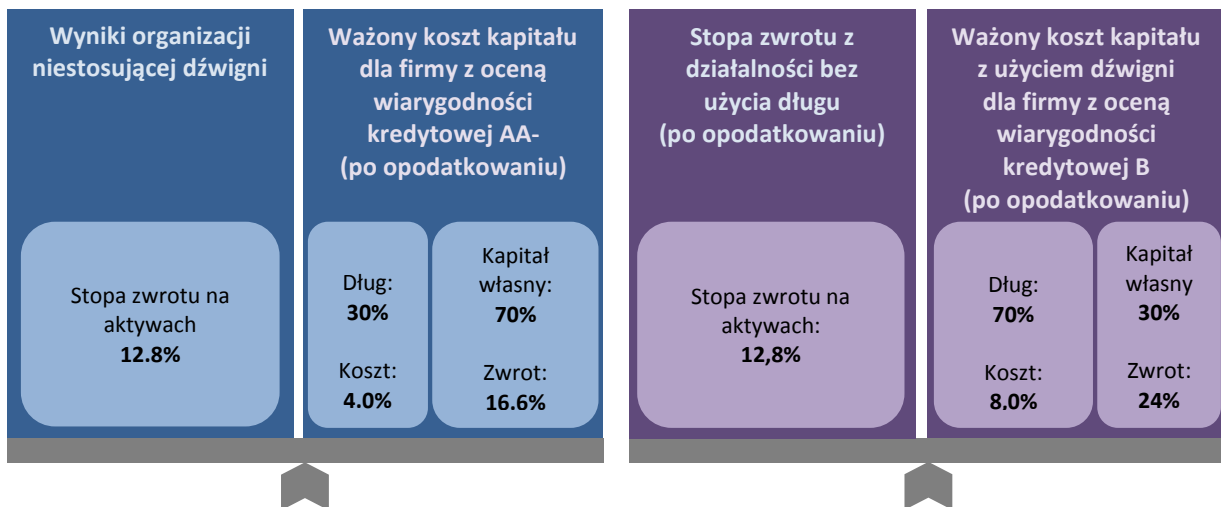
- Czy zarząd uzgodnił optymalny poziom relacji długu do kapitałów własnych organizacji?

Organizacje pozyskują kapitał ze źródeł zewnętrznych lub też generują go wewnętrznie. Generalnie istnieje wybór pomiędzy finansowaniem długiem lub kapitałem własnym, występują jednak również formy pośrednie mające cechy zarówno długu jak i kapitału (hybrydy). Proporcja długu do kapitału własnego nazywa się dźwignią finansową, a optymalne dobranie dźwigni zależy od kwestii zakładanej stopy zwrotu i dopuszczalnego ryzyka. Również aspekty podatkowe mogą być brane pod uwagę przez niektóre organizacje.

Wzrost procentowego udziału długu w finansowaniu powoduje wzrost stopy zwrotu na kapitale własnym (koszcie kapitału własnego), innymi słowy - droższy kapitał własny jest zastępowany przez tańsze finansowanie długiem. Jeśli zwrot na aktywach jest stały, to podczas zmiany poziomu wskaźnika oceny wiarygodności kredytowej z AA (mniejsze

zadłużenie) do B (większe zadłużenie) możemy doświadczyć efektu pokazanego na poniższym rysunku<sup>1</sup>.

#### Efekt zastosowania dźwigni finansowej



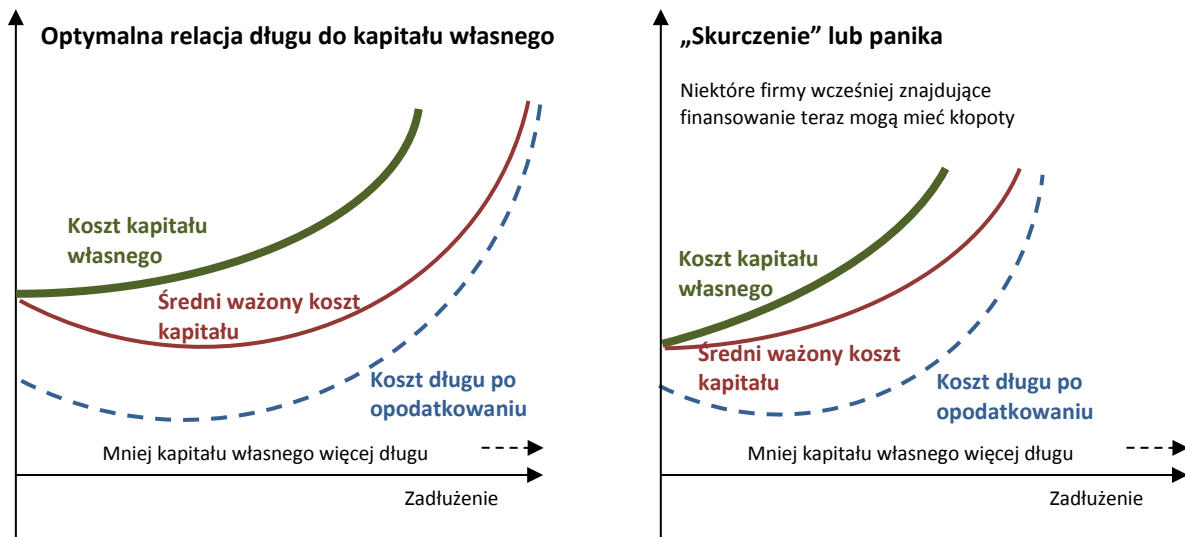
Zarówno teorie finansów korporacyjnych jak i praktyka rynków finansowych pomagają określić optymalny poziom wskaźnika **dług/kapitał własny**. W zasadzie niewiele organizacji świadomie wybiera niższą ocenę wiarygodności kredytowej. Jednak niewielu organizacjom udaje się zdobyć i utrzymać poziom oceny wiarygodności na poziomie AA.

Organizacje zajmujące się bardziej ryzykownymi przedsięwzięciami lub posiadające aktywa o krótszej żywotności, z zasady pożyczają na krótszy okres lub nie pożyczają w ogóle. Organizacje ze stabilniejszymi przepływami pieniężnymi i długookresowymi aktywami pożyczają proporcjonalnie więcej. Przykładowo, wieżowiec może być finansowany w 65% przez dług, nawet przez okres 30 lat kierując się przy tym założeniem, że stałe przepływy z najmu są wystarczające na obsługę długu i oferowanie satysfakcjonującej stopy zwrotu na kapitale własnym. Wiele organizacji znajduje się pomiędzy tymi skrajnościami.

Istnieją również pozafinansowe koszty zadłużenia, w postaci częściowej utraty kontroli nad organizacją przez jej udziałowców. Ograniczenia mogą wynikać z chroniących wierzycieli zobowiązań wynikających z umów kredytowych (z j. ang. *covenants*); w ostateczności wierzyciele mogą nawet przejąć kontrolę nad organizacją. Kwestie te mogą powodować zbyt duże ryzyko dla organizacji mających opcje realne o dużej wartości, których realizacja zależy od dalszego rozwoju firmy, osiąganego dzięki posiadaniu rzadkiej eksperckiej wiedzy. Dobrym przykładem są młode firmy z obszaru nowych technologii. Z powodu wspomnianego ryzyka tego typu firmy z reguły unikają finansowania długiem.

Organizacja potrzebuje kapitału, zarówno aby sfinansować obecne aktywa lub przyszły rozwój, jak i przetrwać wpływ możliwych szoków (pochodzenia wewnętrznego i zewnętrznego) na jej płynność. Kapitał własny jest najbezpieczniejszą dla organizacji możliwością absorpcji szoków. Finansowanie długiem zakłada konieczność spłaty, która obciąża przepływy pieniężne z działalności lub wymusza pozyskanie nowego finansowania.

<sup>1</sup> Kalkulacje w oparciu o dane agencji Moody's z roku 2006 (dane sprzed kryzysu), pokazujące medianę obserwowanych wskaźników dla północnoamerykańskich firm z sektora pozafinansowego w oparciu o wartości księgowe. Stopy procentowe od Towers Perrin oraz dane szacunkowe ACT.



Krzywe mają za zadanie pokazać generalną zależność, nie ukazują kosztu kapitału konkretnej firmy.

Jak widać na powyższym wykresie, średni ważony koszt kapitału (koszt finansowania) wzrasta wraz ze wzrostem zadłużenia, zwiększając również ryzyko działalności. W pewnym momencie inwestorzy zaczynają obawiać się nie tyle o stopę zwrotu na kapitale, co o zwrot kapitału, dlatego nie są gotowi zaoferować nowych środków, niezależnie od oferowanej stopy zwrotu. W przypadku nagłego skurczenia się dostępnego finansowania i paniki na rynku, odmowa dostarczenia nowych środków może wystąpić przy znacznie niższym poziomie zadłużenia organizacji. Powoduje to brak dostępności finansowania nawet przy poziomie długu, który w normalnych warunkach nie byłby uznawany za zagrożenie. W związku z tym organizacje, które zdobywały finansowanie wcześniej - bez żadnego problemu, nagle stają się do tego niezdolne.

Pomimo tego zagrożenia, niektóre organizacje decydują się działać przy założonym wysokim poziomie długu, np. instytucje finansujące projekty, private equity, lub organizacje oferujące finansowanie strukturalne (te posiadają często wysoki poziom długu). Mogą one ponadto wykorzystywać instrumenty hybrydowe, czyli takie, które mają właściwości zarówno długu jak i kapitału. (patrz następny paragraf - 5: Finansowanie)

## 5. Finansowanie

- Jakie opcje finansowania są dostępne dla organizacji?
- W jakim horyzoncie twoja organizacja planuje finansowanie?
- Czy twoja organizacja spełnia wymogi zasady ciągłości (zdefiniowanej przez MSR1)?
- Czy organizacja posiada przestrzeń umożliwiającą zdobycie dodatkowych środków finansowych (na wystarczającą skalę oraz o odpowiednich terminach zapadalności)?
- Czy zarząd przywiązuje odpowiednią wagę do negocjacji najmniej restrykcyjnych zobowiązań wynikających z umów kredytowych dla danego kosztu finansowania?

Dostępność finansowania nie jest w dzisiejszych czasach sprawą oczywistą. Rynki obligacji korporacyjnych są otwarte i łatwo dostępne dla organizacji posiadających wysoką ocenę wiarygodności kredytowej, podczas gdy możliwości emisji obligacji poniżej poziomu inwestycyjnego okresowo pojawiają się i znikają.

Banki zmieniają swój apetyt na ryzyko, co może wpłynąć na niechęć do zaangażowania kredytowego w określone sektory gospodarki, wymaganie wyższej oceny wiarygodności kredytowej a nawet mniejszą dostępność do kredytu dla całych rejonów geograficznych. Z tego powodu firmy muszą wcześniej planować swoje zapotrzebowanie na środki, tak, aby zdwersyfikować źródła finansowania oraz zachęcać inwestorów z odpowiednim wyprzedzeniem.

Jedynie niewiele organizacji, mających wybór, zdecydowałoby się negocjować refinansowanie dopiero w ostatnich 18 miesiącach przed zapadalnością starego długu.

Co więcej, MSR 1 wymaga oceny możliwości finansowania działalności na co najmniej 12 nadchodzących miesięcy. W celu uniezależnienia się od poszukiwania nowych źródeł finansowania, organizacje mające wiarygodność kredytową na poziomie inwestycyjnym starają się utrzymywać określony poziom płynnych aktywów, głównie w postaci gotówki i inwestycji krótkoterminowych.

Niektóre środki trwałe nadają się do zabezpieczenia finansowania dedykowanego, podczas gdy tylko niektóre z nich mogą być leasingowane zamiast posiadane. Ziemia, budynki lub drogi sprzęt są dobrym zabezpieczeniem finansowania przejęć. Jeśli chodzi o kapitał obrotowy, dyskontowanie i faktoring (sprzedaż należności) - mogą również być użyteczne. Należy jednak stwierdzić, że im więcej tego rodzaju finansowania jest wykorzystywane przez organizację, tym mniej aktywów pozostaje jako zabezpieczenie kredytów wziętych od innych pożyczkodawców, kredytów kupieckich oraz zobowiązań z tytułu wynagrodzeń. Fakt ten może zaważyć na opinii firmy u samych wierzycieli.

Wciąż pozostaje prawdziwe stare powiedzenie: 'finansuj wcześniej i długookresowo'. Organizacje muszą pracować ciężiej niż kiedykolwiek wcześniej nad budowaniem relacji ze wszystkimi kredytodawcami, nie ograniczając się jedynie do banków, lecz włączając w to alternatywne źródła, takie jak prywatna emisja długu oraz finansowanie zabezpieczone aktywami (z j. ang. *ABF - Asset Based Finance*).

Planując finansowanie należy brać pod uwagę wszystkie dostępne opcje oraz być gotowym na wyjście poza swoje dotychczasowe przyzwyczajenia.

	Kapitał własny	Obligacje	Dług bankowy
Splata funduszy	Brak obowiązku spłaty	Muszą być spłacone w terminie zapadalności	Musi być spłacony w terminie zapadalności
<b>Relatywny koszt</b>	Wysoki	<ul style="list-style-type: none"> <li>Niski</li> <li>Z reguły stały poziom odsetek</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Niski</li> <li>Prawie zawsze zmienny poziom odsetek</li> </ul>
<b>Wymogi raportowania zewnętrznego</b>	Zdefiniowane i rygorystyczne dla firm notowanych publicznie	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bardziej ograniczone nawet przy emisji publicznej obligacji.</li> <li>Emisje prywatne mają jeszcze bardziej ograniczone wymogi.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bardziej prywatnie niż dla emisji publicznej udziałów lub obligacji, jednakże ilość informacji udostępnianych jest wysoka, zawierająca również plany rozwoju firmy</li> </ul>
<b>Zobowiązania umowne (kowenanty)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Brak</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Emisje o inwestycyjnym poziomie wiarygodności kredytowej mają mniej obostrzeń umownych i generalnie brak zobowiązań umownych o charakterze finansowym.</li> <li>Emisje o poziomie wiarygodności sub-inwestycyjnym mają więcej obostrzeń umownych</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Więcej obostrzeń umownych nawet dla pożyczkobiorców o inwestycyjnym poziomie wiarygodności</li> <li>Łatwiejsze i tańsze negocjacje zmiany warunków umowy niż w przypadku negocjacji (z potencjalnie nieznanymi firmie) posiadaczami obligacji.</li> </ul>
<b>Elastyczność wykorzystania</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Niewielka</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dość niewielka</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wysoka</li> <li>W przeciwieństwie do pożyczki terminowej, kwoty mogą być pożyczane i spłacane w dowolnym momencie w przypadku posiadania odnawialnej linii kredytowej.</li> </ul>

## 6. Własne ryzyko kredytowe

- Czy odpowiednio pokazujesz historię kredytową swojej firmy wszystkim interesariuszom w tym inwestorom, klientom, dostawcom, ubezpieczycielom wiarytelności i analitykom?
- Czy masz dokładne prognozy przepływów pieniężnych, plany rozwoju i analizy scenariuszowe uwzględniające wpływ różnych czynników i ryzyk, pokazujące przy tym wpływ podejmowanych środków zaradczych na ograniczenie tych ryzyk?
- Czy Twoje wskaźniki finansowe mają odpowiedni poziom, a jeśli nie, czy możesz dostosować strukturę kapitału lub profil ryzyka Twojej działalności?

Prezentowanie i objaśnianie wiarygodności kredytowej Twojej organizacji zewnętrznym podmiotom wpłynie na ich gotowość do współpracy, jak również na wymagane względem Ciebie zabezpieczenia. Dotyczy to Twoich dostawców, pożyczkodawców i leasingodawców. Również Twoi klienci będą chcieli wiedzieć, czy będziesz w stanie wywiązać się z dostaw przez nadchodzące miesiące i lata.

Podmioty prowadzące publiczne emisje obligacji mogą posiadać oficjalną ocenę wiarygodności kredytowej, wystawioną przez międzynarodowe agencje ratingowe, jednakże właściwie każda organizacja była oceniana przez jakąś agencję oceny zdolności kredytowej. Wspomniane agencje prowadzą dość zmechanizowaną analizę informacji dostępnych publicznie, takich jak roczne sprawozdania finansowe, historia płatności za faktury czy też ciężące na spółce wyroki sądowe.

Analiza kredytowa rozpoczyna się historyczną oceną wyników, uzupełnioną prognozami i projekcjami, jak również inwentaryzacją aktywów. Aby nadać prognozom odpowiedni poziom zaufania, analitycy starają się ocenić wiarygodność zarządu i przyjętej przez niego strategii, ukazując również elastyczność finansową spółki.

Plan działalności i prognoza przepływów finansowych powinna być poddawana testowi napięć za pomocą różnorodnych scenariuszy, tym samym ukazując, że nawet przy niesprzyjających warunkach organizacja wywiąże się z zobowiązań wynikających z umów kredytowych. Analitycy kredytowi koncentrują swoją uwagę na sprawdzeniu, w jaki sposób organizacja kontroluje potencjalne czynniki ryzyka, są przy tym mniej zainteresowani potencjałem wzrostowym organizacji. Potencjał wzrostowy jest domeną przede wszystkim analityków inwestycyjnych.

Skarbnicy muszą rozumieć, jak organizacja jest postrzegana przez pożyczkodawców, biorąc pod uwagę nie tylko profil kredytowy, ale również uzasadnienie ekonomiczne podejmowanych przedsięwzięć, gdy udzielanie pożyczek jest częścią szerszej współpracy z pożyczkodawcami.

## Zarządzanie gotówką i płynność finansowa organizacji

### 7. Płynność i prognozy gotówkowe

- Czy Twoja organizacja tworzy krótko- średnio- i długookresowe prognozy przepływów pieniężnych?
- Czy dział skarbu używa tych prognoz?
- Czy prognozy odzwierciedlają strukturę zarządzania gotówką tak, że kwota gotówki na rachunku bankowym znajduje odzwierciedlenie w prognozach?
- Czy ryzyko płynności jest oceniane za pomocą analiz zmienności lub analiz scenariuszowych?

Zarządzanie płynnością jest najbardziej fundamentalnym zadaniem działu skarbu – porażka w tym zakresie może uniemożliwić funkcjonowanie organizacji, a wszystkie inne posunięcia, nieważne jak istotne, nie będą mogły być realizowane.

Płynność oznacza zdolność organizacji do pokrycia swoich zobowiązań w momencie zapadalności, a także możliwość pozyskania dodatkowych środków w razie pojawienia się takiej potrzeby. Zarządzanie gotówką jest narzędziem zarządzania płynnością w ujęciu codziennym, dzięki czemu zobowiązania mogą być regulowane w terminie. Organizacja z niewielkimi zasobami gotówkowymi może pozostać płynna tak długo, jak długo ma możliwości uzyskania finansowania zewnętrznego. Z tego powodu prognozy gotówkowe są kluczowym komponentem strategii płynności - skarbnik powinien patrzeć na różne okresy czasowe celem poprawnego zarządzania płynnością.

Kluczowymi narzędziami zarządzania płynnością są:

- Zarządzanie gotówką generowaną regularnie z działalności podstawowej, zarządzanie nadwyżkami gotówkowymi zatrzymanymi w firmie, jak również krótkookresowymi płynnymi inwestycjami (patrz temat 8: zarządzanie gotówką)
- Zarządzanie kapitałem obrotowym; zarządzanie należnościami, zobowiązaniami i zapasami w taki sposób, aby zoptymalizować inwestycję w kapitał obrotowy (patrz temat 10: kapitał obrotowy)
- Organizowanie i zarządzanie finansowaniem z użyciem prognoz przepływów pieniężnych, z wbudowanymi planowanymi/wymaganymi nowymi źródłami finansowania.

Ryzyko płynności może być analizowane w ujęciu czasowym:

- Operacyjne ryzyko płynności koncentruje się na krótkookresowych potrzebach finansowania codziennej działalności
- Strategiczne ryzyko płynności koncentruje się na zapewnieniu finansowania działalności firmy w długim okresie, biorąc pod uwagę zmiany w strategii biznesowej organizacji (patrz temat 5: finansowanie)

Krótkookresowe prognozy gotówkowe bazują głównie na informacji na temat: bieżącej sprzedaży, zakupach, odsetkach i podatkach do zapłacenia, nie uwzględniając



prognozowanego zysku czy efektywności. Tworzone są one w ujęciu dziennym na okres około 30 dni. Podczas gdy firmy operujące przy wysokich poziomach długu i w otoczeniu charakteryzującym się dużą zmiennością przywiązują dużą wagę do tych prognoz, niektórzy skarbnicy w firmach posiadających duże rezerwy gotówkowe (lub generujące dużo gotówki) w ogóle ich nie używają.

Jadnakowoż konieczność optymalnego inwestowania nadwyżek skutkuje w tym, że rosnąca liczba przedsiębiorstw używa prognoz płynnościowych na coraz większą skalę.

Prognozy średniokresowe są przygotowywane często, tj. co miesiąc, na 12 kolejnych miesięcy. Prognozy te pozwalają na zaplanowanie szczególnie dużych wydatków, takich jak zakup aktywów trwałych, czy też płatności podatków i dywidend. Ich rolą jest również uzgodnienie prognozowanego stanu środków z obowiązującymi firmę zobowiązaniami umownymi (covenants).

Prognozy długookresowe są narzędziem koniecznym do identyfikacji trendów oraz uzyskania całościowego obrazu generowania i wykorzystania gotówki w dłuższej perspektywie. Prognozy są przygotowywane w oparciu o dane dostarczane przez controlling, a okres, jaki obejmują, zawiera się w przedziale od roku do trzech, a mogą nawet przekraczać dziesięć lat.

W wielu organizacjach prognozy gotówkowe nie są wykonywane prawidłowo. Często obejmują zbyt długie bądź zbyt krótkie okresy, Zdarzają się też przypadki prognoz chronicznie niedokładnych. Aby zmierzyć dokładność prognoz skarbnik powinien porównywać prognozy ze stanem faktycznym, oraz dostarczać informację zwrotną do jednostek, które były źródłem danych do sporządzenia tych prognoz.

## **8. Zarządzanie gotówką**

- Czy masz możliwość nadzorowania sald bankowych w ujęciu dziennym?
- Czy posiadasz efektywną i wydajną strukturę kont (pozwalającą na stosowanie nettingu i cash-poolingu)?
- Czy nadwyżki gotówkowe i pożyczki krótkookresowe są optymalnie inwestowane lub wykorzystywane?

Zarządzanie gotówką jest częścią zarządzania płynnością (patrz punkt 7: o płynności i prognozowaniu gotówki, powyżej).

Rolą skarbnika jest zapewnienie by przepływy pieniężne były procesowane w sposób tak efektywny, wydajny i bezpieczny, jak to tylko jest możliwe. Optymalizacja kosztów transakcji bankowych i minimalizacja czasu przelewów „w drodze” może przyczynić się do znacznych oszczędności.

Jednym ze sposobów jest użycie struktur typu „notional pooling” lub „cash concentration”. Cash concentration polega na koncentracji środków pieniężnych na jednym z kont (pozostawiając zerowe saldo na pozostałych kontach uczestniczących), co powoduje wzajemne znoszenie przychodów i kosztów odsetkowych.

„Notional pooling” pomaga osiągnąć ten sam rezultat, z tą różnicą, że bank traktuje wszystkie konta spółki jak jedno, znosząc wzajemnie pozycję na tych kontach. Różnica polega na tym, że w przypadku notional pooling nie dochodzi do fizycznego transferu środków.

Zarządzanie gotówką obejmuje:

Działanie	Opis
Codzienną (a czasem częstszą) kontrolę sald zgromadzonych środków pieniężnych	Informacja na temat sald zgromadzonych środków pieniężnych jak również narzędzia pozwalające zarządzać płynnością, w celu zapewnienia wystarczającego pokrycia zobowiązań za pomocą gotówki lub innych płynnych aktywów.
Środki na rachunkach bankowych	Efektywną i wydajną strukturę kont bankowych, minimalizującą koszty pozyskania finansowania, maksymalizującą przychody odsetkowe i umożliwiającą efektywne zarządzanie płynnością
Przelewy przychodzące	Efektywną i wydajną strukturę kont bankowych dla płatności przychodzących i dla zarządzania ściąganiem należności.
Kontrolę płatności	Posiadanie efektywnej struktury kont bankowych dla wykonywania płatności - rutynowych lub pilnych, oferującej wsparcie dla systemów księgowych organizacji
Inwestycje krótkookresowe	Optymalizację inwestowania środków na krótki okres
Pożyczki krótkoterminowe	Optymalizację wykorzystania finansowania krótkoterminowego

Płatności pomiędzy spółkami grupy są tradycyjnym źródłem straconej płynności i nieefektywności, zaczynając od opóźnień w wykonywaniu płatności (gotówka w drodze) poprzez koszty wymiany walut i opłat bankowych. Systemy nettingowe mogą w znacznym stopniu pomóc w redukcji tych nieefektywności, szczególnie w przypadku płatności zagranicznych.

Agregowanie płatności zewnętrznych (wychodzących i przychodzących) jest sposobem, w jaki organizacje podnoszą efektywność wykorzystania swoich systemów, doświadczenia oraz korzyści skali. Zautomatyzowane centra płatnicze (z j. ang. *payment factories*), ściąganie należności (z j. ang. *collection factories*), banki wewnętrzne i centra usług wspólnych pomagają w osiągnięciu optimum zarządzania gotówką przy użyciu wspomnianych narzędzi (netting, cash pooling i innych).

### 9. Ryzyko kontrahenta na rynku finansowym

- Czy dla kontrahentów zostały wyznaczone limity kredytowe?
- Czy limity zostały określone w oparciu o dopuszczalne zakresy poziomów wiarygodności kredytowej odbiorców?
- Czy limity zostały określone dla używanych instrumentów finansowych?
- Czy poziom ekspozycji na danego kontrahenta jest wyliczany regularnie?
- Czy istnieją procedury reagowania na zmiany ryzyka kontrahenta?

Ryzyko kredytowe, wynikające z relacji z bankami i innymi instytucjami finansowymi jest często wyższe niż to, wynikające z nieściągalnych należności handlowych. Przed rokiem 2008 niektóre organizacje nie przykładały do tego ryzyka większej wagi, uważając banki za bezpieczne. Czasy się zmieniły, od czasu globalnego kryzysu finansowego z roku 2007 i 2008 korporacje trzymają więcej gotówki, a banki generalnie stały się słabsze.

Ryzyko kredytowe w relacjach z instytucjami finansowymi wynika nie tylko z deponowania środków. Ryzyko takie może być również zauważalne w różnych obszarach inwestowania krótkookresowego, takich jak:

- Lokalne depozyty utrzymywane przez spółki - córki grupy
- Gotówka w drodze, czeki, transfery bankowe, płatności ACH, karty kredytowe
- Gotówka na kontach objętych systemem notional pooling i systemami koncentracji gotówki (cash concentration) przed dokonaniem finalnej koncentracji.



- Instrumenty pochodne w aktywach organizacji, będące w pieniądzu (z j. ang. *ITM - in the money*)
- Akredytywy i gwarancje bankowe uprawniające spółkę do otrzymania środków (jak również ryzyko konieczności wymiany gwarancji udzielonych kontrahentom przez niewypłacalny bank)?
- Umowy powiernictwa inwestycji
- Wzajemne znoszenie zobowiązań w oparciu o kontrakt lub w lokalnym banku/praktyki instytucji finansowych na wypadek niewypłacalności klienta

Zasadą skarbnika zarządzającego ryzykiem kredytowym powinno być: po pierwsze - bezpieczeństwo, po drugie - płynność, po trzecie - zwrot z inwestycji. Zwrot z inwestycji może być zwiększony tylko poprzez wzrost ryzyka kredytowego lub spadek płynności. Dywersyfikacja od pojedynczych banków na walory innych podmiotów takich jak rządy, obligacje korporacyjne czy fundusze pieniężne, zmniejsza ryzyko organizacji.

Analiza kontrahenta zaczyna się najczęściej rozpatrzeniem jego oceny wiarygodności kredytowej. W przypadku instytucji finansowej jej ocen wiarygodności kredytowej nie zmienia się często i wiąże się z rytmem publikacji jej danych finansowych lub z raportami emitowanymi przez agencje ratingowe. Skarbnik powinien obserwować zarówno podstawowe oceny kredytowe w walucie krajowej i obcej, jak również brać pod uwagę oceny przy założeniu uzyskania pomocy rządowej.

Co istotne, rozważenia wymaga ocena zdolności i chęci rządów do wspierania swoich instytucji bankowych. Poziom oceny wiarygodności zakładany przez rynek (z j. ang. *market implied rating*) jest bardzo użyteczny w analizie, podobnie jak zmiany w cenach akcji, obligacji oraz zmiany cen rynkowych ubezpieczeń długu (z j. ang. tzw. *CDS - credit default swaps*). Należy pamiętać jednak, że cena CDS odzwierciedla znacznie więcej niż tylko ocenę wiarygodności dłużnika. Każdy z tych czynników może wskazywać na konieczność zmiany w limicie dopuszczanej ekspozycji na dany podmiot. W razie potrzeby skarbnik musi być w stanie zredukować limity zaangażowania osobiście, bez zbędnej zwłoki.

W celu ograniczenia ryzyka - wynikającego z posiadania instrumentów pochodnych - możliwe jest użycie umów zabezpieczających (z j. ang. *CSA - Credit Support Annexes*), które są standardowym suplementem do umowy ramowej ISDA.

Umowy zabezpieczające tego typu służą do zabezpieczania ryzyka zmienności wyceny instrumentów (w obie strony), nie zabezpieczają jednak przed ryzykiem rozliczenia transakcji (z j. ang. *settlement risk*).

## **10. Zarządzanie kapitałem obrotowym**

- Czy zarządzaniem kapitałem obrotowym zajmuje się zespół oddelegowany z różnych działów: zakupów, sprzedaży i skarbu?
- Czy Twój dział skarbu w prawidłowy sposób nadzoruje i ma realny wpływ na zarządzanie kapitałem obrotowym?

Zarządzanie kapitałem obrotowym jest częścią biznesu, którą dział skarbu musi uwzględnić w swoich prognozach gotówkowych i planach finansowania. Wyższy kapitał obrotowy może zapewnić dostawy i pomóc podnieść poziom sprzedaży i serwisu, lecz posiada też określony

koszt. Niższy kapitał obrotowy może natomiast zmniejszyć zależność od zewnętrznych źródeł finansowania.

Kapitał obrotowy to w ogólnym ujęciu magazyn, „produkcja w toku”, plus należności pomniejszone o zobowiązania. Kapitał obrotowy, jak i cykl konwersji gotówkowej, może być kontrolowany przez dostosowanie poziomu magazynu, terminów płatności do dostawców jak i szybkości ściągania należności.

Cykl konwersji gotówki zależy w części od sektora, w którym działa organizacja. Supermarket może mieć negatywny cykl konwersji gotówki, jako że zapasy, nabywane za kredyt, są szybko sprzedawane za gotówkę. W innych działach gospodarki dostawcy mogą być spłacani zanim firma sprzeda towar i ściągnie należności.

Cele jak i kluczowe wskaźniki efektywności (z j. ang. *KPI - key performance indicators*), takie jak wskaźniki rotacji należności i zobowiązań, ukazują tylko część obrazu i są trudne do porównania pomiędzy organizacjami, ponieważ każda z nich ma inną charakterystykę. Optymalny poziom kapitału obrotowego równoważy: koszt i dostępność finansowania, ryzyko kredytowe w łańcuchu dostaw, pewność otrzymania dostaw, optymalizację zapasów, zapewnienie finansowania sprzedaży- biorąc przy tym pod uwagę pozycję konkurentów.

Proste opóźnianie płatności do dostawców może pogorszyć jakość obsługi firmy, skłaniać tychże do podnoszenia cen lub nawet stworzyć problemy finansowe dla dostawców, co może zagrozić bezpieczeństwu Twojego łańcucha dostaw.

Po stronie wpływów, proces sprzedaży i ustalania terminów płatności pozostaje kluczowy dla zapewnienia, że płatności od klientów wpływają w dacie wymagalności.

Optymalizacja kapitału obrotowego wymaga skoordynowanego działania wielu działów, pozwalającego na identyfikację problemu i znajdowania rozwiązań.

Problemy operacyjne i finansowe będą miały różny priorytet na różnych etapach cyklu gospodarczego oraz cyklu życia organizacji. Skarbnicy muszą znać wymagane poziomy kapitału obrotowego w celu odpowiedniego planowania zasobów gotówkowych i finansowania. Ich wiedza na temat finansowania różnych elementów kapitału obrotowego oznacza, że są w stanie odgrywać pozytywną rolę w tym procesie.



## Zarządzanie ryzykiem

### 11. Ramy zarządzania ryzykiem

- Czy organizacja posiada procedury i polityki oceniające możliwości absorpcji ryzyka, tolerancji ryzyka i apetytu na ryzyko? Czy te procedury i polityki zostały odpowiednio zakomunikowane?
- Czy organizacja posiada ramowy program zarządzania występującym w organizacji ryzykiem finansowym?

Skarbnik musi być świadom podejścia organizacji do zarządzania ryzykiem w firmie, co pozwoli odpowiedzieć mu na pytania:

- Czy organizacja może zabsorbować określone ryzyka?
- Jeśli tak, to czy istnieje apetyt na takie ryzyka?
- Jak dużo ryzyka winno przypadać na dział skarbu?

Po ustanowieniu odpowiedniego budżetowego podejścia do działu skarbu (jako centrum zysków lub kosztów), ramowe ujęcie zarządzania ryzykiem pozwoli na określenie podejścia do ryzyka finansowego dla całej grupy, dając możliwość omówienia, porównania, oceny i odpowiedniego zaadresowania tej grupy ryzyk.

Ramowe ujęcie ryzyka można przedstawić jako serię następujących po sobie faz.

Użyteczne ujęcie przedstawia poniższy rysunek.



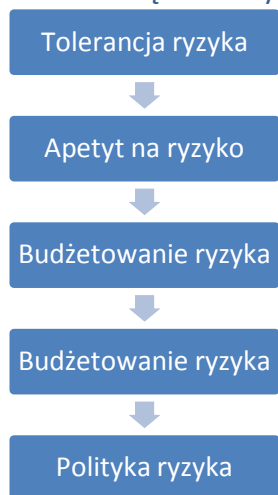
<b>Identyfikacja ryzyka</b>	Identyfikacja i klasyfikacja ekspozycji na poszczególne ryzyka oraz ustalenie ich źródeł
<b>Wstępna ocena ryzyka</b>	Wstępna ocena prawdopodobieństwa wystąpienia danego ryzyka oraz potencjalnego wpływu na organizację. Ustalenie priorytetów dla dalszej analizy, ewaluacji i zarządzania ryzykami. Wstępna ocena jest użyteczna, jeśli chodzi o systemowe ujęcie ryzyk za pomocą mapy lub macierzy prawdopodobieństwa wystąpienia/wpływu.
<b>Analiza ryzyka</b>	Ewaluacja i ujęcie liczbowe zidentyfikowanych ryzyk w porządku ich istotności, określonej podczas wstępnej oceny ryzyka. Celem jest określenie prawdopodobieństwa potencjalnych strat dla pojedynczych ryzyk oraz grup ryzyk z ujęciem tych, które są niemożliwe do ujęcia liczbowego – tj. zdarzeń niepewnych. Techniki analizy ryzyka to m.in: analiza scenariuszowa, analiza elastyczności, maksymalna oczekiwana wartość straty; analizy statystyczne; maksymalna możliwa strata. Dla niektórych ryzyk, nazywanych często niepewnością, nie występują metody analizy statystycznej (przykładem może być ryzyko utraty płynności). W takich przypadkach należy wykorzystywać metody niestatystyczne.
<b>Reakcja na ryzyko</b>	Po wstępnej ocenie ryzyka można wdrożyć odpowiednie środki zaradcze. Cele, apetyt na ryzyko i źródła ryzyka są odmienne dla różnych organizacji, dlatego poszczególne firmy zareagują w odmienny sposób. Reakcje na ryzyko można streścić w czterech kategoriach: <ul style="list-style-type: none"><li>• Unikaj ryzyka, jeśli organizacja nie jest gotowa go zaakceptować</li><li>• Zaakceptuj ryzyko i nie podejmuj działań ograniczających, jeśli nie jest ono materialne lub jest niemożliwe do uniknięcia, a inwestorzy godzą się na to, że ryzyko zostanie podjęte.</li><li>• Ogranicz ryzyko (prawdopodobieństwo lub wpływ na firmę) przez działania wewnątrz firmy, takie jak kontrola wewnętrzna, dywersyfikacja, przygotowanie planów awaryjnych.</li></ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Transferuj ryzyko na zewnątrz, używając polis ubezpieczeniowych, instrumentów pochodnych lub angażując podwykonawców.</li> </ul> <p>Polityka zarządzania ryzykiem jest wykorzystywana w dokumentowaniu reakcji na ryzyko (patrz temat 2 - <i>Polityka działu skarbu</i>)</p>
<b>Raportowanie ryzyka</b>	Odpowiednie raportowanie pomaga zapewnić, że zarządzanie ryzykiem jest zgodne z procedurami, a zarządzający ryzykiem otrzymują informację zwrotną. (Patrz temat 12 - <i>Raportowanie ryzyka</i> )

## Podejście do zarządzania ryzykiem w dziale skarbu

Teoria finansów korporacyjnych podkreśla, że wartość organizacji może być zwiększona poprzez ograniczenie występującego ryzyka.

### Podejście do zarządzania ryzykiem



Wszystkie powyższe wymagają użycia metod pomiaru ryzyka

Spekulacja jest działaniem ukierunkowanym na celowe podejmowanie ryzyka lub używanie instrumentów zapobiegających ryzyku, które de facto nie wystąpiło (przykład: spekulacyjne użycie instrumentów pochodnych). Ryzyka występujące w organizacji w zakresie niezbędnym do działania, jak również ryzyko mieszczące się w ściśle określonych granicach (takie jak ryzyko płynności lub ryzyko kredytowe przy inwestowaniu nadwyżek pieniężnych), są akceptowalne. Wszystko inne jest spekulacją i powinno być zabronione w skarbowości korporacyjnej. Niepodejmowanie działań w obliczu ryzyka, niezależnie czy było celowe czy wynikające z zaniedbania, jest również uważane za spekulację. Takie działania powinny być zabronione lub ściśle kontrolowane.

Na przykład dział skarbu może uznać pozycje walutowe jako mało znaczące ze względu na ich niewielki rozmiar, co jest akceptowalne. Podejście to nie zabrania podejmowania ryzyka finansowego. Na przykład ryzykowne struktury finansowe mogą tworzyć wartość, na przykład we wczesnych etapach pozyskiwania finansowania dla projektów. Jakkolwiek pożądanym jest poszukiwanie alternatywnych źródeł finansowania i refinansowanie podczas zmniejszającego się ryzyka projektu.

## 12. Raportowanie ryzyka


- Czy dział skarbu regularnie informuje zarząd o wszystkich znaczących ryzykach, włączając w to zastosowane transakcje zabezpieczające i ujmuje liczbowo wszystkie istniejące ekspozycje?
- Czy dostarczana informacja spełnia swoją rolę? Czy jest skoncentrowana na osiągnięciu założonych celów finansowych?
- Czy w oparciu o dostarczoną informację podejmowane są odpowiednie działania?
- Czy informacje są weryfikowane?
- Czy informacja jest kompletna, dokładna i dostarczana o czasie?
- Czy informacja publiczna jest adekwatna i demonstrująca profesjonalne podejście do zarządzania ryzykiem?

Częścią obowiązków skarbnika jest zarządzanie ryzykiem (zadanie delegowane jest przez zarząd). Dział skarbu musi składać raport z zarządzania ryzykiem finansowym. Skarbnik dostarcza również danych do raportów zewnętrznych, gdzie zarówno polityka zarządzania ryzykiem jak i efektywność tego procesu komunikowana jest inwestorom.

Dla każdego ryzyka finansowego musi istnieć zarówno miara samego ryzyka, jak i miara możliwości jego redukcji. Regularnie sporządzane raporty powinny:

- Informować zarząd o ekspozycjach finansowych przed i po podjęciu działań zabezpieczających
- Ukazać, że działania działu skarbu mieszczą się w zakresie zaakceptowanej przez zarząd polityki ryzyka
- Promować koncepcję analizy i pomiaru efektywności w obszarze skarbu
- Stwarzać mechanizm informacji zwrotnej, prowadzący do poprawy efektywności i systemu kontroli

Przykłady typowych raportów zarządzania ryzykiem przygotowywanych przez dział skarbu:

<b>Zarządzanie płynnością</b>	Raport płynności i zadłużenia, najlepiej taki, który pokazuje historię i prognozy przepływu środków pieniężnych. Najczęściej przygotowywany tygodniowo na najbliższe 30 dni i miesięcznie na okres do jednego roku.
<b>Zarządzanie relacjami z bankami</b>	Raporty usług oferowanych przez bank (z uwzględnieniem linii kredytowych), z historią ich wykorzystania, jak również wszelkie kwestie związane z ryzykiem zbyt dużej koncentracji w relacji do jednego banku, ukazujące także podejście banku do kwestii odnawiania tych linii. Raport jest najczęściej przygotowywany kwartalnie lub rocznie (w drugim wypadku obejmuje dłuższy okres czasu).
<b>Ryzyko kredytowe</b>	Ekspozycja kredytowa vs dopuszczalne limity, istotne zdarzenia lub obniżki wiarygodności kredytowej banków itp. Raport najczęściej przygotowywany miesięcznie, choć pożądany jest także roczny przegląd obejmujący dłuższy okres czasu. Po każdym znaczącym zdarzeniu dotyczącym banku, z którym firma współpracuje, przygotowywany jest raport specjalny.
<b>Ryzyko kursowe i zmian cen surowców</b>	
<b>Finansowanie i zarządzanie długiem</b>	Przegląd i prognozy finansowania, profil zapadalności długu, możliwe propozycje refinansowania/pozyskania nowego finansowania, emisji akcji. Raporty te są najczęściej przygotowywane miesięcznie, częstotliwość ta zwiększa się, w przypadku, gdy organizacja przygotowuje nową emisję długu/akcji. Raz w roku przygotowywany jest kompleksowy raport przeglądowy.
<b>Raport zgodności z ustaleniami umownym (covenants)</b>	Zgodność z ustaleniami umownymi - zarówno historyczna jak i prognozowana. Raport najczęściej przygotowywany miesięcznie; zdarza się, że częściej (tygodniowo lub nawet codziennie) w przypadku pojawienia się istotnych kwestii.
<b>Ryzyko stopy procentowej</b>	Raport stóp procentowych. Często miesięcznie; rocznie przygotowuje się kompleksowy raport przeglądowy.
<b>Inwestycje</b>	Zabezpieczenia, płynność, stopa zwrotu. Najczęściej miesięcznie, rocznie kompleksowy raport przeglądowy.
<b>Operacje skarbowe</b>	Dzienny raport dla skarbnika dotyczący procedur kontrolnych.

Innym użytecznym narzędziem skarbnika jest tzw. **dashboarding**, wewnętrzny raport podsumowujący na jednej stronie, kluczowe ryzyka i pozycje, z krótkim komentarzem na temat kluczowych odchyień czy innych kwestii, w połączeniu z kluczowymi informacjami rynkowymi.

W kontekście działu skarbu raport taki może zawierać:

- Ekspozycje walutowe (przed i po zastosowaniu transakcji zabezpieczających)
- Zmienność kursów walutowych
- Kursy walutowe
- Stopy procentowe
- Pozycje gotówkowe
- Limity pozostałe do wykorzystania (z j ang. *headroom*)
- Ceny ubezpieczeń ryzyka kredytowego (*CDS - credit default swaps*)
- Zagadnienia związane z finansowaniem

Według najlepszych praktyk, w raportowaniu powinno się koncentrować na dokładności, kompletności, terminowości, materialności, zgodności z celem.

*W celu uzyskania dodatkowych informacji o dashboardingu odwiedź wskazówkę numer 15 dostępną na:*

*[Charteredaccountants.com/guidancenotes](https://www.charteredaccountants.com/guidancenotes)*

### **13. Ryzyko walutowe/ryzyko zmian cen surowców.**

- Czy Twoja organizacja posiada mechanizmy uchwycenia istniejących ekspozycji na transakcyjne ryzyko walutowe i zmian cen surowców?
- Czy polityka zabezpieczeń i dozwolonych instrumentów zabezpieczających umożliwia adekwatne zapobieganie ryzyku w wymaganym horyzoncie czasowym?
- Czy są tworzone i wykorzystywane w maksymalnie możliwym stopniu wewnętrzne metody zabezpieczenia ryzyk? Czy organizacja monitoruje stosowanie zapobiegania ryzykom u swoich konkurentów?

Następny paragraf został napisany głównie z myślą o ryzyku zmian kursów walutowych, niemniej jednak odnosi się również do ryzyka zmian cen surowców.

Ryzyko transakcyjne wynika z tego, że ze względu na zmiany kursów walutowych, przepływy gotówkowe w walucie obcej, które firma ma otrzymać lub do których jest zobowiązana, będą warte mniej lub będą kosztować więcej niż oczekiwano. Ryzyko to pojawia się ze względu np. na dokonaną sprzedaż, zakupy lub kontrakty zawarte w walucie obcej.

Odpowiedzią na ryzyko transakcyjne jest zawarcie transakcji zabezpieczających, transfer ryzyka lub jego eliminacja. Niektóre ekspozycje mogą być zabezpieczone wewnętrznie przez offset pozycji przeciwstawnych wewnątrz organizacji lub wewnątrz grupy.

Najczęściej wykorzystywanym do zabezpieczania ryzyka kursowego kontraktem finansowym jest transakcja terminowa (z j. ang. *forward*) lub giełdowa transakcja terminowa (z j. ang. *futures*) - używana do zabezpieczania zmienności cen surowców.

Zabezpieczanie za pomocą kontraktów terminowych, zarówno forwad jak i futures, daje pewność przepływów na okresy do kilku lat (długość okresów zależy od polityki organizacji). Zabezpieczanie tymi instrumentami prowadzi do „wygładzania” zmienności rynkowej w kursach/cenach, lecz jeżeli zmiana kursów/cen jest stała i znacząca, zabezpieczenia tego typu pozwalają jedynie „kupić trochę czasu” zanim firma odczuje skutki tych zmian. W długim okresie organizacja musi dostosować swój model biznesowy przez zmianę geograficznej struktury sprzedaży, zmianę waluty, w której płaci za surowce, co może również wymusić zmianę lokalizacji produkcji.

**Pozostawienie otwartych niezabezpieczonych pozycji może być postrzegane jako spekulacja.**

Na przykładzie prostego kontraktu, w którym firma dostarcza produkty i wystawia fakturę w walucie obcej, a koszty ponosi w walucie krajowej można wykazać, że transakcyjne ryzyko kursowe występuje do czasu wdrożenia odpowiednich mechanizmów zabezpieczeń przed ryzykiem rynkowym.



Firmy często przyjmują politykę zabezpieczania wszystkich przyszłych pewnych przepływów gotówkowych w momencie, kiedy generowane jest zlecenie zakupu lub otrzymywane zlecenie sprzedaży. Moment otrzymania/wystawienia faktury byłby w tym wypadku zbyt późny.

Dodatkowo możliwe jest zastosowanie strategii ciągłej, dostosowywanej co miesiąc, w celu zapewnienia, że przykładowo 50% prognozowanej sprzedaży na najbliższe 12 miesięcy jest zabezpieczone, jak również 20% sprzedaży na 12-24 miesięcy.



Organizacje powinny monitorować również ukryte ekspozycje. Zakup denominowany w walucie krajowej od obcego dostawcy może oznaczać, że dostawca ponosi ryzyko kursowe i może dążyć do podniesienia cen, jeśli zmieniają się kursy walutowe.

#### **14. Ryzyko ekonomiczne i przedtransakcyjne ryzyko kursowe.**

- Czy strategiczne/ekonomiczne ryzyka kursowe, wynikające z założonego modelu biznesowego, zostały adekwatnie ocenione?
- Czy możliwa jest zmiana cen ze względu na zmianę kursów?
- Czy organizacja ubiega się o zagraniczne kontrakty i czy marże na tych kontraktach pozwalają na pokrycie ewentualnych różnic kursowych?
- Czy organizacja zabezpiecza niepewne ryzyka za pomocą opcji zamiast transakcji terminowych?

#### **Ryzyko ekonomiczne**

Ekonomiczne ryzyko kursowe jest ryzykiem zmiany wartości organizacji wraz ze zmieniającymi się kursami walutowymi. Składa się ono z sumy przyszłych zdyskontowanych ryzyk walutowych. Największy komponent nazywany jest czasem strategicznym ryzykiem kursowym i wynika ze zmiany pozycji konkurencyjnej przedsiębiorstwa, związanej ze zmianą kursów walutowych. Cechy szczególne każdej organizacji powodują, że ekspozycje na ryzyko ekonomiczne różnią się znacznie pomiędzy organizacjami.

#### **Ryzyko ekonomiczne związane z pozycją na rynku**

Efekt zmian kursów zależy od rynku, na jakim działa organizacja.

Wytwórcy dóbr luksusowych mogą narzucić wysokie marże na produkty nie odczuwają w sposób znaczący konsekwencji zmian kursów biorąc dodatkowo pod uwagę, że ich produkty charakteryzuje niska lub wręcz odwrócona elastyczność cenowa popytu.

Dostawcy dóbr relatywnie tanich i niebędących dobrami pierwszej potrzeby, takich jak niektóre samochody czy elektronika, skutki zmian kursowych mogą odczuwać szybko i w sposób dotkliwy. Przy tym istotne jest miejsce, w którym znajduje się dana firma w globalnym łańcuchu dostaw, gdyż to determinuje możliwość narzucania cen. Organizacja posiadająca taką możliwość (będąca liderem cenowym) ma mniejsze ekonomiczne ryzyko kursowe niż przedsiębiorstwo, które musi podążać za kształtującymi się cenami.

#### **Ryzyko ekonomiczne wynikające z sektora rynkowego lub geograficznego**

Skala efektu kursowego bywa różna. Transakcje w globalnym przemyśle lotniczym lub paliwowym są efektywnie denominowane w dolarach amerykańskich. Dlatego też zmiany wartości dolara względem innych walut są znaczące dla wszystkich podmiotów rynkowych. Niektóre organizacje, takie jak firmy działające w globalnym przemyśle motoryzacyjnym, uważają się za podmioty prawdziwie globalne, a co za tym idzie, równomiernie rozkładają swoją aktywność pomiędzy kraje i waluty. Z tego powodu mogą one być w dużym stopniu niezależne od kursowego ryzyka ekonomicznego z tego powodu, że negatywny wpływ jednej waluty jest kompensowany pozytywnym wpływem drugiej waluty. Organizacje te mogą również łatwiej dostosować się do długookresowych zmian cen poszczególnych walut.



## **Zabezpieczanie ryzyka ekonomicznego**

Ryzyko ekonomiczne odnosi się do samego serca strategii organizacji, wpływając na jej pozycję konkurencyjną. Ponieważ organizacja nie może zabezpieczać się w dowolnej kwocie na dowolną długość czasu, a zawieranie długookresowych transakcji zabezpieczających zawiera w sobie zwiększający się z czasem element spekulacyjny, przyszłe przepływy walutowe poza horyzontem strategii zabezpieczeń będą narażone na zmiany kursów walutowych oraz zmiany cen surowców. Dlatego w długim okresie nie istnieje możliwość transferu ryzyka ekonomicznego. Osiągnięta może zostać jakaś forma redukcji ryzyka, pozwalająca na uzyskanie wystarczającego czasu na dostosowanie strategii biznesowej do nowych warunków lub na zmianę bieżącej działalności celem uniknięcia ryzyka.

Nawet sprzedając na rynku krajowym organizacja może być wystawiona na ryzyko spadku wartości waluty zagranicznej, co spowoduje obniżenie cen produktów zagranicznej konkurencji. Zabezpieczenie tego ryzyka za pomocą instrumentów finansowych rzadko okazuje się przydatne. Twoja organizacja powinna poszukać raczej możliwości podniesienia produktywności, zakupu materiałów produkcyjnych w kraju konkurenta, lub podniesienia jakości oferowanych produktów, tak, aby wyróżnić się na rynku.

Reakcja na ryzyko ekonomiczne związane jest ściśle ze strategią organizacji. Ryzyko musi być właściwie zmierzone, przeanalizowane oraz zaadresowane, w celu jego redukcji lub wypracowania planów awaryjnych na wypadek zmaterializowania się danego ryzyka. W zasadzie warunkowość danego ryzyka może uzasadniać użycie warunkowych instrumentów (na przykład opcji omówionych, poniżej), które organizacja może, lecz nie musi wykonać. Problemem jest długoterminowość i znaczne sumy będące przedmiotem ryzyka, dlatego koszty takiego rozwiązania są zazwyczaj zaporowe.

## **Ryzyko przedtransakcyjne**

Ryzyko przedtransakcyjne powstaje w chwili, gdy organizacja jest zmuszona określić cenę zanim zawrze konkretną transakcję, jakąkolwiek umowę komercyjną lub gdy istnieje niepewność co do zamawianej ilości towarów i usług. Przykładem mogą być kontrakty, w których kupujący posiada opcją rezygnacji lub częściowej rezygnacji z zakupu lub gdy firma staje do przetargu na kontrakt budowlany.

Ryzyka warunkowe są najlepiej adresowe instrumentami warunkowymi, takimi jak opcje. Na przykład niemieckie firmy samochodowe wykorzystały zapisy o możliwości wycofania się z kontraktu na początku bieżącego kryzysu finansowego, pozostawiając dostawców z kontraktami zabezpieczającymi ryzyko walutowe, których anulowanie było wyjątkowo kosztowne. W takim wypadku, gdyby użyto opcji, mogłyby one być wykonane, jeśli byłoby to korzystne dla firm lub niewykonane, jeśli nie byłoby to opłacalne.

Firmy zazwyczaj używają odpowiedniej proporcji opcji w celu zabezpieczenia lub przetransferowania tego rodzaju ryzyka.

Opcje posiadają szereg określonych, istotnych cech:

- Kupujący opcje ma prawo do realizacji opcji, lecz nie ma takiego obowiązku. Kupujący może zrealizować opcję lub nie, w zależności od tego, czy jest to dla niego opłacalne.

Wykonuje ją tylko wtedy, gdy cena zabezpieczanego aktywa osiągnie lub przekroczy określony pułap.

- Zakupione opcje dają zabezpieczenie na wypadek niekorzystnych ruchów cenowych, pozwalając jednocześnie na odniesienie korzyści w przypadku korzystnych zmian cen.
- Opcje mają określony na wejściu koszt zakupu (premia), przez co wydają się relatywnie drogimi.
- Mogą być uważane za instrumenty spekulacyjne, jeżeli są używane do zabezpieczenia całkowicie pewnych przepływów gotówkowych, czyli takich, gdzie nie istnieje ryzyko zmienności, które należałoby zabezpieczyć.
- Dla większości organizacji sprzedaż opcji walutowych w celu otrzymania premii jest spekulacją.

Strukturyzowane produkty bankowe - jak barierowe transakcje terminowe, opcje cylindryczne, opcje barierowe - powodują zwiększenie ryzyka powodowanego nadzieją na dodatkowy zwrot, co nie powinno być normalną praktyką dla organizacji niefinansowych.

### **15. Ryzyko translacyjne**

- Czy dział skarbu udostępnił zarządowi i radzie nadzorczej analizy znaczenia ryzyka translacyjnego i doradził w kwestii metod zarządzania tym ryzykiem?
- Czy wpływ ryzyka translacyjnego może w sposób istotny dotknąć wskaźników płynności i zadłużenia, powodując zagrożenie dla oceny wiarygodności kredytowej lub wypełnienia zobowiązań wynikających z umów kredytowych (z j. ang. covenants)?

Translacyjne ryzyko kursowe pojawia się na skutek konsolidacji denominowanych - w różnych walutach - aktywów i pasywów organizacji. W tradycyjnym ujęciu jest to ekspozycja niegotówkowa, będąca jedynie zapisem księgowym, dlatego organizacje najczęściej nie zabezpieczają ryzyka translacyjnego.

Udziałowcy inwestujący w przedsiębiorstwa ponadnarodowe akceptują pojawienie się ryzyka translacyjnego, ponieważ inwestując w takie spółki oczekują dywersyfikacji walutowej.

Standardy sprawozdawczości wskazują możliwość zabezpieczania takiego ryzyka poprzez zabezpieczanie inwestycji netto (z j. ang. *net investment hedge*), polegające na zawarciu pożyczki eliminującej ekspozycję lub zakup odpowiedniego instrumentu pochodnego. Celem tego działania jest zabezpieczenie przed zmianami wyceny inwestycji denominowanej w walucie obcej. Należy jednak nadmienić, że jest to zabezpieczenie jedynie wartości księgowej i co za tym idzie, ma znikome odniesienie do ryzyka ekonomicznego lub wartości ekonomicznej takiej inwestycji. Takie zabezpieczenie może wręcz generować ryzyko poprzez wprowadzenie dodatkowego przepływu gotówkowego, który nie jest odzwierciedlony przez przepływ gotówkowy z zabezpieczanej inwestycji, denominowanej w walucie obcej.

Jednakże ekspozycja translacyjna może mieć ważny realny - pozytywny lub negatywny - wpływ na wskaźniki zdolności kredytowej i wskaźniki przepływów pieniężnych, które są stosowane przy ocenie wypełnienia przez organizację zobowiązań umownych.

Wskaźniki i pozycje, które mogą zmieniać się w zależności od kursów walutowych:

- Wartość przedsiębiorstwa netto
- Wskaźnik zadłużenia

- Dług netto / EBITDA (w mianowniku: przychody netto przed kosztami amortyzacji środków trwałych i wartości niematerialnych, odsetek, podatku od zysków)
- Wskaźnik pokrycia odsetek
- Przepływy gotówkowe (oraz wskaźniki przepływów gotówkowych)

Poniższy przykład ukazuje wpływ deprecjacji dolara australijskiego na powyżej wymienione wskaźniki dla australijskiej spółki holdingowej, mającej spółkę córkę w Wielkiej Brytanii. Podczas gdy zadłużenie wzrosło z \$135m do \$180m, co mogłoby wskazywać, że spółka straciła \$45m, nie jest oczywistym, jaki wpływ miały ruchy walutowe na wskaźnik EBITDA i wartość spółki netto, które to wskaźniki wzrosły zamiast maleć.

	Spółka córka GBP	Spółka holdingowa AUD	Wartość skonsolidowana AUD @ 1.5	Wartość skonsolidowana AUD @ 2.0	Zmiana % (33,3%)
Aktywa netto	100	90	240	290	20,8%
Dług	(90)	0	(135)	(180)	33,3%
Kapitał własny	10	90	105	110	4,8%
EBITDA	15	10	32,50	40	23,1%
Odsetki 7%	(6,30)	0	(9,45)	(12,60)	33,3%
Wartość netto			105	110	4,8%
Wskaźnik zadłużenia (Dług/Kapitały własne)			1,29	1,64	27,3%
Zadłużenie netto/EBITDA			4,15	4,50	8,3%
Wskaźnik pokrycia odsetek			3,44	3,17	(7,7%)

Ryzyko złamania zobowiązań wynikających z umów kredytowych, jest czynnikiem wpływającym na zarządzanie ryzykiem translacyjnym i może być analizowane za pomocą modelowania wpływu różnych scenariuszy na plan biznesowy spółki (analiza „co by było, gdyby...”).

Reakcją na tego typu ryzyko jest z reguły dostosowanie wielkości długu denominowanego w walucie do przychodów w danej walucie, tak, aby dług był rozłożony równomiernie w relacji do przychodów i wartości netto spółki w danych walutach.

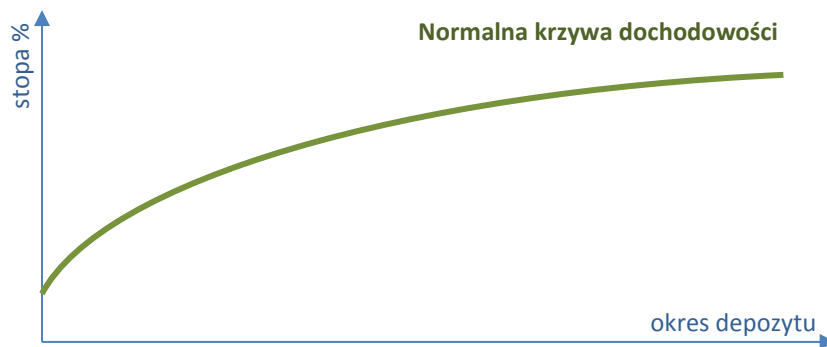
## 16. Ryzyko stopy procentowej

- Jaki jest poziom ryzyka stopy procentowej w koszcie kapitału organizacji?
- Jaki jest wpływ zmian stopy procentowej na działalność organizacji?

Jeśli stopy procentowe rosną, wzrasta również koszt zadłużenia, jeśli spadają – obniża również rentowność depozytów. Jednakże zmiany stóp procentowych niosą ze sobą wiele innych aspektów, wskazanych w poniższym zestawieniu:

Typ ryzyka	Opis
Ryzyko przyszłych płatności lub wpływów odsetkowych	Wzrost stóp procentowych spowoduje, że kredytobiorcy zapłacą więcej, a inwestorzy będą mieli większe wpływy.
Ryzyka ekonomiczne – związek pomiędzy wynikami firmy i stopami procentowymi	Jeśli firma dobrze sobie radzi przy wysokich stopach procentowych, ryzyko związane z ich wzrostem jest relatywnie niższe (co więcej, może być wręcz odwrotne). Efekt ten może wręcz zdominować niekorzystny wpływ wyższych stóp na obsługę zadłużenia.
Organizacje o wysokim wskaźniku zadłużenia	Organizacje o wysokim wskaźniku zadłużenia (np. branża budowlana) mają dużą ekspozycję na zmiany stóp procentowych, dlatego ryzyko to musi być przez nie efektywnie zarządzane.

W normalnych warunkach poziom stóp procentowych dla zadłużenia długoterminowego jest wyższy niż dla krótkoterminowego (tzw. krzywa dochodowości).



Należy również wziąć pod uwagę koszty alternatywne i brak możliwości ich wyeliminowania. Pożyczkobiorcy zaciągający dług o stałym oprocentowaniu stracą, jeśli stopy procentowe w międzyczasie spadną, a pożyczkobiorcy zadłużający się w oparciu o zmienne stopy procentowe stracą, jeśli stopy w międzyczasie wzrosną. Opcje na stopy procentowe są z reguły kosztowne i możliwe do zakupu jedynie na krótkie terminy. Koszt utraconych możliwości jest minimalizowany, jeżeli organizacja zadłuży się w połowie w oparciu o stałą, a w połowie o zmienną stopę procentową. Jest to najczęstszy sposób rozwiązania problemu kosztu utraconych korzyści, stosowany wtedy, gdy wpływ stopy procentowej nie ma znaczącego wpływu na wyniki z działalności operacyjnej organizacji.

Jeśli gospodarka spowalnia, rządy lub banki centralne mogą zdecydować się na obniżkę stóp w celu stymulowania gospodarki. W ten sposób biznes jest do pewnego stopnia chroniony. Problemem pozostaje jednak czas, w jakim wystąpią poszczególne efekty, a także widoczne regionalne różnice w przypadku dużych gospodarek.

Organizacje mające duży odsetek długu w pasywach (jak np. branża nieruchomości i firmy finansowane funduszami typu *private equity*) będą generalnie posiadały większą proporcję długu o stałym oprocentowaniu. Z reguły ich przychody są względnie przewidywalne (np. przychody z najmu). Zbieżność czasowa przychodów i wydatków odsetkowych zmniejsza ich ekspozycję na zmiany stóp procentowych.

Wiele badań pokazuje, że zadłużanie się wyłącznie w oparciu o zmienną stopę procentową będzie w długim okresie tańsze, ponieważ pożyczkodawcy oferujący fundusze o stałym oprocentowaniu będą doliczać premię za inflację, premię za zmniejszenie płynności oraz (zapewne) premię za zamrożenie środków na dłuższy okres. Wiele firm może podnosić ceny w związku z inflacją (jeśli stopa inflacji nie jest wysoka), dlatego też płacenie wysokiej premii inflacyjnej mija się dla nich z celem.

Niektóre firmy zadłużają się na stałą stopę procentową w celu uniknięcia złamania zobowiązań wynikających z umów finansowania. Koszt obsługi długu jest w tym przypadku kwestią drugorzędą. Organizacje osiągają swój cel za pomocą zarządzania relacją długu o stałym oprocentowaniu do długu o oprocentowaniu zmiennym. Jako że obligacje mają stałe oprocentowanie, a pożyczki bankowe oprocentowanie zmienne, w celu osiągnięcia odpowiedniej proporcji długu zmiennego do stałego stosuje się odpowiednie transakcje typu swap procentowy (z j. ang. *IRS – Interest Rate Swap*).

## Bieżąca działalność i kontrola działu skarbu

### 17. Kontrola wewnętrzna

- Czy dział skarbu jest należycie kontrolowany? Czy kontrole są corocznie audytowane?
- Czy kluczowe wskaźniki efektywności są stosowane w celu mierzenia efektywności kontroli procesów?

W swojej działalności dział skarbu narażony jest na określone ryzyka operacyjne, takie jak ryzyko fraudu, błędu, nieefektywności rynków lub systemów i procesów.

Skarbowość jest szczególnie narażona na powyższe ryzyka, ponieważ zarządza znacznymi środkami finansowymi, wykonuje transfery na wysokie kwoty, a także odpowiada za kompleksowe transakcje finansowe.

Działy skarbu w poszczególnych firmach różnią się pod względem organizacji i zadań, za które są odpowiedzialne, dlatego też omawiając kwestie kontrolne podkreślimy raczej zasady leżące u ich podstaw, bez wchodzenia w detale na temat specyficznych kontroli i systemów sprawozdawczych.

Procedury kontrolne w dziale skarbu obejmują z reguły następujące obszary:

- procedury wielopoziomowej akceptacji transakcji finansowych przez oddelegowanych do tego zadania pracowników
- podział obowiązków (patrz poniżej)
- odpowiednia dokumentacja transakcji, tak, że żadna transakcja nie zostaje pominięta przy raportowaniu, czy też zaraportowana wielokrotnie
- ochrona dostępu do systemów i dokumentów
- uzgodnienie sald/sprawdzenie zapisów transakcji
- pomiar efektywności, włączając w to kluczowe wskaźniki efektywności (z j. ang. *KPI - key performance indicators*)
- raportowanie
- audyt wewnętrzny

Celem podziału obowiązków jest uniknięcie nadużyć oraz wykrywanie błędów. Jest to kluczowe zagadnienie, dzięki czemu żadna transakcja lub płatność - wewnętrzna lub zewnętrzna nie zostanie wykonana bez odpowiedniej autoryzacji. Innymi słowy, żadna transakcja lub płatność nie powinna być wykonana bez co najmniej jednej dodatkowej osoby, która by o niej wiedziała. W działalności działu skarbu zasadą staje się, że osoby wykonujące daną płatność lub transakcję nie wprowadzają tej transakcji do systemu księgowego organizacji.

Poniższy diagram ukazuje podział obowiązków w procesie zawierania transakcji finansowych. W małym dziale skarbu brak wystarczającej ilości personelu powoduje, że niektóre funkcje muszą być wykonywane przez osoby spoza działu.

#### Podział obowiązków



Organizacje są w pełni świadome występowania ryzyka kontrahenta i konieczności rygorystycznego przestrzegania limitów transakcyjnych. Złamanie limitów powinno skutkować konsekwencjami dyscyplinarnymi, prowadząc nawet do rozwiązania umowy o pracę.

Pomiar efektywności funkcji skarbu zachęca do doskonalenia narzędzi kontrolnych i właściwego wyboru obszarów kontroli. Kluczowe wskaźniki efektywności (KPI), ze względu na ich prostotę, mogą być używane do kontrolowania i pomiaru efektywności funkcji działu skarbu. Istnieje wiele możliwości doboru wskaźników, niektóre z ważniejszych będą wymienione poniżej:

Kluczowe wskaźniki efektywności (KPI)	Cel
Ilość niezgodnionych transakcji na kontach bankowych	Zero
Czas wymiany potwierdzeń transakcji	1 godzina
Ilość wysłanych, otrzymanych potwierdzeń, które nie zostały uzgodnione	Zero
Ilość nieprawidłowych transakcji (np. zawartych w drugą stronę)	Zero
Aktualność upoważnień do zawierania transakcji	100%
Hasła zmieniane każdego miesiąca	100%

### **18. Działalność biznesowa**

- Czy skarbnik posiada wystarczające informacje i zrozumienie działalności firmy, włączając w to wiedzę na temat gałęzi gospodarki, w której ona działa?
- Czy zespół działu skarbu współpracuje i rozumie działalność organizacji jako całości oraz poszczególnych spółek wchodzących w skład grupy?
- Czy globalny dział skarbu w sposób jasny dokumentuje i komunikuje obowiązki i zadania delegowane do lokalnych działów skarbu?

W zarządzaniu strukturą kapitału, finansowaniem i płynnością jak również ryzykiem finansowymi, podstawowym tematem rozważań jest poziom i natura ryzyk biznesowych oraz ich wpływ na przepływy pieniężne. Bardzo istotnym jest, aby skarbnik miał duże zrozumienie biznesu i sektora, w którym działa organizacja. Ważnym jest również, aby dział skarbu wspomagał działanie firmy wspierając obronę przez nią strategię.

Organizacje mające duże ryzyko biznesowe nie są zazwyczaj gotowe podejmować znaczącego ryzyka finansowego. Organizacje o stabilnych przychodach mogą pozwolić sobie na podjęcie większych ryzyk finansowych.

Skarbnik oraz jego zespół musi podjąć wysiłek zbliżenia się do zarządzających działalnością operacyjną spółki. Istnieją naturalne bariery pomiędzy centralą a pionami operacyjnymi. Skarbnik musi pokazać, że rozumie punkt widzenia pionów operacyjnych i udowodnić, że organizacja odniesie korzyści z zastosowania jego wiedzy na temat zarządzania ryzykiem finansowym.

Przykładowo, jeśli organizacja startuje w przetargu podając ofertę cenową z elementem cenowym lub kosztowym denominowanym w walucie obcej, skarbnik powinien rozumieć pojawiające się w tym kontekście ryzyka. Dzięki ścisłej współpracy z działem zakupów może pomóc w podjęciu decyzji o zakupach z tego lub innego kraju.

Gdy organizacja rozważa nowy projekt lub inwestycję, przy ocenie opłacalności projektu skarbnik może doradzić w kwestii finansowania, zastosowania odpowiedniej stopy dyskontowej lub odpowiedniej premii za ryzyko kraju.

Ponadto, kiedy skarbnik rozmawia z pożyczkodawcami/instytucjami finansowymi, powinien upewnić się, że rozumieją sektor i wiedzą, jak organizacja wypada na tle pozostałych graczy w sektorze, jak również na szerszej rozumianym rynku, w kwestii relacji stopy zwrotu do ponoszonego ryzyka.

## 19. Systemy

- W jakim stopniu organizacja polega na wewnętrznych i zewnętrznych systemach informatycznych?
- Czy systemy są godne zaufania, bezpieczne, a kopie zapasowe wykonywane są regularnie?
- Czy organizacja ma efektywny, aktualny i zorientowany praktycznie plan działania na wypadek wystąpienia problemów?
- Czy transakcje działu skarbu są wykonywane i kontrolowane za pomocą systemu automatycznego procesowania czynności płatniczych (z j. ang. *STP - straight through processing*)? Jeśli nie, to czy koszty takiego systemu są wyższe od spodziewanych korzyści?

### **System automatycznego procesowania czynności płatniczych (STP- straight through processing)**

*Efektywność procesowania transakcji w dużym stopniu zależy od wykorzystywania systemów automatycznego procesowania czynności płatniczych.*

*Jest to sposób na wydajny, bezpieczny i natychmiastowy przepływ informacji:*

- *Wewnątrz systemu*
- *Wewnątrz systemów działu skarbu, takich jak elektroniczne systemy potwierdzania transakcji, automatycznego śledzenia zmian potwierdzeń transakcji w systemach zarządzania skarbem (z j. ang. TMS - Treasury Management Systems).*
- *W innych systemach wewnętrznych, np. automatyczne księgowania pozycji z systemu zarządzania skarbem do księgi głównej*
- *Z innymi częściami biznesu, np. uchwycenie transakcyjnego ryzyka kursowego dzięki prognozowanym transakcjom walutowym, raportowanym przez spółki grupy*
- *Z podmiotami zewnętrznymi, np. salda gotówkowe raportowane przez banki*

W skarbowości nieustannie rośnie znaczenie technologii pozwalającej na automatyzację procesów, wykonywanie skomplikowanych obliczeń, komunikację z podmiotami wewnętrznymi i zewnętrznymi, czy też monitorowanie ryzyka.

Rozszerzanie zasięgu działania zautomatyzowanych systemów na wszystkie kraje, gdzie dana organizacja działa, jest prawdopodobnie największym wyzwaniem skarbnika. Niemniej, automatyzacja całego finansowego łańcucha dostaw jest niezmiennie najistotniejszym zadaniem działu skarbu.

Wszystkie transakcje z zakresu działalności działu skarbu powinny być zapisywane i zarządzane z poziomu jednolitego systemu, znajdującego się w sercu infrastruktury IT działu finansowego. Informatyczny system zarządzania skarbem może wymagać znaczących nakładów - zarówno finansowych jak i czasu - ze względu na zaangażowanie pracowników działu w proces implementacji i zarządzania systemem, w tym ciągłe aktualizowanie systemu wraz z rozwojem praktyk rynkowych. Należy podkreślić, że systemy zarządzania skarbem są praktycznie niezbędne w każdym dziale skarbu i dlatego należy dokonać wyboru w zakresie skali systemu (jakie procesy powinien obsługiwać), kosztu wdrożenia oraz złożoności. Ewentualnie można też wybrać opcję opartą na modułach zawartych w ogólnokorporacyjnym systemie zarządzania przedsiębiorstwem.

Informatyczny system zarządzania skarbem:

- umożliwia przetwarzanie i zarządzanie informacją, która z natury jest specjalistyczna,
- umożliwia bezpieczny dostęp do informacji poprzez kontrolę przebiegu wykonania zadań (z j. ang. *workflow*),
- definiuje prawa dostępu użytkowników,
- zapewnia odpowiedni podział obowiązków, co jest kluczową kontrolą działu skarbu,
- jak również pozwala udokumentować przebieg procesów (z j. ang. *audit trail*),
- umożliwia tworzenie złożonych raportów dla potrzeb działu skarbu,
- przygotowuje odpowiednie zapisy księgowe dla wykonywanych transakcji, zgodnie z wymaganiami międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej.

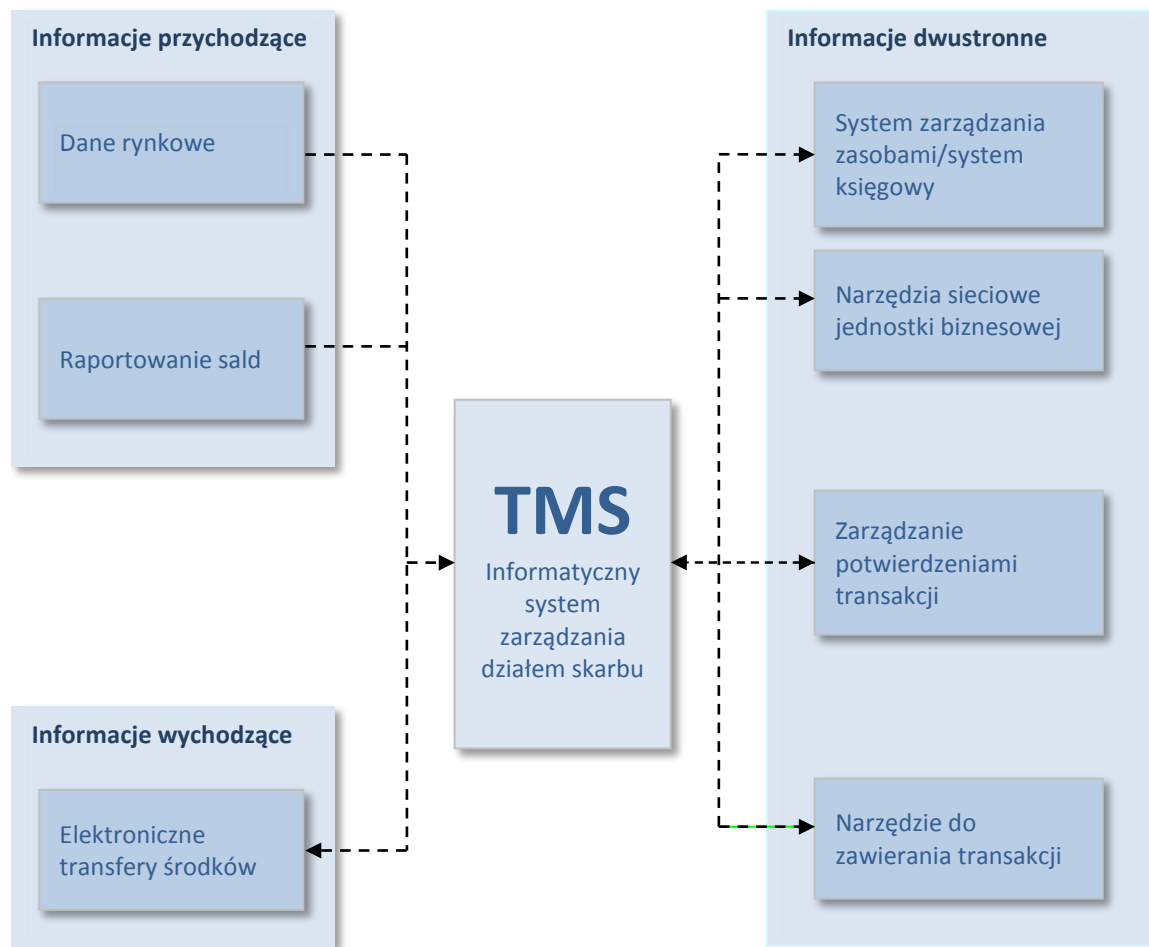
Powyższe zagadnienia są istotne z kilku powodów:

- Kwoty pieniężne będące w gestii działu skarbu są znaczne w porównaniu do wielkości organizacji. Potencjalny koszt nawet niewielkiego zdarzenia wynikającego z błędu lub fraudu może okazać się istotny.
- Dział skarbu potrzebuje godnej zaufania informacji, aby w skuteczny sposób wspomagać podejmowanie decyzji z zakresu zarządzania ryzykiem, płynnością, finansowaniem organizacji jako całości, podejmowaniem nowych inwestycji lub przejęć, zarządzaniem strukturą długu, etc.
- Nadzór właścicielski jest istotnym punktem programu każdego dyrektora finansowego i skarbnika. Może być również do pewnego stopnia narzucony zewnątrz. Na przykład ustawodawstwo Sarbanes-Oxley (regulacje w Stanach Zjednoczonych) wymaga rygorystycznych kontroli operacyjnych, możliwych do wykonania tylko przy pomocy wyspecjalizowanych rozwiązań informatycznych.

Podczas gdy arkusze kalkulacyjne są powszechnie używane przy prognozowaniu, odpowiednie funkcjonalności zarządzania ryzykiem są również powszechnie dostępne w bardziej skomplikowanych systemach księgowych. Informatyczny system zarządzania



skarbem musi być wspierany lub podłączony do systemów obejmujących płatności, dane rynkowe lub inne narzędzia specjalistyczne, jak to przedstawiono na poniższym diagramie.



Jak w każdym systemie, największe korzyści osiągnąć można poprzez zapobieganie wielokrotnemu księgowaniu tych samych transakcji. Idealnym rozwiązaniem jest sytuacja, gdy zawarcie umowy generuje w systemie potwierdzenie zawarcia, które jest automatycznie łączone z potwierdzeniem wprowadzenia do systemu. System powinien automatycznie prognozować płatności, tworzyć odpowiednie księgowania, jak również współpracować z systemem księgowym w generowaniu raportów.

Systemy mogą być dostępne dla wielu użytkowników zlokalizowanych w różnych miejscach, by umożliwić współdziałanie globalnych i regionalnych centrów zarządzania skarbem.

## 20. Sprawozdawczość i księgowość transakcji skarbowych

- Jak podejmowane są decyzje dotyczące zabezpieczeń?
- Czy przy podejmowaniu decyzji dotyczących zabezpieczeń rozważane są czynniki ekonomiczne, kwestie podatkowe, a także aspekty księgowe?
- Czy został wdrożony sformalizowany proces zarządzania wymogami sprawozdawczymi?

- Czy firma zapewnia, że zmiany księgowe nie będą groziły złamaniem zobowiązań wynikających z umów kredytowych?

Cechą standardów sprawozdawczości są częste zmiany, przy czym zdecydowanie najbardziej podatne na zmiany są standardy z zakresu działalności skarbu. Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej są wdrażane jako standardy globalne. Istnieją trzy główne standardy międzynarodowe, odnoszące się w szczególności do skarbowości:

- MSR 32 dotyczy sprawozdawczości instrumentów finansowych.
- MSR 39 dotyczy księgowania instrumentów pochodnych i transakcji zabezpieczających.
- MSSF 7 dotyczy prezentacji i raportowania instrumentów finansowych.

MSR 39 oraz jego następca MSSF 9 są uważane za standardy najbardziej wymagające, jako że obejmują zasady księgowania instrumentów pochodnych, precyzując, kiedy dane instrumenty mogą być traktowane jako zabezpieczenia. W najszerszym ujęciu wszystkie instrumenty pochodne muszą być rozpoznawane w bilansie i rewaluowane w oparciu o wartość godziwą, co może generować dużą zmienność w rachunku zysków i strat.

Jeśli dana transakcja spełnia wymogi transakcji zabezpieczającej, zmienność ta może być opóźniona lub usunięta. Możliwość wykorzystywania zasad księgowości zabezpieczeń jest obwarowana wieloma wymaganiami zgodnie z MSR 39, lecz możemy oczekiwać złagodzenia wymogów w związku z zastąpieniem MSR 39 przez MSSF 9, będący obecnie przedmiotem prac regulatora. Ze względu na wymagania standardów księgowych dyrektorzy finansowi opracowali wiele różnych podejść do ich wykorzystywania.

Zmiany w standardach mogą mieć istotny wpływ na kwestię umów kredytowych i wypełnienia zawartych w nich wymogów finansowych i niefinansowych. Zmiana może wpłynąć na kalkulację wskaźników finansowych, co skutkować może nawet złamaniem umowy. Z tego powodu większość umów kredytowych definiuje wymagania w oparciu o standardy obowiązujące w dniu zawarcia umowy, co oznacza jednak, że firma będzie zmuszona przygotowywać dwa lub wiele różnych sprawozdań zarówno w oparciu o obowiązujące standardy sprawozdawcze, jak również dla potrzeb udokumentowania zgodności z zobowiązaniami wynikającymi z umów finansowania.

## Podsumowanie

Globalny kryzys finansowy miał bardzo duży wpływ na prowadzenie działalności gospodarczej, zwiększając przy tym znaczenie skarbowości.

Rynki finansowe są obecnie bardziej zmienne. Wiele ryzyk finansowych wzrosło, a także zmieniło się wiele tradycyjnie dostępnych źródeł finansowania.

Dodatkowo, zmiany w zakresie regulacji od czasu kryzysu zwiększają i będą nadal zwiększać koszty zarówno finansowania, jak i transakcji zabezpieczających.

Jakby mało było wyzwań, proponowane zmiany regulacyjne - takie jak zawieranie transakcji zabezpieczających poprzez izby rozrachunkowe - może wywrzeć negatywny wpływ zarówno na ryzyko płynnościowe organizacji, jak i zmniejszyć dostępność instrumentów pochodnych jako transakcji zabezpieczających.

Wszystko to stanowi wyzwanie dla skarbnika, co z kolei spowodowało wzrost znaczenia działu skarbu w oczach zarządu. W porównaniu z księgowością, skarbowość jest relatywnie młodą dyscypliną, a przez to słabiej znaną i rozumianą.

Można powiedzieć, że od czasu kryzysu skarbowość weszła w wiek dojrzały.

Nie wszyscy członkowie zarządu i managerowie zarządzający w pełni rozumieją, kim jest skarbnik i do czego jest powołany. Mamy nadzieję, że ta publikacja przyczyniła się do wyjaśnienia roli działu skarbu i jego zwiększającego się znaczenia w dzisiejszych organizacjach.

## Kwestionariusz kontrolny

Nadzór właścicielski		Tak	Nie
1. Rola i cele skarbowości	Czy rola i zadania działu skarbu są jasno zdefiniowane i dostosowane do założonych celów organizacji?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy strategia finansowa jest jasno zdefiniowana i zintegrowana ze strategią biznesową firmy?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy gotowość zarządu do podejmowania ryzyka jest odpowiednio skwantyfikowana i zakomunikowana działowi skarbu?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy dyrektor finansowy, komitet audytu, rada nadzorcza oraz zarząd rozumieją zagadnienia skarbowości i czy ich komunikacja z działem skarbu jest jasna i otwarta?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2. Polityka skarbowa	Czy polityka skarbowa jest zgodna z założoną strategią finansową (która sama w sobie jest częścią strategii korporacyjnej) oraz podejściem organizacji do zarządzania ryzykiem?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy polityka skarbowa jest aprobowana przez zarząd oraz oceniana, analizowana i uaktualniana, co najmniej raz w roku?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy polityka skarbowa wyznacza limity dopuszczalnej ekspozycji organizacji na każdy rodzaj ryzyka finansowego?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy przestrzeganie procedur zarządzania skarbem jest oceniane przez zarząd oraz audytowane przez niezależne gremium?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3. Kwalifikacje personelu	Czy zespół zajmujący się skarbowością posiada odpowiednie kwalifikacje, jest na bieżąco szkolony i wspierany w każdym obszarze działalności?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Finansowanie		Tak	Nie
4. Struktura kapitału	Czy zarząd uzgodnił optymalny poziom relacji długu do kapitałów własnych organizacji?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5. Finansowanie	Jakie opcje finansowania są dostępne dla organizacji?		
	W jakim horyzoncie Twoja organizacja planuje finansowanie?		
	Czy Twoja organizacja spełnia wymogi zasady ciągłości (zdefiniowanej przez MSR1)?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy organizacja posiada przestrzeń umożliwiającą zdobycie dodatkowych środków finansowych (na wystarczającą skalę oraz w odpowiednich terminach zapadalności)?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy zarząd przywiązuje odpowiednią wagę do negocjacji najmniej restrykcyjnych zobowiązań wynikających z umów kredytowych dla danego kosztu finansowania?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6. Własne ryzyko kredytowe	Czy odpowiednio pokazujesz historię kredytową swojej firmy wszystkim interesariuszom w tym inwestorom, klientom, dostawcom, ubezpieczycielom wierzycielności i analitykom?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy masz dokładne prognozy przepływów pieniężnych, plany rozwoju i analizy scenariuszowe uwzględniające wpływ różnych czynników i ryzyk, pokazujące przy tym wpływ podejmowanych środków zaradczych na ograniczenie tych ryzyk?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy Twoje wskaźniki finansowe mają odpowiedni poziom, a jeśli nie, czy możesz dostosować strukturę kapitału lub profil ryzyka Twojej działalności?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Płynność finansowa		Tak	Nie
7. Płynność i prognozy gotówkowe	Czy Twoja organizacja tworzy krótko- średnio- i długookresowe prognozy przepływów pieniężnych?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy dział skarbu używa tych prognoz?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

	Czy prognozy odzwierciedlają strukturę zarządzania gotówką tak, że kwota gotówki na rachunku bankowym znajduje odzwierciedlenie w prognozach?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy ryzyko płynności jest oceniane za pomocą analiz zmienności lub analiz scenariuszowych?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8. Zarządzanie gotówką	Czy masz możliwość nadzorowania sald bankowych w ujęciu dziennym?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy posiadasz efektywną i wydajną strukturę kont (pozwalającą na stosowanie nettingu i cash-poolingu)?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy nadwyżki gotówkowe i pożyczki krótkookresowe są optymalnie inwestowane lub wykorzystywane?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9. Ryzyko kontrahenta na rynku finansowym	Czy dla kontrahentów zostały wyznaczone limity kredytowe?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy limity zostały określone w oparciu o dopuszczalne zakresy poziomów wiarygodności kredytowej odbiorców?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy limity zostały określone dla wszystkich używanych instrumentów finansowych?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy poziom ekspozycji na danego kontrahenta jest wyliczany regularnie?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy istnieją procedury reagowania na zmiany ryzyka kontrahenta?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10. Zarządzanie kapitałem obrotowym	Czy zarządzaniem kapitałem obrotowym zajmuje się zespół oddelegowany z różnych działów: zakupów, sprzedaży i skarbu?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy Twój dział skarbu w prawidłowy sposób nadzoruje i ma realny wpływ na zarządzanie kapitałem obrotowym?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
<b>Zarządzanie ryzykiem</b>		<b>Tak</b>	<b>Nie</b>
11. Ramy zarządzania ryzykiem	Czy organizacja posiada procedury i polityki oceniające możliwości absorpcji ryzyka, tolerancji ryzyka i apetytu na ryzyko? Czy te procedury i polityki zostały odpowiednio zakomunikowane?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy organizacja posiada ramowy program zarządzania występującym w organizacji ryzykiem finansowym?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
12. Raportowanie ryzyka	Czy dział skarbu regularnie informuje zarząd o wszystkich znaczących ryzykach, włączając w to zastosowane transakcje zabezpieczające i ujmując liczbowo wszystkie istniejące ekspozycje?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy dostarczana informacja spełnia swoją rolę?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy jest skoncentrowana na osiągnięciu założonych celów finansowych?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy w oparciu o dostarczoną informację podejmowane są odpowiednie działania?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy informacje są weryfikowane?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy informacja jest kompletna, dokładna i dostarczana o czasie?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy informacja publiczna jest adekwatna i demonstrująca profesjonalne podejście do zarządzania ryzykiem?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
13. Ryzyko walutowe / ryzyko zmian cen surowców	Czy Twoja organizacja posiada mechanizmy uchwycenia istniejących ekspozycji na transakcyjne ryzyko walutowe i zmian cen surowców?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy polityka zabezpieczeń i dozwolonych instrumentów zabezpieczających umożliwia adekwatne zapobieganie ryzyku w wymaganym horyzoncie czasowym?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy są tworzone i wykorzystywane w maksymalnie możliwym stopniu wewnętrzne metody zabezpieczenia ryzyka? Czy organizacja monitoruje stosowanie zapobiegania ryzykom u swoich konkurentów?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

14. Ryzyko ekonomiczne i przedtransakcyjne ryzyko kursowe	Czy strategiczne/ekonomiczne ryzyka kursowe, wynikające z założonego modelu biznesowego, zostały adekwatnie ocenione?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy możliwa jest zmiana cen ze względu na zmianę kursów?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy organizacja ubiega się o zagraniczne kontrakty i czy marże na tych kontraktach pozwalają na pokrycie ewentualnych różnic kursowych?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy organizacja zabezpiecza niepewne ryzyka za pomocą opcji zamiast transakcji terminowych?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
15. Ryzyko translacyjne	Czy dział skarbu udostępnił zarządowi i radzie nadzorczej analizę znaczenia ryzyka translacyjnego i doradził w kwestii metod zarządzania tym ryzykiem?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy wpływ ryzyka translacyjnego może w sposób istotny dotknąć wskaźników płynności i zadłużenia, powodując zagrożenie dla oceny wiarygodności kredytowej lub wypełnienia zobowiązań wynikających z umów kredytowych (z j. ang. <i>covenants</i> )?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
16. Ryzyko stopy procentowej	Jaki jest poziom ryzyka stopy procentowej w koszcie kapitału organizacji?		
	Jaki jest wpływ zmian stopy procentowej na działalność organizacji?		
<b>Bieżąca działalność i kontrola działu skarbu</b>		<b>Tak</b>	<b>Nie</b>
17. Kontrola wewnętrzna	Czy dział skarbu jest należycie kontrolowany? Czy kontrole są corocznie audytowane?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy kluczowe wskaźniki efektywności są stosowane w celu mierzenia efektywności kontroli procesów?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
18. Działalność biznesowa	Czy skarbnik posiada wystarczające informacje i zrozumienie działalności firmy, włączając w to wiedzę na temat gałęzi gospodarki, w której ona działa?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy zespół działu skarbu współpracuje i rozumie działalność organizacji jako całości oraz poszczególnych spółek wchodzących w skład grupy?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy globalny dział skarbu w sposób jasny dokumentuje i komunikuje obowiązki i zadania delegowane do lokalnych działów skarbu?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
19. Systemy informatyczne	W jakim stopniu organizacja polega na wewnętrznych i zewnętrznych systemach informatycznych?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy systemy są godne zaufania i bezpieczne, a kopie zapasowe wykonywane są regularnie?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy organizacja ma efektywny, aktualny i zorientowany praktycznie plan działania na wypadek wystąpienia problemów?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy transakcje działu skarbu są wykonywane i kontrolowane za pomocą systemu automatycznego procesowania czynności płatniczych (z j. ang. <i>STP - straight through processing</i> )? Jeśli nie, to czy koszty takiego systemu są wyższe od spodziewanych korzyści?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
20. Sprawozdawczość i księgowość transakcji skarbowych	Jak podejmowane są decyzje dotyczące zabezpieczeń?		
	Czy przy podejmowaniu decyzji dotyczących zabezpieczeń rozważane są czynniki ekonomiczne, kwestie podatkowe, a także aspekty księgowe?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy został wdrożony sformalizowany proces zarządzania wymogami sprawozdawczymi?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	Czy firma zapewnia, że zmiany księgowe nie będą groziły złamaniem zobowiązań wynikających z umów kredytowych?	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

# Słowniczek

**ACH - Zautomatyzowana izba rozliczeniowa** (z j. ang. *Automatic Clearing House system*): Elektroniczny system transakcyjny, za pomocą którego instytucje finansowe wymieniają między sobą informacje o zleconych płatnościach (za pomocą nośników magnetycznych lub sieci telekomunikacyjnej), zarządzane w centrach przetwarzania danych.

**CDS** (z j. ang. *Credit Default Swap*): Różnego rodzaju transakcje swapowe, umożliwiające efektywny transfer ryzyka kredytowego od jednego do drugiego podmiotu.

**Covenant** (z j. ang.) – **Zobowiązanie wynikające z umowy kredytowej**: W dokumentacji kredytowej złożona przez kredytobiorcę obietnica podjęcia lub zaniechania pewnych działań mających wpływ na zabezpieczenie kredytodawcy, np. zobowiązanie finansowe dotyczące utrzymania minimalnego poziomu wskaźnika majątku netto do wartości długu.

**Credit Rating** (z j. ang.) - **Wskaźnik wiarygodności kredytowej**: Ocena wiarygodności kredytowej. Pomimo tego, że może dotyczyć również osób prywatnych, w skarbowości odnosi się do publicznych emisji długu korporacyjnego lub emisji długu innych podmiotów publicznych.

**CSA** (z j. ang. *Credit Support Anex*): Porozumienie pozwalające podmiotom związanym głównym porozumieniem ISDA (ISDA Master Agreement) na redukcję ryzyka kontrahenta przez wymaganie od podmiotu, którego wycena bieżącej pozycji względem drugiego partnera jest ujemna, złożenia depozytu zabezpieczającego.

**Derivative** (z j. ang.) - **Instrument pochodny**: Instrument lub kontrakt, którego wartość i charakterystyka pochodzą od innego aktywa lub instrumentu (zwanego instrumentem bazowym).

**EBITDA**: Zysk przed odjęciem kosztu odsetek, podatku od zysku, amortyzacji środków trwałych i wartości niematerialnych i prawnych. (z j. ang. *Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation*)

**Financial Covenant** (z j. ang.) – **Szczególne, finansowe zobowiązanie wynikające z umowy kredytowej**: Postanowienie w umowie kredytowej, zobowiązujące kredytobiorcę do działania przy utrzymaniu z góry zdefiniowanych ograniczeń finansowych, np. zobowiązanie utrzymania odpowiedniego wskaźnika pokrycia odsetek, które może stanowić, że pokrycie odsetek zyskiem nie może wynosić mniej niż trzy; pożyczkobiorca zobowiązuje się, że wskaźnik nie spadnie poniżej tej wartości.

**Float** (z j. ang.): przedział czasowy lub opóźnienie pomiędzy rozpoczęciem a zakończeniem określonej fazy.

**IC** (z j. ang. Interest Cover) - **Wskaźnik pokrycia odsetek**: W ujęciu całościowym wskaźnik pokrycia odsetek jest relacją zysku przed kosztami odsetkowymi i podatkiem, do odsetek do zapłaty. Wskaźnik pokrycia odsetek mierzy bezpieczeństwo przyszłych przepływów pieniężnych należnych wierzycielowi z tytułu obsługi długu. Zazwyczaj wymiennie ze wskaźnikiem pokrycia odsetek stosowany jest wskaźnik pokrycia obciążeń stałych (z j. ang. *fixed charge cover*). Wskaźnik pokrycia obciążeń stałych bierze pod uwagę ekwiwalent odsetek pojawiający się w związku z kosztami leasingu.

**ISDA** (z j. ang. *International Swaps and derivatives Association*): Organizacja odpowiedzialna między innymi za standaryzację dokumentacji transakcji swapowych.

**Majątek netto** (z j. ang. *Net worth*): W szerokim ujęciu - wartość księgowa kapitałów własnych, którą pożyczkobiorca zobowiązuje się utrzymać na minimalnym poziomie bezwzględny lub relatywnym (w celu ochrony wierzycieli).