

Wykorzystanie swapów procentowych w przedsiębiorstwie

Paweł Perz, mgr, doktorant Uniwersytetu Jagiellońskiego w Krakowie,
Wyższa Szkoła Informatyki i Zarządzania w Rzeszowie

Zmiany na światowym i polskim rynku finansowym spowodowały znaczący wzrost zagrożeń związanych z niekorzystnymi dla przedsiębiorstwa zmianami kursów walut, stóp procentowych i cen surowców. Wahania stóp procentowych mogą doprowadzić nie tylko do zwiększonej zmienności wyniku finansowego przedsiębiorstwa, ale także mogą mieć kluczowe znaczenie dla jego przetrwania. Wzrost ryzyka zmian stóp procentowych nie musi być zagrożeniem dla efektywnego funkcjonowania podmiotów gospodarczych pod warunkiem skutecznego zarządzania tym ryzykiem.

1. Rynek instrumentów pochodnych na stopę procentową

Rosnącą zmienność stóp procentowych zaobserwowano na początku lat 70. Banki coraz mniej chętnie podejmowały ryzyko udzielania pożyczek o stałej stopie procentowej, przez co zwiększyła się liczba i wartość pożyczek o zmiennym oprocentowaniu. W związku z tym całe ryzyko niekorzystnych zmian stopy procentowej spadało na pożyczkobiorców — przedsiębiorstwa. Szybko na rynku pojawił się popyt na instrumenty pozwalające skutecznie zarządzać tego typu ryzykiem. W odpowiedzi na rosnące zapotrzebowanie rynki finansowe wykreowały szeroką gamę instrumentów, które pozwalają efektywnie zabezpieczyć się przed ryzykiem zmian stopy procentowej. W połowie lat siedemdziesiątych wprowadzono do obrotu na CBOT (Chicago Board of Trade) kontrakty *futures* na amerykańską stopę procentową. Na początku lat osiemdziesiątych (1982 r.) pojawiły się pierwsze transakcje swapowe na stopę procentową, później zaczął funkcjonować rynek kontraktów FRA (*forward rate agreement*). Równolegle zaczął się rozwijać rynek opcji na stopę procentową. Zostały wprowadzone opcje na dolny (*floor*) i górny (*cap*) oraz górny i dolny (*collar*) pułap stóp procentowych. O tym, jak duże jest zapotrzebowanie na instrumenty pochodne pozwalające zabezpieczać się przed zmianami stóp procentowych, może świadczyć tabela 1.

Największą i zdecydowanie dominującą rolę odgrywają instrumenty pochodne na stopy procentowe (93-procentowy udział w wartości nominalnej otwartych pozycji na koniec 1997 roku). Analizując rynek pod kątem instrumentów, które są najpopularniejsze, można zauważyć dominującą rolę swapów. Zestawienie obrazujące strukturę rynku przedstawia tabela 2.

Tabela 1.

Rynek instrumentów pochodnych ze względu na instrument bazowy

| Rodzaj instrumentu bazowego | Wartość nominalna otwartych pozycji na koniec 1997 (mld USD) | Udział procentowy w rynku |
|-----------------------------|--|---------------------------|
| Stopa procentowa | 38 340,5 | 93,0 |
| Indeks giełdowy | 988 | 2,4 |
| Waluta | 1908,7 | 4,6 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: Bank for International Settlements, 69th Annual Report, Bazylea, 7 czerwca 1999, za: Dzieża, Maciejewski, Ziębiec [1999].

Tabela 2.

Struktura rynku instrumentów pochodnych (według wartości nominalnej otwartych pozycji)

| Rodzaj instrumentu | Udział procentowy instrumentu w rynku | |
|--------------------|---------------------------------------|------|
| | 1993 | 1997 |
| Swapy | 43,6 | 58,5 |
| Kontrakty futures | 31,4 | 18,8 |
| Opcje | 25,0 | 22,7 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: Bank for International Settlements, 69th Annual Report, Bazylea, 7 czerwca 1999, za: Dzieża, Maciejewski, Ziębiec [1999].

Udział transakcji swapowych (według wartości nominalnej otwartych pozycji) był największy zarówno w 1993 roku, jak i w 1997 roku. Warto zauważyć, iż udział procentowy tych transakcji wzrósł w ciągu czterech lat z 43,6% do 58,5%. Stało się to głównie kosztem kontraktów *futures*. Trzeba pamiętać, iż kontrakty *futures* są to instrumenty wystandaryzowane (notowane na giełdzie), co utrudnia w wielu wypadkach stworzenie strategii efektywnie redukującej ryzyko. W przeciwieństwie do tych kontraktów, swapy są transakcjami niezwykle elastycznymi, umożliwiającymi stworzenie zabezpieczenia ściśle dopasowanego do potrzeb zarządzania ryzykiem w danym przedsiębiorstwie.

Jak wynika z tabeli 3. już w 1993 roku swapy miały dominujące znaczenie na rynku instrumentów pochodnych. W ujęciu wartościowym zgodnie z danymi ISDA (International Swap Dealer Association) w roku 1997 wartość nominalna otwartych procentowych kontraktów swap wynosiła 22 291,1 mld USD i była wyższa prawie trzykrotnie od wartości otwartych pozycji na procentowych kontraktach *futures* (drugiego pod względem popularności instrumentu pochodnego).

Warto zwrócić uwagę na dwa fakty. Pierwszy to duża dynamika wzrostu rynku instrumentów pochodnych. Ogółem wartość nominalna otwartych pozycji wzrosła z 16,2 biliona dolarów do 41,2 biliona dolarów (dynamika wzrostu ponad 250%). Drugim faktem jest znacznie szybszy wzrost rynku pozagiełdo-

wego (342%). Na tym rynku handluje się instrumentami, które mogą być dostosowane do indywidualnych potrzeb przedsiębiorstw i widać, że ten typ instrumentów jest dla nich najbardziej atrakcyjny. Instrumentem o najwyższej dynamice wzrostu były swapy procentowe. Wartość nominalna otwartych pozycji wzrosła z 6177,3 miliarda dolarów do 22 291,3 miliarda dolarów (dynamika 360,9%).

Tabela 3.

Wartość nominalna otwartych pozycji na koniec roku (w miliardach USD)

| | 1993 [mld USD] | 1997 [mld USD] | Dynamika 1997/1993 [%] |
|---|-------------------|-------------------|---------------------------|
| Rynki zorganizowane | | | |
| Kontrakty procentowe <i>futures</i> | 4958,8 | 7489,2 | 151,0 |
| Kontrakty procentowe opcje | 2362,4 | 3639,9 | 154,1 |
| Kontrakty walutowe <i>futures</i> | 34,7 | 51,9 | 149,6 |
| Kontrakty walutowe opcje | 75,6 | 33,2 | 43,9 |
| Indeksy giełdowe <i>futures</i> | 110,0 | 211,5 | 192,3 |
| Indeksy giełdowe opcje | 229,7 | 776,5 | 338,0 |
| <i>Razem</i> | 7771,2 | 12 202,2 | 157,0 |
| Rynek pozagiełdowy | | | |
| Swapy na stopy procentowe | 6177,3 | 22 291,3 | 360,9 |
| Swapy walutowe | 899,6 | 1823,6 | 202,7 |
| Stopy procentowe opcje | 1397,6 | 4920,1 | 352,0 |
| <i>Razem</i> | 8474,5 | 29 035,0 | 342,6 |
| <i>Ogółem: rynki zorganizowane i pozagiełdowe</i> | 16 245,7 | 41 237,2 | 253,8 |

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: Bank for International Settlements, 69th Annual Report, Bazylea, 7 czerwca 1999; Dzieża, Maciejewski, Ziębiec [1999].

2. Charakterystyka swapu procentowego

Swap procentowy polega na wymianie serii płatności odsetkowych pomiędzy stronami umowy. Płatności są obliczane na bazie różnych stawek referencyjnych. W klasycznym swapie jedna stawka jest stawką zmienną, druga stałą. Najpopularniejsze swapy na rynku międzynarodowym dotyczą zamiany oprocentowania zmiennego obliczonego na bazie sześciomiesięcznego LIBOR-u na oprocentowanie stałe.

W warunkach polskich standardowe parametry kontraktu swap obejmują [Kucharski, 1999]:

- wymianę płatności oprocentowania dla minimalnej wartości nominalnej kontraktu: 3–5 mln zł;
- częstotliwość płatności dla zmiennej części swapu: co 1, 3, 6 lub 12 miesięcy; dla stałej części swapu co 1, 3 lub 6 miesięcy;
- zmienną stopę referencyjną: 1-, 3- lub 6-miesięczny WIBOR;
- okres kontraktu swap: od 1 do 10 lat.

W swojej klasycznej formie swap procentowy stanowi przykład wykorzystania teorii przewagi komparatywnej. Doświadczenia na rynku kredytowym pozwalają na stwierdzenie faktu istnienia przewagi komparatywnej spółek o wyższym ratingu na rynku stałych stóp procentowych i spółek o niższej wiarygodności kredytowej na rynku stóp zmiennych [Sinkey, 1992, s. 491].

Banki oferują spółkom kredyty, których oprocentowanie może być zmienne lub stałe. W zależności od oceny wiarygodności kredytowej przedsiębiorstwa wysokość oprocentowania może się różnić w znacznym stopniu. Gdy dla dwóch spółek różnica pomiędzy oferowanymi przez banki oprocentowaniami kredytów o zmiennej stopie i kredytów o stałej stopie jest dla danej spółki niższa niż dla innej, mówimy, iż spółka posiada przewagę na rynku oprocentowania o zmiennej stopie. Rozważmy następujący przykład dwóch spółek, którym zaproponowano następujące oprocentowanie kredytów:

Tabela 4.

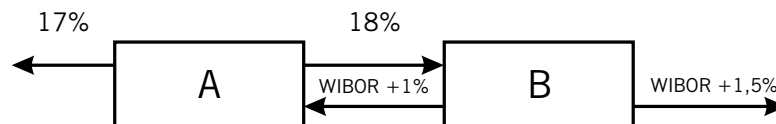
Przykładowe oprocentowanie kredytów

| Przedsiębiorstwo | Oprocentowanie stałe | Oprocentowanie zmienne |
|------------------|----------------------|------------------------|
| A | 17% | WIBOR 6M plus 0,5% |
| B | 19% | WIBOR 6M plus 1,5% |

Widać, iż spółka A jest spółką o większej wiarygodności kredytowej — zarówno na rynku kredytów o stałej stopie, jak i na rynku kredytów o zmiennym oprocentowaniu zaproponowano spółce korzystniejsze warunki. Możemy jednak zauważyć, iż różnica w oprocentowaniu zaproponowanym obu spółkom na rynkach zmiennych i stałych stóp procentowych jest różna. Na rynku stałych stóp wynosi on 2 punkty procentowe (19%–17%), na rynku zmiennych stóp procentowych różnica wynosi tylko 1 punkt procentowy. Spółka A ma przewagę komparatywną na rynku stałych stóp procentowych, spółka B na rynku stóp zmiennych¹. W związku z tym każda ze spółek powinna korzystać z rynku, na

¹ Inny sposób liczenia przewagi komparatywnej jest przedstawiony przez K. Kpanera i J. Marshalla [1990]. Autorzy proponują przyjęcie pewnej wielkości stawki zmiennej (w naszym przykładzie możemy założyć stawkę WIBOR-u na poziomie 18%), następnie dla każdej ze spółek obliczamy liczbę punktów bazowych oprocentowania zmiennego przypadającą na jednostkę oprocentowania stałego, dla spółki A będzie to: $18,5/17 = 1,09$; dla spółki B: $19,5/19 = 1,03$. Spółka A może wymienić 100 punktów bazowych oprocentowania zmiennego na 109 stałego, spółka B 100 punktów oprocentowania stałego na 103 zmiennego.

którym posiada przewagę. Istnienie owej przewagi pozwala na stworzenie transakcji swapowej — jeśli tylko spółka A będzie chciała uzyskać kredyt o zmiennym oprocentowaniu, a B o stałym. Transakcja swapowa pozwoli spółkom na uzyskanie tańszego kredytu. Jedną z bardzo wielu możliwych transakcji swapowych przedstawia rysunek 1.



Rys. 1.

Klasyczny swap procentowy

Źródło: opracowanie własne.

Spółka A chce korzystać z kredytu o oprocentowaniu zmiennym, spółka B z kredytu o oprocentowaniu stałym. Gdyby spółki skorzystały z dostępnej im oferty kredytowej, to spółka A mogłaby liczyć na kredyt oprocentowany zgodnie ze stawką WIBOR + 0,5%, spółka B z kredytu o oprocentowaniu 19% (zob. tabela 4.). Dzięki umowie swapowej spółki mogą uzyskać tańsze finansowanie. Spółka A zaciąga kredyt o stałej stopie procentowej wynoszącej 17%, spółka B kredyt o zmiennej stopie procentowej (oprocentowany według stawki WIBOR + 1,5%). Następnie spółki zawierają ze sobą umowę swapową: spółka A będzie płacić B zmienne oprocentowanie zgodnie ze stawką WIBOR + 1%, spółka B płaci spółce A oprocentowanie stałe w wysokości 18% (od wartości nominalnej swapu — kwoty pożyczki²). Jeśli zbilansujemy przepływy finansowe dla każdej ze spółek, okaże się, że spółka A płaci zmienne oprocentowanie w wysokości WIBOR (płaci stałe oprocentowanie wysokości 17%, otrzymuje stałe oprocentowanie w wysokości 18% i płaci zmienne w wysokości WIBOR + 1%); natomiast spółka B płaci stałe oprocentowanie w wysokości 18,5% (płaci zmienne oprocentowanie w wysokości WIBOR + 1,5%, otrzymuje zmienne oprocentowanie w wysokości WIBOR + 1 i płaci stałe oprocentowanie w wysokości 18%). Obie spółki uzyskały dzięki transakcji swapowej korzystniejsze oprocentowanie niż mogłyby otrzymać, korzystając bezpośrednio z przedstawionej im przez banki oferty kredytowej. Korzyść dla każdej spółki wyniosła 0,5 punktu procentowego. Łączna oszczędność w tej transakcji wyniosła 1 punkt procentowy.

W przykładzie dla uproszczenia rozważań przedstawiono transakcję swapową zawartą bezpośrednio pomiędzy przedsiębiorstwami. W praktyce gospodarczej do tego typu transakcji dochodzi niezmiernie rzadko z kilku powodów. Po pierwsze przedsiębiorstwo musiałoby szukać na rynku partnera, który

² Dla uproszczenia przyjmujemy równe wartości kredytów zaciągniętych przez obie spółki.

chce zaciągnąć kredyt o podobnej wartości w tym samym czasie, po drugie potencjalne korzyści z transakcji nie zrekompensowałyby istniejącego ryzyka niedotrzymania warunków umowy przez jedną ze stron. Dlatego zdecydowana większość transakcji dokonywana jest za pośrednictwem banków. Bank dla obu stron transakcji jest gwarantem dotrzymania warunków umowy, gdyż ewentualne ryzyko niedotrzymania warunków umowy staje się ryzykiem banku, a nie przedsiębiorstw, które w transakcji uczestniczą.

Na rynkach międzynarodowych możliwe jest zamknięcie pozycji swapowej w dowolnym momencie jej trwania. Można tego dokonać na trzy sposoby [Wolniak, 1997, s. 58]: poprzez wykupienie, przejęcie udziału kontrpartniera (*buy-out*), wymaga to dokonania przez jedną ze stron płatności równej wartości swapu³, zawarcie transakcji odwrotnej (*revesal*) lub cesję, sprzedaż swojego udziału w kontrakcie swapowym osobie trzeciej (*assignment*).

Międzynarodowe standardy umów swapowych określone zostały przez ISDA (International Swaps and Derivatives Association — Międzynarodowe Stowarzyszenie Dealerów Swapowych), organizację, która powstała w 1985 roku z inicjatywy banków aktywnych na rynku swapów. ISDA stanowi reprezentację banków zaangażowanych w transakcje swapowe, a do jej głównych zadań zalicza się [Głogowski, Munch, 1996, s. 388]:

1. Opracowanie jednolitych standardów kontraktów swapowych. Standaryzacji kontraktów dokonano w 1987 roku, jednolite zasady prawne i finansowe doprowadziły do zwiększenia płynności i efektywności rynku.
2. Reprezentowanie interesów członków organizacji głównie wobec urzędów nadzorujących działalność banków. Naturalne jest dążenie banków zawierających tego typu transakcje do zmniejszenia wymogów dotyczących zabezpieczenia kapitałowego transakcji.
3. Edukację uczestników rynku. Zarówno po stronie organizujących transakcje banków, jak i po stronie potencjalnych klientów zainteresowanych zawieraniem kontraktów (przedstawiciele przedsiębiorstw, mniejszych banków itp.).

Na rozwiniętych rynkach po zawarciu transakcji strony przesyłają sobie dokumentację umowy (według wzorów opracowanych przez ISDA) [Kucharski, 1999]. Dotychczas w Polsce nie istnieją jednolite, powszechnie akceptowane dokumentacje umów swapowych. Zostały jednak podjęte przez Związek Banków Polskich działania zmierzające do opracowania wzorów tego typu dokumentacji.

³ Tzw. *fair price* swapu, w momencie zawierania transakcji wartość obecna obu strumieni płatności w swapie jest równa. W trakcie trwania transakcji w zależności od zmian poziomu stopy procentowej wartość jednego strumienia płatności jest wyższa niż drugiego — jest to cena, którą trzeba zapłacić w momencie wcześniejszego rozwiązywania zawartej umowy.

3. Wykorzystanie swapów procentowych

Transakcje swap mogą być wykorzystywane przez przedsiębiorstwa w celu:

- zarządzania ryzykiem stopy procentowej w przedsiębiorstwie;
- zmniejszenia kosztów finansowania przedsiębiorstwa.

Swapy procentowe mogą być stosowane do zarządzania ryzykiem stopy procentowej w przedsiębiorstwie. Świetnie sprawdzają się zarówno do zabezpieczenia pozycji po stronie aktywów, jak i pasywów. Są przy tym instrumentem, który pozwala na zabezpieczanie się w długim okresie (w Polsce do 10 lat, na rynkach międzynarodowych nawet do 20–30 lat [Wolniak, 1997, s. 56]).

Jeśli przedsiębiorstwo ma zaciągnięty kredyt o zmiennej stopie procentowej i obawia się wzrostu stóp procentowych, powinno wykorzystać swap procentowy w celu zamiany płatności o stopie zmiennej na płatności o stopie stałej. Zabezpiecza to przedsiębiorstwo przed wzrostem kosztów związanych z obsługą zadłużenia. Schemat takiej transakcji ilustruje rysunek 2.



Rys. 2.

Swap procentowy (ochrona przed wzrostem stopy procentowej)

Źródło: opracowanie własne.

Transakcja zamiany oprocentowania zmiennego na stałe przynosi jeszcze jedną dodatkową korzyść przedsiębiorstwu. Umożliwia dokładne zaplanowanie kosztów finansowania w przyszłości, przez co ułatwia budżetowanie i podejmowanie decyzji inwestycyjnych.

W przypadku gdy przedsiębiorstwo spłaca kredyt oprocentowany według stałej stopy procentowej, a spodziewa się obniżki krótkoterminowych stóp procentowych, może zamienić płatności oparte na stawce stałej na płatności o stawce zmiennej — umożliwi to mu skorzystanie z obniżki i zmniejszy koszty finansowania działalności. Transakcja tego typu pokazana jest na rysunku 3.



Rys. 3.

Swap procentowy (wykorzystanie oczekiwanej obniżki stóp procentowych)

Źródło: opracowanie własne.

Zmniejszenie kosztów finansowania jest możliwe także dzięki wykorzystaniu przewagi komparatywnej. Rozważmy następujący przykład:

Przedsiębiorstwo chce zaciągnąć trzyletni kredyt o stałym oprocentowaniu. Aby ustalić, czy dysponuje przewagą na rynku zmiennych stóp procentowych, sprawdziło, jakie oprocentowanie zaproponują mu banki na rynku obu rodzajów stóp procentowych. Najlepsze oferty, jakie otrzymało od banków (13.06.2001 r.):

- stała stopa procentowa — 15,6 %,
- zmienna stopa procentowa — WIBOR 6M + 1%.

Przedsiębiorstwo zwróciło się do banku oferującego transakcje swapowe o przekazanie notowań kontraktów swapowych, tabela kwotowań przedstawia się następująco:

Tabela 5.

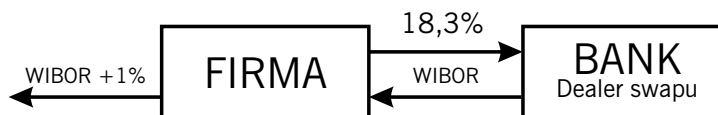
Kwotowania transakcji IRS swap (BRE Bank) z dnia 13.06.2001 r.

| Czas trwania kontraktu | Stawka stała* | |
|------------------------|---------------|----------|
| | Kupno | Sprzedaż |
| 1 rok | 15,8 | 16,0 |
| 2 lata | 14,7 | 14,9 |
| 3 lata | 14,1 | 14,3 |
| 4 lata | 13,8 | 14,0 |
| 5 lat | 13,5 | 13,7 |
| 10 lat | 12,0 | 12,2 |

* Stawka stała w PLN płacona rocznie *versus* stawka zmienna płacona półrocznie oparta na stawce WIBOR 6M.

Źródło: „Rzeczpospolita” 14.06.2001, kwotowania o charakterze informacyjnym BRE Banku z 13.06.2001 r.

Oferta sprzedaży trzyletniego swapa wynosi 14,3%, oznacza to, iż bank zgadza się otrzymywać oprocentowanie stałe w wysokości 14,3% przez trzy lata, w zamian będzie płać stawkę WIBOR 6M. Różnica w oprocentowaniu na rynku stałych stóp procentowych wynosi $15,6\% - 14,3\% = 1,3\%$, różnica na rynku zmiennych stóp procentowych wynosi 1%. Przedsiębiorstwo ma przewagę komparatywną na rynku zmiennych stóp procentowych, w związku z tym opłacalna dla niego będzie transakcja swap. Schemat tej transakcji pokazuje rysunek 4.



Rys. 4.

Trzyletni swap procentowy

Źródło: opracowanie własne.

Przedsiębiorstwo zaciąga kredyt o zmiennej stopie procentowej w wysokości WIBOR 6M + 1% i dokonuje transakcji swap, bank będzie płacić firmie stawkę WIBOR 6M, w zamian otrzymując stawkę stałą 14,3%. Po zsumowaniu przepływów okaże się, że przedsiębiorstwo płaci stałe oprocentowanie w wysokości 14,3% + 1% = 15,3%. Dzięki skorzystaniu z transakcji swapowej zaoszczędziło 30 punktów bazowych (dokładnie tyle, ile wynosiła różnica w oprocentowaniu stałym i zmiennym, jakie było dostępne dla przedsiębiorstwa i banku).

Przyjmijmy następujące oznaczenia:

- N — okres, na jaki przedsiębiorstwo chce zaciągnąć kredyt o stałej stopie procentowej,
- $X\%$ — marża ponad stopę WIBOR 6M, jaką stosują dla przedsiębiorstwa banki przy kredycie o zmiennym oprocentowaniu na okres N lat,
- $S\%$ — stała stopa procentowa dla kredytu na okres N lat, zaproponowana przez banki,
- $O_N\%$ — stawka sprzedaży (*offer*), jaką bank proponuje dla swapu na okres N lat,
- $B_N\%$ — stawka kupna (*bid*), jaką bank proponuje dla swapu na okres N lat.

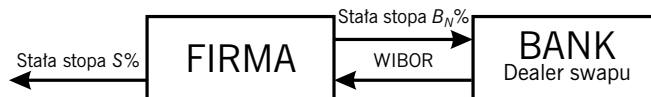
W ogólnym przypadku, jeśli przedsiębiorstwo zainteresowane jest kredytem o stałej stopie procentowej, to korzystna dla niego jest transakcja swapowa, jeśli spełniony jest warunek:

$$S\% - O_N\% > X\%$$

Całkowity zysk przedsiębiorstwa w tej transakcji wynosi $S\% - O_N\% - X\%$ (o tyle punktów procentowych tańszy kredyt o stałej stopie procentowej może uzyskać dzięki transakcji swap).

Jeśli przedsiębiorstwo zainteresowane jest kredytem o zmiennej stopie procentowej, to opłacalna jest dla niego transakcja swap, kiedy zachodzi warunek:

$$X\% > S\% - B_N\%$$



Rys. 5.

Wykorzystanie przewagi komparatywnej na rynku stóp procentowych stałych (swap procentowy IRS)

Źródło: opracowanie własne.

Całkowity zysk w tej transakcji wyniesie $X\% - S\% - B_N\%$ (o tyle punktów procentowych tańszy kredyt o zmiennej stopie procentowej przedsiębiorstwo

uzyska dzięki wykorzystaniu transakcji swap). Schemat takiej transakcji przedstawia rysunek 5. (przedsiębiorstwo zaciąga kredyt o stałej stopie procentowej i w ramach transakcji swap otrzymuje od banku stawkę stałą, w zamian płaci stawkę WIBOR 6M). W efekcie przedsiębiorstwo płaci stawkę zmienną WIBOR – ($S\% - B_N\%$).

4. Uwagi końcowe

Rynek instrumentów pochodnych na stopę procentową w Polsce jest na wczesnym etapie rozwoju. Przez długi czas nie było popytu na te instrumenty. Rynek był przekonany, iż stopy procentowe będą spadać. Dlatego też większość przedsiębiorstw posiadających kredyty o zmiennej stopie oprocentowania nie było zainteresowanych zabezpieczaniem swoich zobowiązań. To przekonanie rynku było trafne, ale tylko do pewnego momentu. Wzrost rynkowych stóp procentowych spowodował zwiększone zainteresowanie instrumentami pozwalającymi zniwelować skutki takiego wzrostu. Wśród tych instrumentów najpopularniejszymi na rynkach międzynarodowych ze względu na swoje cechy są swapy. Te transakcje wciąż są w Polsce zbyt rzadko wykorzystywane przez przedsiębiorstwa. Wśród przyczyn tego stanu rzeczy najważniejszym czynnikiem jest wciąż niski poziom wiedzy o tych instrumentach wśród kadry zarządzającej w przedsiębiorstwach oraz niewyjaśnione kwestie księgowania i opodatkowania tych transakcji.

Zaprezentowane w artykule zastosowania swapów procentowych pozwalają na zmniejszenie kosztów finansowania działalności przedsiębiorstwa. To pozwala na zwiększenie wartości oczekiwanych przepływów pieniężnych netto i w efekcie wpływa na wzrost wartości przedsiębiorstwa. Dlatego też tego typu transakcje powinny być znane i umiejętnie wykorzystywane przez zarządzających polskimi przedsiębiorstwami.

Literatura

- Dzieża J., Maciejewski A., Ziębiec J., 1999, *Światowy rynek instrumentów pochodnych*, „Rynek Terminowy” nr 3.
- Głogowski E., Munch M., 1996, *Nowe usługi finansowe*, PWN, Warszawa.
- Hull J., 1997, *Kontrakty terminowe i opcje. Wprowadzenie*, WIG Press, Warszawa.
- Kolb R., 1997, *Wszystko o instrumentach pochodnych*, WIG Press, Warszawa.
- Kpaner K., Marshal J., 1990, *The Swaps Handbook: Swaps and Related Risk Management Instruments*, New York Institute of Finance.
- Kucharski D., 1999, *Swapy procentowe — konstrukcja i zastosowania*, „Rynek Terminowy” nr 2.
- Sinkey J., 1992, *Commercial bank financial management*, Macmillan Publishing Company, New York.
- Smithson C., Smith C. Jr., Wilford D., 2000, *Zarządzanie ryzykiem finansowym*, Wydawnictwo ABC, Kraków.
- Tarczyński W., Zwolankowski M., 1999, *Inżynieria finansowa. Instrumentarium, strategie, zarządzanie ryzykiem*, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa.
- Weron A., Weron R., 1999, *Inżynieria finansowa*, WNT, Warszawa.

Wolniak D., 1997, *Zarządzanie ryzykiem procentowym przy użyciu instrumentów pochodnych*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa.

A b s t r a c t **The Utilization of Percentage Swaps in the Enterprise**

A

The increase of financial risk which can be observed in the recent years should induce enterprises to seek effective methods and instruments allowing to limit its negative influence on the financial results. The aim of the article is to present the benefits which the enterprises can obtain utilizing swap transactions. The first part of the article presents the premises of the rise of the market of derivative instruments for the interest rates. There is shown the market structure of these instruments and the role played on this market by swap transactions. In the second part there is carried out a characteristic of the swap transactions occurring on the Polish financial market. The third part describes in what way this type of transactions can lead to a decrease of the costs of financing the activity of the enterprise and through this to increasing the value of net money flows in the enterprise.