

**VILNIAUS UNIVERSITETAS  
KAUNO HUMANITARINIS FAKULTETAS**

FINANSŲ IR APSKAITOS KATEDRA

Apskaita, finansai ir bankininkystė  
Kodas 62104S105

ŽIVILĖ LADYGIENĖ

MAGISTRO BAIGIAMASIS DARBAS

**VALIUTINĖS RIZIKOS VALDYMAS ĮMONĖJE**

Kaunas 2007

**VILNIAUS UNIVERSITETAS  
KAUNO HUMANITARINIS FAKULTETAS**

**FINANSŲ IR APSKAITOS KATEDRA**

**ŽIVILĖ LADYGIENĖ**

**VALIUTINĖS RIZIKOS VALDYMAS ĮMONĖJE**

**MAGISTRO DARBO PAVADINIMAS**

Darbo vadovas _____ (parašas)	Magistrantas _____ (parašas)
_____ (darbo vadovo mokslo laipsnis, mokslo pedagoginis vardas, vardas ir pavardė)	Darbo įteikimo data _____
	Registracijos Nr. _____

Kaunas 2007

## TURINYS

SANTRUMPŲ SĄRAŠAS .....	4
LENTELIŲ IR PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS.....	5
ĮVADAS.....	6
1. VALIOTOS KURSŲ SISTEMOS IR RIZIKOS VALDYMAS.....	8
1.1. Valiutų kursas ir jo sistemos.....	8
1.2. Valiutų rinka ir rizika.....	16
1.3. Valiutų rizikos valdymas įmonėje.....	22
2. UŽDAROSIOS AKCINĖS BENDROVĖS „C. OLSEN BALTIC“ VEIKLOS APŽVALGA.....	31
2.1 Įmonės veiklos organizacinis pasiskirstymas.....	31
2.2 Įmonės rizikos valdymo strategija.....	34
3. VALIUTINĖS RIZIKOS VALDYMO MODELIO PRITAIKYMAS UAB C.OLSEN BALTIC.....	49
3.1 Valiutinės rizikos įtaka įmonės finansiniams rodikliams.....	49
3.2 Išankstinio ir pasirinkimo sandorių taikymo galimybės.....	51
3.3 Siūlomas valiutinės rizikos valdymo modelis ir jo taikymas.....	51
IŠVADOS IR PASIŪLYMAI.....	56
SANTRAUKA.....	58
SUMMARY.....	59
LITERATŪROS SĄRAŠAS.....	60
PRIEDAI.....	62

## **SANTRUMPŲ SĄRAŠAS**

ES – Europos Sąjunga;

NVS – Nepriklausomų Valstybių Sandrauga;

JAV – Jungtinės Amerikos Valstijos;

TVF – Tarptautinis valiutos fondas;

USD – JAV doleris;

LT - litas;

GBP – svarai sterlingų;

RUB – Rusijos rublis;

NDF - valiutų keitimo susitarimo sandoris.

## LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 Lentelė. Rizikos valdymo struktūra įmonėje .....	34
2 Lentelė. Išankstinio ir pasirinkimo sandorių palyginimas.....	40
3 Lentelė. Pasirinkimo sandorio komisinio mokesčio kitimas nuo įtakojančių veiksnių.....	45
4 Lentelė. UAB C.Olsen Baltic pusės metų kontraktai dėl prekių pardavimo užsienio valiutomis.	52
5 Lentelė. UAB C.Olsen Baltic valiutinis balansas.....	52
6 Lentelė. Standartinis nuokrypis ir atvira valiutos pozicija.....	53

## PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1 pav. Valiutos kursą įtakojantys veiksniai.....	11
2 pav. Tarptautinės valiutų rinkos organizavimas.....	18
3 pav. Rizikos valdymo būdai.....	23
4 pav. Valiutinės rizikos valdymo algoritmas.....	29
5 pav. Įmonės padaliniai Lietuvos teritorijoje bei bendradarbiavimas su užsienio atstovybėmis.....	32
6 pav. Įmonės valdymo organizacinė struktūra.....	33
7 pav. Veiksniai įtakojantys sandorio kainą.....	42
9 pav. Pasirinkimo sandorio veikimo principas .....	44
8 pav. Išvestinių sandorių apyvarta Lietuvos valiutų rinkoje per 2002-2006 m.....	46

## IVADAS

Lietuvai įstojus į Europos Sąjungą, litą prisiejus prie euro įmonės prekiaudamos su Europos Sąjungos šalimis valiutinės rizikos jau nebeatiria. 2007 m. pradžioje buvo planuojama lito kaip nacionalinės valiutos atsisakyti, jį turėjo pakeisti bendra ES šalių valiuta. Lietuva stodama į ES, pasirašydama Maastrichto sutartį įsipareigojo atsisakyti savo nacionalinės valiutos. Taigi Lietuvos įmonėms prekiaujant su ES valiutinės rizikos grėsmė išnyksta. Tačiau dėl pernelyg greito infliacijos kilimo ir vyriausybės nesugebėjimo šios infliacijos pažaboti, planų įsivesti bendrą Europos Sąjungos valiutą teko nukelti vėlesniam laikui.

Dauguma Lietuvos įmonių prekybinius sandorius vykdo su ES šalimis, todėl rizikos dėl valiutų kursų svyravimo nepatiria, nors ne visos ES šalys savo valiuta yra pasirinkę EUR'ą pavyzdžiui Didžioji Britanija, Švedija. Mažesnėm, ypač gamybinėm, šių šalių įmonėm patraukliau sudaryti prekybos sandorius savo nacionaline valiuta, o Lietuvos įmonėm apsimoka dirbti su tokiom firmom dėl lankstesnių prekybos sąlygų, todėl rizika dėl valiutų kursų pasikeitimo vėl iškyla.

Tačiau reikia nepamiršti ir kitų, ypač didžiųjų, pasaulio šalių kurios turi savo valiutas ir nesiruošia jų keisti. Būtų nerealu tikėtis, kad visos šalys pereis prie vienos valiutos, todėl nusprendus prekiauti su NVS šalimis arba JAV valiutinė rizika vėl iškyla.

Atsigaunanti NVS šalių ekonomika darosi patraukli investuotojams bei prekybininkams, didelės pardavimo apyvartos galimybė užgožia baimę dėl valiutų kurso svyravimo nepalankia įmonei kryptimi. Neįvertinta valiutinė rizika gali įmonę privesti iki bankroto, todėl svarbu ją valdyti. Įmonėje turėtų būti įdiegta valiutinės rizikos strategija. Darbe bus pateiktas rizikos valdymo modelis, kurį galima pritaikyti tiriamai įmonei. Darbo objektas – valiutinės rizikos valdymas.

Darbo tikslas: Pateikti įmonei valiutinės rizikos valdymo sistemą.

Darbo uždaviniai:

1. Apžvelgti veiksnius kurie turi įtakos valiutinės rizikos atsiradimui.
2. Įvertinti patiriamos rizikos lygį tiriamojoje įmonėje panaudojant matematinės skaičiuotes.
3. Išnagrinėti priemones kurios gali turėti įtakos valiutinės rizikos valdymui.
4. Pateikti pasiūlymus kaip įmonė gali valdyti valiutinę riziką.

Tyrimo metodai. Ruošiant šį darbą buvo panaudoti tokie tyrimo metodai:

1. Mokslinės literatūros analizė;
2. Kokybiniai loginiai metodai;
3. Matematinės skaičiuotės;

#### 4. Modeliavimas.

Mokslinės literatūros analizė leidžia įgyvendinti pirmąjį darbo uždavinį, bei įvertinti pasirinktos temos išnagrinėjimą įvairiose literatūros šaltiniuose.

Kokybiniai loginiai metodai bei matematinės skaičiuotės padeda išspręsti kokios valiutinės rizikos valdymo priemonės yra optimaliausios tiriamosios įmonės atžvilgiu.

Pateikti pasiūlymus kaip valdyti valiutinę riziką įmonėje leidžia modeliavimo panaudijimas pritaikant numatomą įmonės veiklos strategiją ateityje.

Darbo struktūra. Darbą sudaro trys pagrindinės dalys: Valiutos kursų sistemos ir rizikos valdymas, UAB „C.OLSEN BALTIC“ veiklos apžvalga, valiutinės rizikos valdymo modelio pritaikymas UAB „C.OLSEN BALTIC“. Pirmojoje dalyje nagrinėjama ko reikia imtis siekiant kuo efektyviau valdyti valiutinę riziką. Pirmiausia reikia ją atpažinti. Operacinė rizika – susijusi su valiutos kurso pasikeitimu, įtakojančiu laukiamus pinigų srautus. Transliacinę (perskaičiuojamąją) riziką patiria įmonės, turinčios filialus užsienio šalyse jei jų valiutų kursai skiriasi. Ekonominė rizika yra susijusi su ilgalaikiais pinigų srautais. Šios rizikos pavojus kyla iš stipraus, bet palaiapsninio valiutų kurso pasikeitimo, kuris gali turėti įtakos įmonės ekonominei padėčiai.

Antrojoje dalyje nagrinėjama įmonės veiklos apžvalga, nes įmonei sparčiai besivystant į NVS šalis atsiranda valiutinės rizikos tikimybė. Taip pat apžvelgiama įmonės valdymo struktūra. Pagrindinė įmonės klaida valiutinės rizikos atžvilgiu, ta kad ši rizika yra nevaldoma, nors remiantis įmonės 2005-2006 m. finansiniais dokumentais aišku, kad buvo patirti nemenki nuostoliai. Įmonė 2006 m. buvo sudariusi įmonės biudžetą, tačiau jis nebuvo panaudotas kaip priemonė sprendimams dėl valiutinės rizikos valdymo priimti. Antrojoje dalyje apžvelgiamos visos apsidraudimo priemonės kurias įmonė gali panaudoti valdant valiutinę riziką.

Trečiojoje dalyje panaudojant matematinės skaičiuotes palyginama kiek mažiau nuostolio įmonė būtų patyrusi jei ankstesniais metais būtų pasinaudojusi išorinėmis pasidraudimo priemonėmis. Pagal siūlomą mokslininkų modelį įmonėje sudaromas valiutų balansas 2007 metams, apskaičiuojama atvira valiutų pozicija, apskaičiuojamas valiutos rizikos lygis, bei rizikos vertė. Apskaičiuojami išankstiniai ir pasirinkimo sandorių kaštai. Palyginus rizikos vertę ir sandorių kaštus matome, kad įmonei apsimoka pasinaudoti išankstiu sandoriu, nes pasirinkimo sandorio kaštai artimi rizikos vertei.

# 1. VALIUTOS KURSŲ SISTEMOS IR RIZIKOS VALDYMAS

## 1.1 Valiutos kursas ir jo sistemos

Siekiant išsamiai išanalizuoti įmonėje vykdomą valiutinės rizikos valdymo taktiką pirmiausiai būtina aptarti pačius pagrindinius valiutų kursų, jų sistemų ir galiausiai rizikos valdymo teorinius aspektus. Taigi, valiutos kursas tai - vienas pagrindinių šalies konkurencingumo tarptautinėje rinkoje rodiklių. Daugelis mokslininkų valiutos kursą apibrėžia kaip vienos šalies piniginio vieneto išraišką kitos šalies piniginiiais vienetais, t.y. vienos valiutos perskaičiavimo į kitą koeficientas, kuris nustatomas pasiūlos ir paklausos santykiu rinkoje. Kitaip tariant, valiutos kursas – tai santykis tarp nacionalinės ir užsienio valiutos, kuris nustatomas iš tų valiutų perkamosios galios ir iš jų santykio su kitais tarptautiniais piniginiiais apskaitos vienetais.

Brangstant fiksuoto valiutos kurso pagrindui, neišvengiamai brangsta ir vietinė valiuta – litas. Dėl to eksportuojamos prekės tampa brangesnės ir mažiau paklausios užsienyje. Šalies gamintojai jaučia importuojamų prekių spaudimą, kurios pinga ir tampa patrauklesnės vietiniams vartotojams. Lietuvos praktika rodo, kad iš visų valiutų didžiausią įtaką įmonių veiklai daro euro ir JAV dolerio kurso svyravimai. Norint sumažinti pastarųjų svyravimų įtaką, naudojamos įvairios valiutų rizikos valdymo priemonės. Viena iš jų - valiutų kursų pokyčių prognozavimas, pasitelkiant fundamentaliuosius ir techninės analizės metodus. Tačiau, dėl didelių rinkų likvidumų, kai pagrindinių pasaulio valiutų kursų kilimo arba smukimo tikimybė svyruoja apie 50 %, grįsti savo verslo sprendimus vien valiutų kursų prognozėmis yra pavojinga. Valiutų kursų prognozavimas sudaro prielaidas bendrovėms patikimiau planuoti įplaukų ir mokėjimų srautus, pasirinkti paskolų ar investicijų valiutą. Todėl galima daryti išvadą, kad šis valiutų valdymo būdas yra gana rizikingas, netikslumų galimybė didelė, o pats prognozavimas reikalauja specialių žinių. Yra patariama valiutų riziką valdyti paprastesniais būdais, jei jais įmanoma sumažinti riziką ir pasiekti norimą rezultatą.

Valiutos kurso svyravimams įtakos turi daugelis tokių veiksnių, kaip pavyzdžiui infliacija, nacionalinis mokėjimo biudžetas ar pasauliniai ekonominiai procesai. Dėl vienu veiksnių didesnės, kitų veiksnių mažesnės įtakos kursų pokyčiams, klasifikuojant valiutų kursus įtakojančius veiksnius, mokslininkų nuomonės išsiskiria. Tačiau bendrai sutariama, kad valiutos kursų svyravimai, laiko atžvilgiu, gali būti trumpalaikiai ir ilgalaikiai. Trumpalaikiai veiksniai formuoja valiutos paklausą ir pasiūlą rinkoje. Jiems priskiriami sekantys veiksniai:

*Užsienio prekyba* – prekių importas sudaro paklausą užsienio valiutai šalies viduje arba užsienio eksportuotojas siūlys gautą mūsų šalies valiutą užsienyje. Prekių eksportas, jei mokėjimas gaunamas užsienio valiuta, sudaro užsienio valiutos pasiūlą šalies viduje. Jei atsiskaitoma



eksportuotojo valiuta, tai užsienio importuotojas sudarys paklausą savo šalyje eksportuotojo šalies valiutai.

*Šalies realiųjų pajamų pasikeitimas* – didėjant nacionalinėms pajamoms, didės importo paklausa ir gali pablogėti šalies mokėjimų balansas. Jei didės paklausa užsienio valiutai, kils jos kursas, o šalies valiuta nuvertės. Valiutos kursas taip pasikeis, jei šalies nacionalinių pajamų augimas yra sąlygotas vidaus paklausos veiksnių.

Jei nacionalinių pajamų padidėjimą sąlygojo pasiūlos veiksniai, tai didės šalies eksportas, gerės šalies mokėjimų balansas, o tai sąlygos šalies valiutos vertės augimą.

Prie ilgalaikių veiksnių priskiriama:

*Infliacijos tempai.* Didėjant infliacijos lygiui, valiutos kursas mažėja. Jei vienos šalies infliacijos tempai didesni už kitos šalies infliacijos tempus, tai sąlygoja pirmosios šalies aukštesnius gamybos kaštus, dėl ko mažėja eksportas ir tuo pačiu mažėja užsienio valiutos pasiūla, todėl jos kursas kyla, o šalies valiutos kursas krenta. Galima daryti išvadą, kad didesnė infliacija šalyje mažina jos valiutos kursą kitų šalių valiutų atžvilgiu.

Nominalusis valiutos kursas – tai vienos valiutos kaina išreikšta, kita valiuta. Kai nominaliojo valiutos kurso pakitimas paprasčiausiai kompensuoja infliaciją, realusis valiutos kursas išlieka nepakitęs. Savo ruožtu, realusis valiutos kursas – tai nominalusis valiutos kursas, įvertinantis šalių infliacijos skirtumus. Tai vienos valiutos kaina, išreikšta kitomis valiutomis, atsižvelgiant į prekių kainų kitimą. Paprastai realusis valiutos kursas apskaičiuojamas taip:

$$R = \frac{e * P_u}{P}; \quad (1)$$

čia: R – realusis (tikrasis) valiutos kursas;

*e* – užsienio valiutos kaina savo šalies valiuta;

*P<sub>u</sub>* - prekių (paslaugų) kainos užsienyje;

*P* - prekių (paslaugų) kainos savo šalyje.

Kalbant apie ryšius tarp įvairiose šalyse parduodamų prekių kainų ir valiutų kursų galima būtų paminėti perkamosios galios pariteto (santykio) teoriją. Ši teorija teigia, kad valiutų kursų pokyčiai turėtų atspindėti skirtumą tarp vienoje ar kitoje šalyje galimų pirkti prekių „krepšelio“ kainų pokyčių. Perkamosios galios paritetas (santykis) – tai valiutos kurso pokytis lyginamosios valiutos perkamosios galios kitimo atžvilgiu. Perkamosios galios pariteto (santykio) teorija – tai valiutos kurso apibrėžimo teorija, pagal kurią valiutų kurso pokyčiai parodo ir kompensuoja infliacijos lygio skirtumus skirtingose šalyse, kai faktinis valiutos kursas lieka stabilus. Kitaip tariant, tai teorija, pagal kurią įvairių prekių kainos įvairiose šalyse turi išsilyginti, o bendrasis

kainų skirtumas atspindi valiutos keitimo kurse. Pagal šią teoriją nominalieji valiutų kursai kompensuos vidaus infliacijos skirtumus, išliekant realiems valiutų kursams pastoviams.

Ši teorija pakankamai tiksliai atitinka sparčių infliacijos tempų laikotarpį, kai infliacija tampa svarbiausiu veiksniu, lemiančiu valiutos kurso pokyčius. Yra teigiama, kad pagal svyruojančio valiutos kurso sistemą, valiutos kursai prisiderina, išlygindami skirtingus infliacijos tempus tarp šalių (prekybos partnerių), kad atkurtų jų mokėjimo balanso pusiausvyrą.

*Mokėjimų balansas* – esant teigiamam užsienio prekybos balansui, šalis gauna daugiau užsienio valiutos nei išleidžia. Tai reiškia, kad eksportuotojai gauna daugiau valiutos nei turi sumokėti tos šalies importuotojai. Ši užsienio valiuta keičiama į vidaus valiutą, padidėja užsienio valiutos pasiūla, taigi užsienio valiutos kursas krenta, o vidaus valiutos kursas kyla. Ir atvirkščiai, jei užsienio prekybos balansas deficitinis, tai vidaus valiuta parduodama, siekiant ją iškeisti į užsienio valiutą. Vidaus valiutos pasiūla didėja, taigi jos kursas nukris, o užsienio valiutos kursas pakils.

Mokėjimų balanso perteklius ar deficitas gali paveikti ne tik dabartinį valiutos kursą, bet ir išankstinį valiutos kursą. Keičiantis kapitalo srautams, ypač keičiantis tiesioginėms investicijoms, susidaro valiutos pritekėjimai ir nutekėjimai.

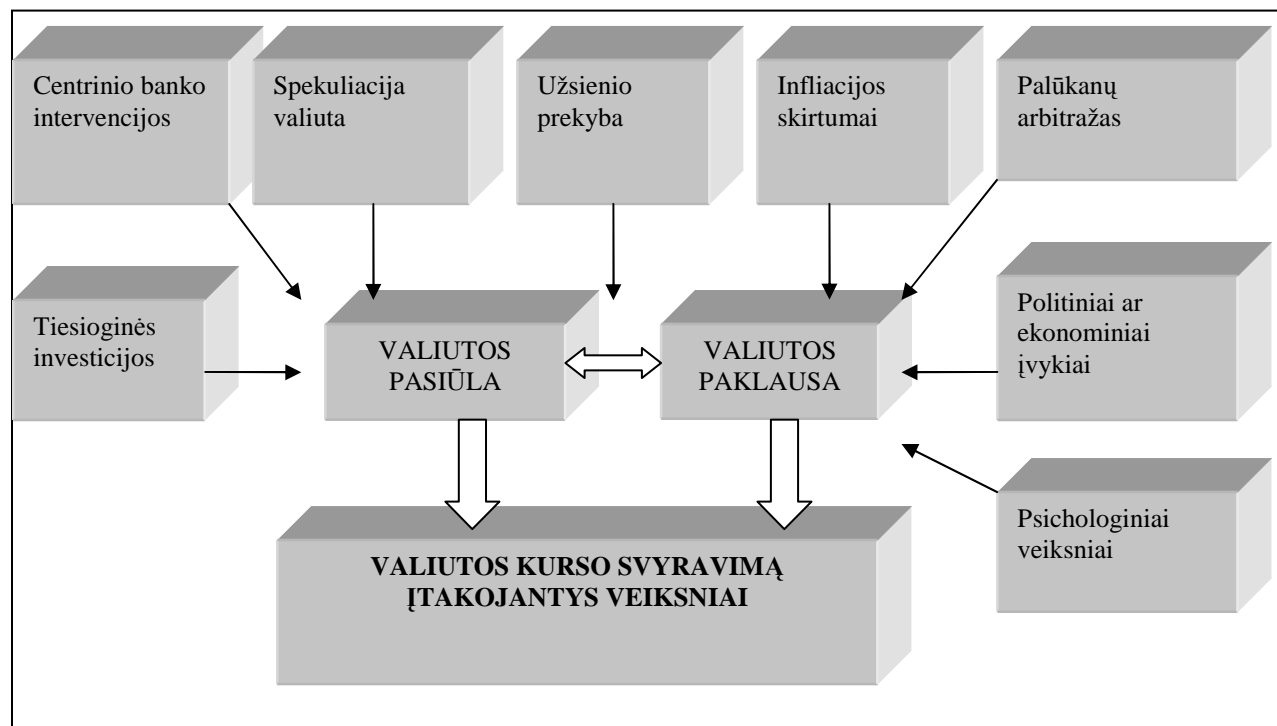
*Palūkanų skirtumai.* Santykinai aukštesnės palūkanų normos šalyje kelia jos valiutos kursą. Investitoriai investuos kapitalą į tą šalį, kur palūkanos didesnės. Vadinasi, šiai valiutai paklausa didės, ir jos dabartinis kursas kils. Tačiau, kad šį arbitražą apsimokėtų vykdyti, palūkanų skirtumai turi būti gana ryškūs, nes valiutos pirkimas ir pardavimas susijęs su išlaidomis (skirtingi pirkimo ir pardavimo kursai, operacijų atlikimo išlaidos, kursų draudimo išlaidos).

*Pasitikėjimo laipsnis ir spekuliacija* – pasitikėjimo šalies politiniu ir ekonominiu stabilumu laipsnis, kuris galbūt remiasi gandais ir prognozėmis, veikia šalies valiutos kursą. Pvz., nepasitikėjimas ateitimi (galimas vyriausybės pakeitimas) skatins investitorius parduoti tos šalies valiutą, ir jos kursas kris. Valiutos kursą veikia ir spekuliacija: ji gali būti vykdoma „už“ valiutą, t.y. tikintis, kad jos kursas ateityje pakils. Tuomet valiuta bus perkama. Jei spekuliacija vykdoma „prieš“ valiutą, tuomet valiuta bus parduodama. Jei spekuliacija intensyvi, tai valiutos kursas ir keisis numatoma linkme. Taigi jei laukiama, kad valiutos kursas keisis, tai sąlygoja atitinkamą elgseną, kurios pasekmė – laukiamas pasikeitimas iš tikrųjų vyksta. Tikintis kylančio (mažėjančio) kurso, didės valiutos paklausa (valiutos pasiūla), ir kursas iš tikrųjų gali pakilti (sumažėti).

*Atsiskaitymų už užsienio operacijas pagreitinimas ar uždelsimas* – eksportuotojas ir importuotojas elgsis skirtingai tikėdamasis valiutos kurso pasikeitimo į vieną ar kitą pusę. Pvz., jei šalies valiutos kursas kris, importuotojai stengsis įsivežti daugiau prekių, neims paskolų, o už prekes stengsis apmokėti iš karto. Tuo tarpu eksportuotojai, kurie už prekes gaus mokėjimus valiuta, jos nekeis, o lauks kol šalies valiutos kursas kris. (Startienė, 2000, p. 86)

*Centrinio banko intervencijos.* Siekdamas reguliuoti valiutos kursą Centrinis bankas gali imtis įvairių priemonių kurios vadinamos valiutos kurso reguliavimo politikos formos. Galima išskirti tokias - diskonto politika, valiutos kurso reguliavimas keičiant Centrinio banko apskaitines normas. Šio reguliavimo tikslas daryti įtaką tarptautinio kapitalo judėjimui bei vidaus kreditams, pinigų masei, kainoms. Stengdamasis pakelti arba sumažinti tam tikrą valiutos kursą, vykdydamas valiutinę intervenciją, Centrinis bankas pradeda supirkinėti arba pardavinėti valiutą. Tokie veiksmai vadinami devizų politika. Jos pagrindiniai bruožai – sąlygiškai didelis mastas ir sąlygiškai trumpas laikas. Norint sureguliuoti valiutos rezervų struktūrą ir aprūpinti tarptautinius atsiskaitymus vykdoma valiutinė intervencija parduodant nestabilią valiutą ir perkant atsparesnę bei tarptautiniams atsiskaitymams būtiną. Ši valstybių ir bankų politika vadinama – valiutos rezervų diversifikacija. Kai komercinis ir finansinis kursas daug skiriasi Centrinis bankas vykdo valiutos intervenciją jiems išlyginti. Tai vadinamoji dviguboji valiutos rinka. Taip pat reguliuodamas valiutos kursą užsienio valiutos atžvilgiu Centrinis bankas vykdo devalvaciją ir revalvaciją.

Ne tiesioginės įtakos valiutos kurso svyravimams turi techniniai veiksniai. Tai gali būti – ekonominės informacijos prieinamumas, sezoninis valiutos poreikis, pvz. vasarą dalis šalies gyventojų atostogauti važiuoja į užsienio šalis, jiems reikalinga užsienio valiuta. Taip kyla valiutos paklausa, tuo pačiu kyla ir valiutos kursas. (Startienė, 2002, 55 p.)



Šaltinis: Startienė G., 2002, p. 56.

**1 pav. Valiutos kursą įtakojantys veiksniai (sudaryta pagal Altmann)**

Valiutų kursus sąlygojantys veiksniai yra tarpusavyje susiję, todėl ir jų įtaka valiutų kursams gali būti kiek kitokia nei anksčiau aprašyta. Pavyzdžiui, augant pajamų lygiui, tikimasi ir palūkanų normos didėjimo. Todėl, nors aukštesnis pajamų lygis lemia importo didėjimą, jis netiesiogiai pritraukia didesnius finansinius srautus. Tokios veiksmų sąveikos sąlygomis paprastai laukiama, kad pajamų lygio didėjimas stiprins tos šalies valiutą, nes palankūs finansiniai srautai paprastai atsveria nepalankius prekybinius srautus.

Gali pasitaikyti atveju, kai tam tikru laikotarpiu vieni veiksniai veikia užsienio valiutos kursą didėjimo kryptimi, o kiti - mažėjimo kryptimi. Minėtų veiksmų sąveikoje sunkiai nuspėjama kryptimi kintantys valiutų kursai ypač didina valiutinę riziką. Tarkim, tuo pačiu metu netikėtai išauga infliacija vienoje šalyje ir taip pat netikėtai padidėja palūkanų norma. Jeigu kitos šalies ekonomikoje neįvyksta jokių žymių pokyčių, padidėjusi infliacija pirmojoje šalyje didintų jos valiutos kursą pastarosios šalies atžvilgiu. Tuo tarpu, aukštesnės palūkanų normos jį mažintų. Tokiu atveju, valiutų kurso kitimo kryptį lemtų minėtų šalių tarpusavio prekybinių ir finansinių sandorių apimtys. Jei šalių tarpusavio prekybos apimtys būtų labai didelės, o finansiniai srautai labai maži, tai infliacijos poveikis būtų didesnis. Tačiau, jei tarp šalių cirkuliuoja dideli kapitalo srautai, didžiausią įtaką turės palūkanų normos kitimas.

Valiutų pasiūla ir paklausa priklauso nuo kapitalų judėjimo iš vienos šalies į kitą, nuo vartotojų skonių kitimo, santykinio pajamų kitimo, santykinio kainų kitimo, santykinės realiųjų palūkanų normos kitimo ir nuo spekuliacijos. Kai lankstaus kurso valiutos kaina sumažėja kitų valiutų atžvilgiu, sakoma, jog ši valiuta nuvertėja, o kai jos vertė kyla kitų valiutų atžvilgiu, sakoma, kad lankstaus kurso valiutos vertė didėja. Tokie valiutų kurso kitimai įvairiai veikia vidines šalių ekonomikas ir valstybių tarpusavio ryšius. Pavyzdžiui, valiutos kurso nuvertėjimas skatintų nuvertėjusios valiutos šalies prekių ir paslaugų eksportą, bet tuo pačiu stabdytų importą iš užsienio, kas gerintų valstybės mokėjimo balansą. Tačiau valiutos nuvertėjimo atveju mažėtų prekių mainų efektyvumas, pelningumas, kapitalo įplaukos, palūkanų normos ir kt. Reikia pažymėti, kad skirtingai nuo prekybinių srautų inicijuotų užsienio valiutos pirkimo ir pardavimo sandorių, finansinių srautų pagrindu sudaromi minėti sandoriai jautriau reaguoja į įvairią informaciją. Dėl to valiutų kursai gali būti labai nepastovūs, o tai didina valiutų kursų riziką. (Buškevičiūtė, Mačerinskienė, 2005, p. 230)

Valiutos kurso pokytis priklauso ne tik nuo valiutos pasiūlą ir paklausą įtakančių veiksmų, bet ir nuo to kokia galioja keitimo kurso sistema. Galima išskirti dvi pagrindines sistemas – fiksuoto ir lankstaus keitimo kurso sistemas:

- *Fiksuotas (nustatytasis) valiutos kursas* – valiutos keitimo kursas, kai leidžiama jam svyruoti siaurame diapazone; tai valiutos kursas, kurį reguliuoja ir pastovumą užtikrina valstybės monetarinės institucijos.

▪ *Lankstus valiutos kursas.* Valiutos kursas, kurį formuoja pasiūlos ir paklausos sankirta rinkoje, gali keistis. Valiutų pasiūla ir paklausa priklauso nuo kapitalų judėjimo iš vienos šalies į kitą, nuo vartotojų skonį kitimo, santykinio pajamų kitimo, santykinio kainų kitimo, santykinės realių palūkanų normos kitimo ir nuo spekuliacijos. Kai lankstaus kurso valiutos kaina krenta kitų valiutų atžvilgiu, sakoma, jog ši valiuta nuvertėja o kai jos vertė kyla kitų valiutų atžvilgiu, sakoma, kad lankstaus kurso valiutos vertė didėja. Tokie valiutų kurso kitimai įvairiai veikia vidines šalių ekonomikas ir valstybių tarpusavio ryšius. Pavyzdžiui, valiutos kurso nuvertėjimas skatintų nuvertėjusios valiutos šalies prekių ir paslaugų eksportą, bet tuo pačiu stabdytų importą iš užsienio, kas gerintų valstybės mokėjimo balansą. Tačiau valiutos nuvertėjimo atveju neigiamai mažėtų prekių mainų efektyvumas, pelningumas, kapitalo įplaukos, palūkanų normos ir kt. (Startienė, 2002, p. 58)

Ne visos valstybės priima lanksčius valiutų kursus. Kai kurios laikosi fiksuoto valiutų kurso. Taip yra todėl, kad dar nėra sugalvota idealaus valiutų kurso, kuris neturėtų trūkumų. Štai lankstus valiutos kursas yra kritikuojamas daugeliu aspektų.

Lankstaus valiutos kurso šalininkai tokius svyravimus supranta kaip teigiamą dalyką, kuris suteikia daugiau laisvės monetarinei ir fiskalinei politikai stabilizuojant vidaus ekonomiką, o ne vien tik patį valiutos kursą, o štai šio kurso priešininkai pasisako prieš tokią laivę, teigdami, jog labiau tikėtina, kad silpnos vyriausybės vadovausis infliacine politika. Minėti svyravimai gali sukelti didelių vidinių ekonominių problemų, t.y. jei kristų nacionalinės valiutos vertė, tuomet užsienietiškos prekės brangtų ir žmonės jų pirktų mažiau, taigi - importinių prekių kainų didėjimas vėlgi sąlygotų vidaus infliacijos atsiradimą. Atsiranda vadinamasis "klaidingas ciklas". Tačiau taip gali atsitikti tik su tokia valstybe, kurios tarptautinių mokėjimų būklė silpna, o štai jei lankstaus kurso šalis vadovautųsi stabilia vidaus politika, tuomet jos vidaus rinkos neveiktų užsienyje atsirandantys infliaciniai reiškiniai, o šis ciklas netgi taptų palankus valstybei (Pvz. jei šalis vadovausis stabilia kainų politika, jos prekės taps patrauklesnės užsienio vartotojui ir jis kels šalies tiekėjos valiutos kainą, t.y. nuvertins savo valiutos kainą. Todėl importas stabilios kainų politikos viduje išliks pigus, nepaisant užsienio infliacijos).

Daugelis minėto valiutos kurso priešininkų kritikuoja šį kursą dėl 1973 metais ir vėliau kilusių didelių valiutų kursų svyravimų, kurie gali būti labai pragaištingi šalių vidaus pramonei.

Lankstaus valiutos kurso šalininkai kaip vieną įtikinamiausių jo privalumų pateikia tokį argumentą - jog jau aštuntojo dešimtmečio pradžioje žlugusi fiksuotų valiutos kursų sistema įrodo ją esant prastesne už šiuo metu daugelyje šalių esančią lankstaus valiutos kurso sistemą. Leisdama kursui laisvai svyruoti šalis atsiriboja nuo jo, viską palikdama laisvos rinkos valiai ir vyriausybė daugiau dėmesio gali skirti įgyvendinant visuminės paklausos politiką, siekdama šalyje pakelti užimtumo lygį, išlaikyti stabilias kainas, o ne ginti fiksuotą valiutos kursą.

Lankstaus valiutos kurso alternatyva yra fiksuotas valiutos kursas. Tačiau fiksuotas kursas nebūtinai gali išlikti toks, koks nustatytas, nes, visų pirma, valiutų kursus veikia paklausa ir pasiūla. Pasiūla ir paklausa yra kintanti ir priklauso nuo daugelio rinkos veiksnių. Taigi vyriausybės, norėdamos išlaikyti fiksuotus savo valiutų kursus, bus priverstos kištis į valiutų rinką. Yra įvairių būdų, kaip vyriausybės gali bandyti išlaikyti fiksuotą savo valiutos kursą. Pirmiausiai, gali panaudoti užsienio valiutų rezervus, kad paveikti užsienio valiutų rinką. Tokiam atvejui įvairių šalių vyriausybės ir centriniai bankai laiko užsienio valiutų rezervus. Tačiau tai yra dirbtinas valiutos kurso palaikymas. Ko gero, kur kas veiksmingesnis būdas fiksuotam valiutos kursui išlaikyti būtų vyriausybės griežtos prekybos politikos vykdymas. Tokiu tikslu vyriausybė gali:

- padidinus importo muitus, sumažinti prekių importą,
- gali skatinti eksportą į kitas šalis arba į konkrečią valstybę,
- riboti prekių importą iš atininkamos šalies ar bendrai iš užsienio,
- apmokestinus dividendus ir gaunamus procentus už investuotą kapitalą šalyje, sumažinti vietinės valiutos paklausą dėl sumažėjusių investicijų iš užsienio,
- taip pat siekdama padidinti savo valiutos pasiūlą, ji gali suteikti subsidijas tam tikroms eksporto šakoms.

Kartais, vyriausybė siekdama palaikyti stabilų fiksuotos valiutos kursą, gali taikyti valiutos keitimo kontrolę arba normavimą. Tokia politika, kaip ir griežtos prekybos taikymo politika susilaukia daug kritikos. Visų pirma, tokie veiksmai, kaip kvotų taikymas, tarifai, eksporto subsidijos, valiutos keitimo normavimas, panaikina laisvos užsienio prekybos privalumus, ir taip atsiranda diskriminacija tarp importuotojų ir tarp eksportuotojų. Tokią politiką kritikai vadina prievartine, kuri skatina atsirasti “juodajai rinkai”, kur galėtų vykti nelegalūs pirkimo ir pardavimo sandėriai.

Dar viena vyriausybės veikla galinti palaikyti nepakitusių savo valiutos kursą – tai griežtos fiskalinės ir monetarinės politikos vykdymas, kas sukeltų kainų lygių kritimą lyginant su importuojamomis prekėmis, todėl labiau būtų perkamos vietinės gamybos prekės, taip pat padidėtų valiutos palūkanų normos, dėl ko vietiniai gyventojai bei firmos daugiau lėšų investuotų savo šalyje, taipogi pigesnės prekės ir didesnės palūkanų normos skatintų užsienio šalis importuoti daugiau prekių ir investuoti daugiau kapitalo šioje valstybėje. Visa tai iš dalies sumažintų pradinį šalies mokėjimų balanso deficitą.

Iš apsvaistytų priemonių, palaikančių pastovų fiksuotos valiutos kursą, matosi, kad šie būdai turi nemažai tokių trūkumų, kaip didėjantis nedarbas, žemas kainų lygis ar mažėjantis gaminamos produkcijos kiekis. “Mokėjimų balanso suregulavimas ir krašto ekonominis stabilumas yra kiekvienai šaliai svarbiausi ekonominiai tikslai, tačiau įgyvendinti šiuos tikslus yra labai sudėtinga” (Buškevičiūtė, Mačerinskienė, 2005, p. 235).

Kai valstybėje yra nustatytas fiksuotas valiutų kursas, ilgainiui kylant šalies prekių kainoms dėl vidaus infliacijos pasaulinėje rinkoje, susidaro šalies mokėjimų ir prekybos balanso deficitas. Tačiau jeigu valstybėje nustatytas plaukiojantis valiutos kursas, ir šalies viduje vyrauja aukšti infliacijos tempai, tai net sumažėjus valiutos kursui, perkamosios galios paritetas ir prekybos konkurencingumas tarptautinėje rinkoje išliks nepakitęs. Pastovus tarptautinis konkurencingumo lygis išlaikomas, įvertinant plaukiojančių kursų šalių valiutas pagal jų nominalų valiutos kursą. Taip vertinant, bus pastebėta, jog šalių, kurių vidaus rinkoje vyrauja aukšti infliacijos tempai, nominalusis valiutos kursas sumažės, ir atvirkščiai – nominalusis valiutos kursas padidės toje plaukiojančių valiutų kursų valstybėje, kurioje vyraus neaukšti lyginant su kitomis šalimis infliacijos tempai. Tačiau, kaip žinia, plaukiojančių valiutų kursai parodo kasdieninės valiutos pasiūlos ir paklausos valiutų rinkoje pasikeitimus, kurie priklauso nuo mokėjimo balanso kapitalo sąskaitoje, taip pat nuo palūkanų normos. Iš viso to matyti, kad plaukiojančių valiutų kursai neišlaiko perkamosios galios pariteto trumpuoju periodu.

Faktiškai, nuo 1973 metų pakeitus fiksuotą valiutos kursų sistemą laisvai plaukiojančiais valiutų kursais, valstybių centriniai bankai neleisdavo laisvai svyruoti valiutų kursams, o reguliuodavo juos, kišdamiesi į užsienio valiutų rinką, kurioje iš turimų užsienio valiutų rezervų prekiaudavo dempingo pagrindais, taip keisdami valiutos kurso pusiausvyrą. Valiutų kursų reguliavimas suteikė jiems (valiutų kursams) lankstumo rinkoje ir tuo pačiu užtikrino finansams jų skatinimą ir palaikymą, taip pat palaikė tarptautinės prekybos augimą. Šio valiutos kurso šalininkai teigia, kad tokia sistema padeda įveikti tokius nuolat ekonomiką lydinčius sukrėtimus, kaip pavyzdžiui staigus naftos kainų kilimas 1973-1974m., 1979-1980m. Tačiau šios sistemos kritikai teigia, jog reguliuojamiems valiutos kursams nepavyko išsilaikyti pastoviems, net tokiu atveju, kai valstybės vidaus ir išorės ekonominės ir finansinės sąlygos buvo stabilios.

Šiuo metu, valstybės Tarptautinio valiutų fondo narės, gali laisvai pasirinkti vieną iš penkių, dabar esančių valiutos kursų, kurie gali būti fiksuoti, lankstūs arba jų abiejų mišinys. Pagal pavadinimus dabar išskiriami sekantys valiutų kursai:

- nepriklausomai plaukiojantys;
- bendri plaukiojantys;
- netiesiogiai susijusieji valiutos kursai;
- krepšiu susijusieji valiutos kursai;
- valiutos kursas pagal "čiuožiančio pariteto" sistemą.

Pirmajai valiutos kurso sistemai priskiriami tokie valiutos kursai, kurie susidaro priklausomai nuo devizų pasiūlos ir paklausos rinkoje, taip pat šiuos kursus gali reguliuoti šalių centriniai bankai, stengdamiesi išlaikyti stabilius valiutos kursus arba valdydami trumpalaikius

kurso pasikeitimus. Todėl šis valiutos kursas dar vadinamas “valdomu”. Šią sistemą taiko tokios išsivysčiusios šalys kaip JAV, Didžioji Britanija.

Bendrus plaukiojančius valiutos kursus taiko Europos valiutinės sistemos šalys, kurios tarpusavio atsiskaitymams naudoja fiksuotus valiutos kursus su tam tikra leidžiama kursų svyravimų riba, o atsiskaitydamos su kitomis valstybėmis Europos valiutinės sistemos šalys taiko kaip ir pirmos grupės sistemoje – nepriklausomai plaukiojančius valiutos kursus.

Netiesiogiai susijusieji valiutos kursai pasižymi tuo, kad yra griežtai nustatytas dydis vienos iš vadovaujančių šalies valiutos atžvilgiu. Tai daugiausiai TVF valstybių narių naudojamas valiutos kursas (beveik 50 % TVF narių jį naudoja), kuris yra laikomas vienu labiausiai priklausomu valiutos kursu. Pavyzdžiui prie JAV dolerio pririštos Egipto, Pietų Korėjos, šalys įeinančios į Vakarų Afrikos ekonominę bendriją ir Centrinę Afrikos sąjungą.

Krepšiu susijusiais valiutos kursais vadinami tokie valiutų kursai, kurie būna nustatomi pagal SDR arba kokią kitą dirbtinai kontroliuojamą valiutinio krepšio fiksuotą valiutos kursą. Pavyzdžiui prie įvairių valiutinių krepšių yra prisirišusios Gvinėja, Zairas, Austrija, Suomija, Norvegija, Singapūras ir kt.

Valiutos kursas pagal “čiuožiančio pariteto” sistemą pasižymi tuo, kad šalyse, kuriose jis naudojamas, vietinės valiutos kursas tvirtai nustatomas su atskiromis valiutomis, tačiau ryšys tarp valiutų dinamikos ne automatiškas, o apskaičiuojamas pagal ypatingas koreguojančias formules. Tokio valiutos kurso sistema naudojama Portugalijoje, Peru, Brazilijoje ir kt. (Grižas, 2000, p. 47)

## 1.2. Valiutų rinka ir rizika

Valiutų rinka yra tarptautinės finansų rinkos sudedamoji dalis. Šiuolaikinė valiutų rinka – tai rinka už biržos ribų (OTC – Over the Counter Market). Ją sudaro komerciniai bankai, užsienio valiutos pardavimo makleriai bei kitos oficialiai patvirtintos institucijos, prekiaujančios daugeliu pasaulio valiutų. Šios grupės tarpusavyje keičiasi informacija ir sudaro sandorius telekomunikaciniais ryšiais (telefonu, telefaksu, kompiuterinėmis sistemomis). Tai tinklas išskaidytas po visą pasaulį, bankų ir kitų institucijų sandoriai sudaromi visame pasaulyje, įvairiose laiko juostose. Valiutų rinką, pagal jos dydį galima diferencijuoti į kelias dalis:

1. *Tarptautinė valiutų rinka* (FOREX – Foreign exchange) – tai viena didžiulė rinka, funkcionuojanti ištisą parą, bet tai nėra nacionalinių rinkų visuma.

1971 m. nustojus galioti Bretono Vudso valiutos kurso reguliavimo sistemai bei perėjus prie kintamų svyruojančių kursų, FOREX tampa dinamiškiausia ir likvidžiausia pasaulio rinka. FOREX skirstoma į biržines ir nebiržines prekybos rinkas. Nebiržinė rinka faktiškai yra



tarpbankinė. Būtent jai tenka pagrindinė FOREX'e vykdomų operacijų apimtis. Vienas, du iš dešimties FOREX'o sandorių yra prekybinės arba investicinės kilmės, likusieji – spekuliacinės.

Pagrindiniai FOREX'o ypatumai yra sekantys:

- Globalumas. FOREX'as kaip regioninių valiutų rinkų sistema neturi vieno lokalaus centro ir tarpusavyje sąveikauja, naudodama informacines technologijas. Svarbiausiomis regioninėmis rinkomis skaitomos Azijos (Tokijas, Singapūras, Honkongas), Europos (Londonas, Frankfurtas prie Maino, Ciurichas) ir Amerikos (Niujorkas, Čikaga, Los Andželas) rinkos. Prekyba vyksta visame pasaulyje 24 valandas per parą, 5 dienas per savaitę.
- Likvidumas. Ši rinka operuoja milžiniškais piniginiiais ištekliais. Tai leidžia investuotojui, investuojančiam į tam tikras valiutų poras, praktiškai bet kuriuo metu atidaryti ar uždaryti savo pozicijas.
- Prieinamumas. Rinka, informacija apie joje vykstančius pasikeitimus bei galimybė koreguoti savo investicines pozicijas kiekvienam dalyviui prieinama 24 valandas per parą.
- Rinkos kryptingumas. Valiutų judėjimas tam tikrą, grafiškai išreikštą kryptį, identifikuojamą konkretaus laikotarpio kontekste. Rinkos dalyviams tai gana svari manipuliacijų rinkoje prielaida.
- Sandorių kokybė. Kadangi rinka labai paslanki, faktiškai, kiekvienas sandoris joje vyksta tik jam vienam būdingose kainų rėmuose. Tai leidžia išvengti „slystančių fondų“ problemos bei kitų biržoms būdingų momentų, kai ribotas fondų kiekis perkamas/parduodamas vienu metu fiksuota kaina.

2. Kitas, daug mažesnis (20-25 % visos apyvartos), valiutų rinkos segmentas yra vadinamoji *sandorių su klientais rinka* (customer market), kurioje sudaromi tarpbankinės rinkos subjekto ir pramoninių, komercinių, paslaugų firmų bei tarptautinių korporacijų sandoriai. Gali būti sudaromi sandoriai tik tarp tų firmų, nedalyvaujant tarpbankinės rinkos subjektui.

3. Visai nereikšminai (apie 1 % bendrosios apyvartos) - *valiutiniai sandoriai sudaromi dalyvaujant fiziniams asmenims* (bankuose, valiutų kasose, kontorose ir t.t.).

Lietuvos įmonės, importuojančios žaliavas iš Rytų Europos šalių arba eksportuojančios į jas, atsiskaitymus dažniausiai vykdo JAV doleriais. Dėl JAV dolerio kurso kitimo, jos gali patirti didelių nuostolių. Taigi, šioms įmonėms būtina valdyti valiutų riziką ir taikyti apsidraudimo nuo valiutų rizikos priemonės, dažnai vadinamas išvestiniais sandoriais. (Laurenčikas, 2003)

Visi valiutų rinkoje vykstantys sandoriai vadinami valiutinėmis operacijomis ir jos yra tokių rūšių:

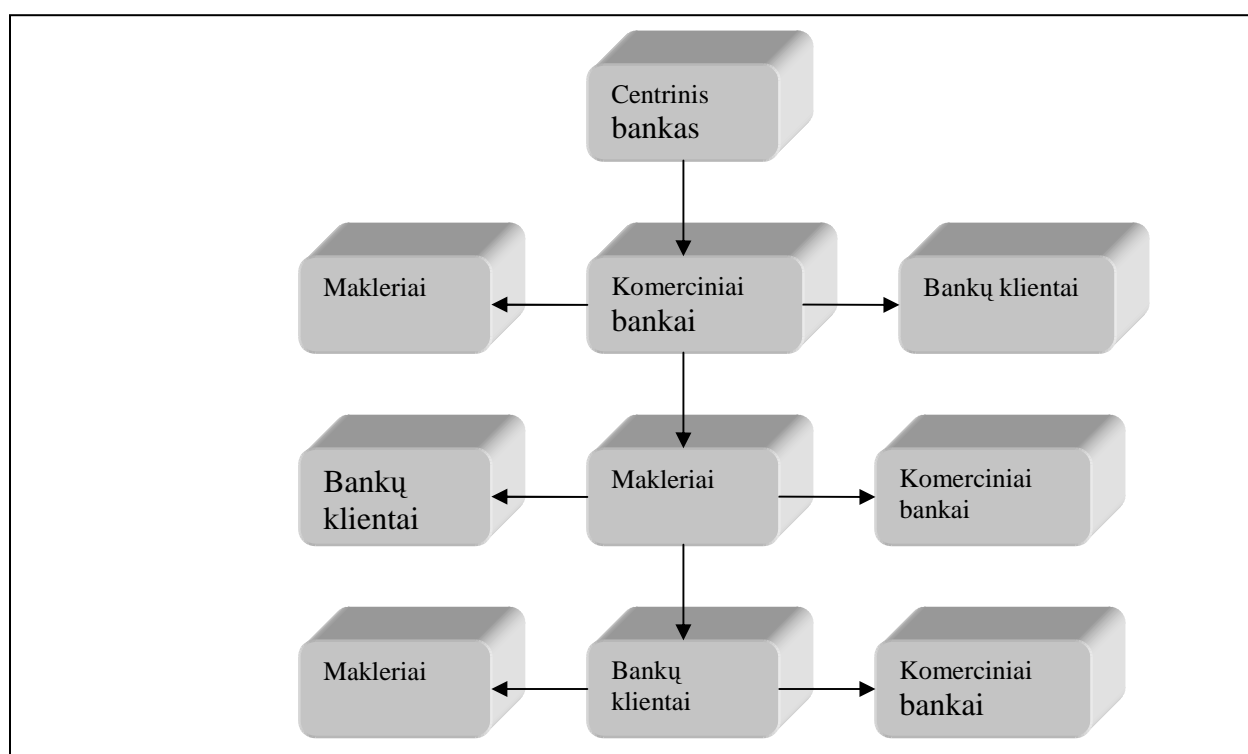
- *Arbitražas* – tai sandoriai kai siekiama gauti pelną perkant – parduodant valiutas skirtingose vietose. Šie sandoriai vadinami einamaisiais (spot), jie sudaromi pagal valiutų kursą, kuris egzistuoja tuo momentu, o valiuta turi būti pristatyta ne vėliau kaip antrą darbo

dieną, arba vėluojantysis moka baudą. Arbitražas būna paprastasis ir konversinis. Paprastasis – kai du partneriai sudaro pirkimo – pardavimo sandorius. Antrasis – kai dirbama su valiutomis įvairiose pasaulio šalyse.

- *Išankstiniai valiutiniai sandoriai* (angl. forward) – valiutų keitimo sandoriai, suteikiantys šalims teisę pirkti-parduoti nurodytas valiutas ateityje pagal sandorio sudarymo dieną susitartą valiutų kursą.
- *Valiutiniai pasirinkimo sandoriai* (angl. option) – tai sandoriai, suteikiantys teisę, bet ne įsipareigojimą, pirkti ar parduoti sutartą valiutos sumą už sandorio sudarymo dieną sutartą kainą.
- *Apsikeitimo valiutomis sandoriai* (angl. swap) - tai apsikeitimo valiutomis tam tikram laikotarpiui sandoriai.

Valiutų rinkoje dalyvauja visi kam reikia valiutos. G. Dubauskas valiutų rinkos dalyvius grupuoja į 4 grupes (žr. 2 pav.):

1. Smulkūs (mažmeniniai) pirkėjai;
2. Komeraciniai bankai;
3. Užsienio valiutos makleriai;
4. Centriniai bankai.



Šaltinis: Dubauskas, 2000, p. 105

**2 pav. Tarptautinės valiutų rinkos organizavimas**

Pirmajai grupei priskiriami tie, kuriems valiuta reikalinga verslo sandoriams. Jie pateikia valiutos pirkimo ir pardavimo užsakymus komerciniams bankams, tai gali būti verslininkai, įmonės vykdančios komercinę veiklą su užsienio šalimis, taip pat tarptautiniai investuotojai ir pan.

Antrai grupei priskiriami komerciniai bankai valiutas perka ir parduoda pagal savo klientų užsakymus arba operacijas atlieka su kitais bankais.

Trečioje grupėje esantys užsienio valiutos makleriai valdo daugiau naujos informacijos apie valiutų kursus, jų svyravimus todėl komerciniams bankams patogiau naudotis maklerių paslaugomis.

Ir paskutinių valiutų rinkos dalyvių - centrinių bankų funkcija yra palaikyti šalies valiutos stabilumą panaudojant įvairius instrumentus, pavyzdžiui: valiutą parduodant kai jos trūksta arba superkant – kai yra perteklius.

Kiekvienas iš paminėtų rinkos dalyvių, atlikdamas atitinkamas operacijas, susiduria su atitinkama rizika. Taip pat kaip kiekviena įmonė vystydama tam tikrą komercinę veiklą, rinkos sąlygomis, siekia gauti pelną, tačiau jį gauna nuolat rizikuodama. Rizika tai – neatskiriamas bet kurios žmogaus veiklos elementas, ji yra neišvengiama. Tai kas šiandien stabilu ir pelninga rytoj gali pasikeisti. Paklausos ir pasiūlos pokyčiai, infliacija, konkurencija ir kiti veiksniai nuolat keičia verslo aplinką, to pasekoje verslo subjektai priversti priimti rizikingus sprendimus. (Dubauskas, 2000, 107 p.)

Kalbant įmonės atžvilgiu, rizika priklauso ne tik nuo įmonės vidinės aplinkos, bet ir nuo aplinkinių veiksnių, kuriems įtakos gali turėti konkurentų, verslo partnerių veiksmai, taip pat ir valstybės priimti sprendimai vienu ar kitu klausimu. Dažnai įmonės verslui turi įtakos ir pasaulio įvykiai, pavyzdžiui rugsėjo 11 įvykiai padarė milžinišką įtaką JAV ekonomikai, dėl ko nukrito dolerio kursas ir jei įmonė turėjo gauti įplaukų už parduotas prekes ar paslaugas, ji patyrė nuostolių. Taip pat, jei ji turėjo sumokėti už įvykusius sandorius JAV doleriais, ji gavo pelną, nes už įvykusį sandorį ji sumokėjo mažiau jei išversti į nacionalinę valiutą. Taigi priimant rizikingus sprendimus galima patirti tiek nuostolį, tiek gauti pelną.

Su tikslu kuo efektyviau valdyti riziką, t.y. prognozuoti ir pasirinkti tinkamesnius rezultatus, svarbu sugebėti įvertinti, numatyti ir valdyti riziką. Anot daugumos autorių riziką galima apibrėžti sekančiais: tai nepalankaus ir specifinio įvykio galimybė, tai galimas pavojus, netikrumas, neapibrėžtumas, nuostolių ar kitokio netekimo pavojus. Rizika tai - ūkinės veiklos dalyviams gresiantis ekonominis pavojus, žala, kada įmonė rizikuoja netekti savo išteklių, turto, negauti pajamų, turėti papildomų išlaidų. Potenciali rizika lydima galimais nuostoliais arba nauda, gali būti klasifikuojama įvairiai, *pagal rizikos atsiradimo šaltinį*:

- rizika susijusi su komercine veikla;
- rizika susijusi su asmeniu;

- rizika kurią sukelia gamtos veiksniai;
- rizika kurią sukelia politiniai įvykiai.

Taip pat rizika grupuojama *pagal pasireiškimo sritį*:

- gamybinė – priklauso nuo įmonės gamybinio potencialo;
- komercinė – priklauso nuo įmonės komercinės veiklos;
- investicinė – galima dėl investicijų praradimo;
- politinė – patiriama dėl vyriausybės priimtų sprendimų;
- finansinė – ją apima kredito, procentinė ir valiutinė rizika.

Valiutos kurso rizika atsiranda, turint mokestinius išpareigojimus arba kai yra numatytos gauti įplaukos užsienio valiuta. Ši rizika susijusi su valiutos kurso pasikeitimu. Įvertinant valiutos kurso pasikeitimo riziką, labai svarbu yra teisingai nustatyti momentą, kada ši rizika atsiranda. Priklausomai nuo sandorio eigos, šis laiko momentas gali būti nustatytas skirtingai: jeigu eksportuotojo pasiūlymas nebegali būti keičiamas, tai pasiūlymo pateikimo data kartu yra ir valiutos kurso pasikeitimo rizikos atsiradimo momentas; arba jeigu eksportuotojo pasiūlymas gali būti keičiamas, tai valiutos kurso pasikeitimo rizika atsiranda nuo sutarties pasirašymo momento.

Užsienio valiutos riziką skirstoma į operacinę, transliacinę ir ekonominę. Taigi, valiutinė rizika yra 3 rūšių.

➤ *Operacinė rizika* – dažniausiai sutinkama rizika. Tai tokia rizikos rūšis, kuri susijusi su valiutos kurso pasikeitimu, įtakojančiu laukiamus pinigų srautus. Su šia rizika susiduria įmonės, kurios eksportuoja ir/arba importuoja prekes ar paslaugas iš užsienio ir privalo gauti arba mokėti tam tikras pinigų sumas užsienio valiuta. Pavyzdžiui, jei įmonė pardavė į užsienį prekes, o pinigines įplaukas pagal kontraktą bus po kelių mėnesių, valiutos užsienio kursas nacionalinės valiutos kurso atžvilgiu gali pakilti, tada įmonė gaus pelną.

Dažnai mažesnės įmonės, sudarydamos prekybos sandorius užsienyje, neturi galimybės pasirinkti joms palankesnės valiutos. Todėl gavus atlygį ir esant pakitusiam valiutos kursui įmonei nepalankia kryptimi, bus patirtas nuostolis. Nors taip pat kursas gali būti pakitęs priešinga linkme ir įmonės gaus pelną. Tokią riziką galima sumažinti jei įmonė turėtų kitų partnerių, kuriems būtų reikalinga ši valiuta arba jie norėtų ją parduoti, t.y. derinti pinigų srautus. Tačiau taip pasitaiko retai, o vien dėl patiriamos valiutinės rizikos neverta keisti įmonės veiklos profilio. Todėl dauguma įmonių operacinę riziką nutaria sumažinti apsidraudimu (hedging), efektyviausią apsaugą nuo tokios rizikos gali suteikti valiutų opcionai. Ši rizika turi didžiausią įtaką tiriamos įmonės rodikliams todėl jos analizei bus skiriamas didžiausias dėmesys.

➤ *Transliacinę (perskaičiuojamąją) riziką* patiria įmonės, turinčios filialus užsienio šalyse jei jų valiutų kursai skiriasi. Tai rizika, kuri atsiranda sudarant pagrindinį įmonės balansą, kai dukterinės įmonės balanso duomenys perskaičiuojami pagrindinės įmonės valiuta. Ši rizika nei

motininei nei dukterinei kompanijoms didelės įtakos gali neturėti, nes kursų svyravimas pavaizduotas motininės įmonės buhalterijoje realios rizikos dukterinės kompanijos pagrindinei veiklai ir pelnui neturi. O valiutos kurso svyravimas laikomas, kad tai nukrypimai nuo santykinai stabilaus kurso. Todėl įmonė gali nesidrausti nuo šios rizikos, nes nuostoliai jei ir yra tai nereikšmingi, o draudimosi priemonių išlaidos gali nepasiteisinti. Iš kitos pusės, galima valiutos kurso pokyčio tendencija kuri turi įtakos pagrindinės kompanijos busimoms pajamoms. Pvz., jei dolerio kursas tendencingai ir ilgesnį laiką krenta euro atžvilgiu, tai perskaičiuojant pagrindinės kompanijos pelną metinėje ataskaitoje, jis yra mažesnės vertės. Pagal apskaitos taisykles daugelyje šalių reikalaujama, kad įmonė paruoštą metinę ataskaitą toje šalyje, kurioje registruota. Ataskaitų grupė apie užsienio filialų pelną, praradimus, turto ir skolų sąskaitas turi būti suvedama į viso tinklo balansą bei suvienytą visos įmonių grupės pelną ir praradimus. Todėl kiekvieno užsienyje esančio filialo turto, skolų, pajamų bei išlaidų vertė turi būti pakeičiama į vieną bendrą pagrindinės įmonės valiutą. Taigi tų įmonių ataskaitos, kurios dar turi būti pakeistos į kitą valiutą, yra transliacinės rizikos objektas. Šiuo atveju pagrindinė įmonė turėtų imtis valiutinės rizikos apsidraudimo priemonių, nors dukterinė kompanija valiutų kursų rizikos ir nepatirs.

Valiutinės rizikos valdymo svarba priklauso nuo kiekvienos įmonės patiriamo rizikos masto, pajėgumo rizikuoti bei požiūrio į riziką. Yra skirtingi požiūriai verslininkų į valiutinės rizikos valdymo reikalingumą. Vieni koncentruojasi į verslo plėtojimą, pardavimo apyvartos didinimą nekreipdami dėmesį į patiriamą riziką, kiti stengiasi derinti pelningumą ir patiriamą riziką. Treti siekia rizikos išvengti veiklą vykdydami tik vienoje šalyje arba su šalimis kurių valiutos kursas toks pat. Tačiau jie gali patirti riziką ne tiesiogiai.

➤ *Ekonominė rizika* yra susijusi su ilgalaikiais pinigų srautais. Šios rizikos pavojus kyla iš stipraus, bet palaipsninio valiutų kurso pasikeitimo, kuris gali turėti įtakos įmonės ekonominei padėčiai. Pvz.: Jei įmonė pastoviai prekiauja ar vykdo gamybą užsienyje ji patiria išlaidų dėl valiutų kursų. Šios rizikos požymis, kad ji yra ilgalaikė ir nevienkartinė. Dėl šios rizikos įmonė gali patirti pelno iš būsimų sandorio sumažėjimą, bei konkurencijos susilpnėjimą kitų įmonių atžvilgiu, nes dėl nepalankaus kurso įmonė priversta arba didinti prekių pardavimo kainas arba patirti išlaidas. Pavyzdžiui įmonė veža prekes į Europos sąjungos šalis iš Didžiosios Britanijos, GBP kursas pradėjo kilti euro atžvilgiu, per kelis metus GBP pasiekė tokią vertę, kad įmonė pradėjo patirti pernelyg dideles išlaidas, kad toliau vykdyti prekybą. Vienintelė išeitis – pakelti prekių kainas, tačiau rinkoje buvo vietoje pagamintų analogiškų prekių kurios valiutinės rizikos nepatyrė. Įtakos gali turėti ir kiti šaltiniai tokie kaip vyriausybės pinigų politikos vykdymas arba infliacija. (Buškevičiūtė, Mačerinskienė, 2005, p. 241)

Viena įmonė ar įmonių grupė, vienu metu, gali patirti tik vieną iš trijų rizikos rūšių. Atsiskaitydama už importą ar eksportuodama prekes, įmonė patiria operacinę riziką. Jei įmonė turi

filialų kitoje šalyje, visi atsiskaitymai juose vykdomi vietine valiuta, o transliacinė rizika iškyla tik sudarant viso tinklo balansą. Iškilus ekonominei rizikai, nei operacinė, nei transliacinė rizika neegzistuoja.

### 1.3 Valiutinės rizikos valdymas įmonėje

Išskiriama du pagrindiniai kriterijai pasirenkant tinkamiausią rizikos valdymo įmonėje būdą:

- vadovybei (ar akcininkams) priimtinas rizikos laipsnis;
- vadovybės nuomonė apie kurso kitimą ateityje.

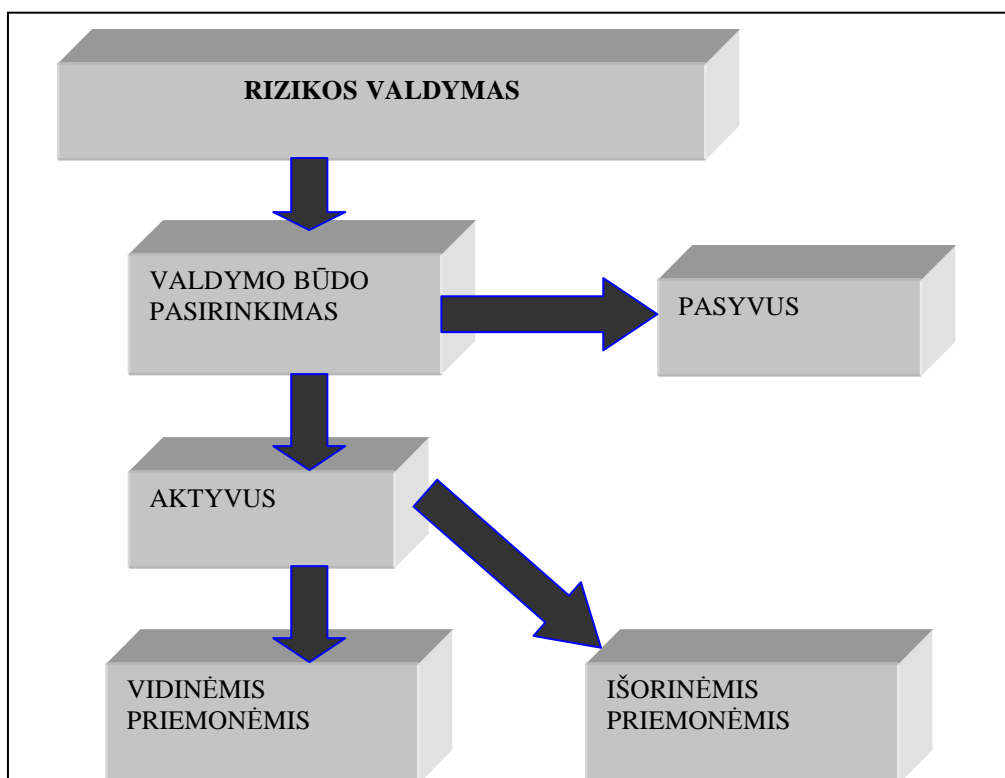
Įmonės vadovybė matydama, kad patiria nuostolius dėl valiutų kurso svyravimo gali nuspręsti nesiimti jokių priemonių, jei jie atrodys nereikšmingi ir neatsiperkantys. Tačiau gerai nepasverti sprendimai, gali būti neigiamas reiškinys, nes sandorio kaštai gali viršyti planuojamą gauti naudą, juos įsigijus apsisaugant nuo valiutų kursų svyravimo.

Įmonės vadovai gali nuspręsti pasipelnyti dėl kursų svyravimo, t.y. spekuliuoti bandydami numatyti kokie valiutų kursai bus po tam tikro laikotarpio. Kaip žinia, laisvai svyruojančio kurso prognozavimas yra labai sudėtingas, todėl antruoju kriterijumi remtis reikia labai atsargiai. (Vaičiulis, 2001, p. 18)

Jei įmonėje patiriama rizika nėra didelio masto, t.y. ir patiriami nuostoliai yra nežymūs įmonė gali rizikos nevaldyti, ją ignoruodama. Tokiu atveju įmonė sutaupo išlaidas finansiniams tarpininkams, taip pat darbuotojų kvalifikacijos kėlimui. Įmonė gali nesidrausti tikėdamasi, kad valiutos kursas keisis jai naudinga linkme, tokiu būdu ji užsidirbs dėl valiutinės rizikos.

Aktyvi įmonės pozicija valiutinės rizikos atžvilgiu reiškia, kad įmonė nusprendžia valdyti valiutinę riziką pasirinkdama vidines, išorines priemones arba jas derindama. Kaip matyti paveiksle „Rizikos valdymo būdai“, valiutinės rizikos apsidraudimo priemonės būna vidinės ir išorinės (žr. 3 pav.). Pirmoji priemonė remiasi įmonės finansininkų galimybėmis išvengti valiutų kursų pasikeitimo poveikio ir nereikalauja sudaryti sandorių su bankais. Tai yra pigiausia rizikos valdymo priemonė. Tačiau įmonė turi turėti stiprų pranašumą derybose su savo partneriais, kad galėtų visiškai ja pasinaudoti.

Labai svarbu išsiaiškinti priemones, kokiomis galima valdyti valiutinę riziką ir kaip tai daryti. Pigiausios priemonės yra – vidinės, tačiau jas labai sunku pritaikyti prie įmonės veiklos ir poreikių. Įmonės, kurios sugeba pasinaudoti vidinėmis valiutos rizikos valdymo priemonėmis sutaupo. Joms nereikia mokėti už draudimo įsigijimą.



Šaltinis: sudaryta autorės

### 3 pav. Rizikos valdymo būdai

Pagrindinis valiutinės rizikos valdymo tikslas - stabilizuoti pinigų srautus ir sumažinti neapibrėžtumą dėl kursų svyravimų. Yra eilė priemonių, kuriomis pasinaudojus galima tai pasiekti.

Prieš jas pasirenkant būtina išanalizuoti jų savybes, kada yra naudojamos ir kokią gali teikti naudą. Yra išskiriamos dvi apsidraudimo priemonių rūšys: vidinės ir išorinės.

**Vidinės apsidraudimo priemonės.** Šios apsidraudimo nuo valiutinės rizikos priemonės įmonei nieko nekainuoja, tiesiog jas reikia prisitaikyti prie esamos situacijos. Patys bankai pirmiausia siūlo pasinaudoti vidinėmis apsidraudimo priemonėmis, o jei tai neįmanoma svarstyti išorinių apsidraudimo priemonių panaudojimo galimybę. SEB Vilniaus bankas siūlo šias vidines apsidraudimo priemones:

1. Reikia derinti įmonės turtą ir įsipareigojimus pagal valiutas. Tai yra pigiausias ir efektyviausias valiutų kurso rizikos valdymo būdas, vadinamas – balansiniu. Jo esmė yra ta, kad įmonė turi stengtis pirkti prekes už tą pačią valiutą, už kurią jos bus parduodamos.
2. Sudarant sutartis su prekių tiekėjais, reikia nustatyti atsiskaitymo už prekes kainas, lyginant su ta valiuta, už kurią parduodamos prekės. (seb.lt)

Susisteminius įvairių mokslininkų apibūdinamus bei įmonėse taikomus apsidraudimo būdus, dar galima išskirti šias vidinės apdraudimo priemones (Startienė, 2002, p. 89; Buškevičiūtė, Mačerinskienė, 2005, p. 237) :

1. kompensavimas;

2. mokėjimų spartos reguliavimas;
3. Sąskaitos-faktūros valiutos reguliavimas;
4. valiutinė išlyga.

Viena paprasčiausių ir lengviausiai pritaikomų valiutinės rizikos mažinimo priemonių – *kompensavimas*. Šia priemone galima sumažinti valiutų kursų svyravimų įtaką finansiniams rezultatams. Kompensavimo principas, kai pardavėjas gauna pinigus jam nepalankia valiuta, tačiau skirtumą kompensuoja pirkdamas ir atsiskaitydamas jam palankia valiuta. Problema iškyla, jei įmonė atsiskaitymams naudoja nedaugelio rūšių valiutą ir susidariusių nuostolių dėl valiutų kursų negali padengti, atsiskaitydama palankiai kintančia valiuta.

*Mokėjimų spartos reguliavimo priemonė*. Ši priemonė remiasi principu, kad pirkėjas siekia mokėti pinigus tuo metu, kai valiutos kursas jam palankiausias. Finansininkai tiki, kad jie gali apeiti rinkos prognozičius, su valiutų kursais susijusius, pasikeitimus, paspartinti ar uždelsti tam tikrus gavimus ar mokėjimus užsienio valiuta. Mokėjimų uždelsimas veikia kaip efektyvus metodas apsaugant vidines įmonės skolas. Mokėjimų spartos reguliavimas prilygsta trumpalaikiai skolai. Vietinės įmonės, sužinojusios, kad užsienio filialai taiko šią priemonę gali skųstis, kad jų pelnas buvo sumažintas, dėl kitos šalies kompanijos naudos.

Su didžiausia rizika įmonės susiduria, pritaikydamos atsiskaitymų spartos reguliavimo priemonę tarptautiniams mokėjimams, kai tam prieštarauja užsienio šalių vyriausybė. Daugelis užsienio vyriausybių šią priemonę uždraudžia visiems laikams, tiek savo nacionalinėms, tiek šalyje esančioms užsienio šalių įmonėms.

Atsiskaitymų spartos reguliavimo priemonė turi reikšmės mokesčių planavimui, atitinkamu metu pakeičiant išlaidas ir pelną. Pavyzdžiui, jei įmonės mokesčių dydis priklauso nuo užsienio šalyje esančio mokėjimų greičio reguliavimo tarp padalinių, tai gali padėti sumažinti įmonių tinklo bendrą mokesčių sąskaitą, jei padaliniai apmoka grynųjų pinigų pagrindu.

Norint išvengti valiutinės rizikos *valiuta yra pakeičiama, išrašant važtaraštį ar sąskaitą – faktūrą*. Ši priemonė apibrėžiama kaip sąskaitos-faktūros valiutos reguliavimas - kai išrašant sąskaitą-faktūrą atsiskaitoma vienos iš kontrakto šalių nacionaline valiuta. Paprastai pardavėjas siekia, kad būtų atsiskaitoma tvirta, o pirkėjas - silpna, valiuta.

Užsienyje prekiaujančios įmonės gali nuspręsti pakeisti valiutą, išrašydamos sąskaitą – faktūrą, jei šis pakeitimas padidins “namų valiuta” įvertintą įmonės pelningumą. Šios metodikos mechanizmas yra gana paprastas. Eksportuotojas informuoja klientą apie būsimą atsiskaitymą tam tikra valiuta. Tai gali būti importuotojo, eksportuotojo valiuta ar net trečiosios šalies valiuta, priklausomai nuo valiutos stabilumo bei patikimumo. Tokiam pakeitimui, be abejo, reikalingi finansininkų ar rinkos vadybininkų patarimai. Tačiau, net ir tuomet gali būti ginčijamasi, remiantis kitais kriterijais, pavyzdžiui, kad, išrašant važtaraštį importuotojo šalies vietine valiuta,



importuotojas galės tiksliau įvertinti savo grynųjų pinigų biudžetą ateityje. Daugelis importuotojų džiaugiasi, kad sąskaita-faktūra išrašyta jų valiuta, kadangi tai suteikia galimybę žinoti fiksuotą kainą importui. Be to, importo kaina yra įvertinta užsienio valiuta, taigi išlaidų, susijusių su apdraudimu, gali būti išvengta.

Kartais pakeitimų strategija naudojama, kai eksportuotojas apgalvotai išrašo sąskaitą-faktūrą importuotojui silpna valiuta tam, kad eksporto kainą padaryti labiau konkurentine. Šios strategijos sėkmė priklauso nuo produkto kainos elastingumo importuotojui.

Sandorio kainos keitimas, pakeičiant valiutą, turi būti pritaikomas atsargiai. Realiai, valiutų pakeitimai, išrašinėjant važtaraščius, nėra dažnai įgyvendinami, nes to nepakęstų klientas. Rinkos departamentas, kaip jau buvo anksčiau minėta, gali prieštarauti valiutų pakeitimui, išrašinėjant sąskaitą-faktūrą ypač tada, kai valiutos pakeitimas tampa pagrindinis faktorius, parduodant produkciją tam tikroje šalyje.

*Valiutinė išlyga (valiutos klauzulė).* Ji galioja tuo atveju, jeigu sandorio dalyviai susitaria dėl valiutos pasirinkimo teisės. Tai reiškia, kad vienas iš sandorio dalyvių gali rinktis iš kelių valiutų, kurių tarpusavio santykis buvo nustatytas sudarant sutartį. Šis valiutų tarpusavio santykis nustatomas remiantis tais valiutos kursais, kurie galiojo sudarant sutartį. Tokia valiutos kurso pasirinkimo galimybė rinktis reiškia kitam partneriui nemenką valiutos kurso riziką, nes pirmasis pasirinks mokėjimą sau palankiausia valiuta. Kita galimybė tokia, kad išrašoma tam tikra užsienio valiuta, tačiau valiutinė išlyga leidžia kurso pasikeitimo riziką perkelti partneriui. Taip išvengiama kurso kritimo, bet pelno taip pat nebus galima pasiimti. (Startienė, 2002, p. 93)

Daugeliu atvejų sudarant prekybos sutartis, negalima pasirinkti mokėjimo sąlygų. Todėl valdant užsienio valiutos kurso riziką, įmonės privalo pasitelkti išorines (išvestines) apsidraudimo priemones. Norint sumažinti valiutų riziką, galima sudaryti išankstinius valiutų keitimo, apsikeitimo arba valiutų keitimo pasirinkimo sandorius.

### **Išorinės draudimo priemonės.**

Pagrindinės priemonės valiutinės rizikos valdymui yra išankstiniai ir pasirinkimo sandoriai. Tai sandoriai tarp galutinių vartotojų ir finansinių institucijų kurios šioje srityje specializuojasi.

Susitarus atlikti sandorį yra numatomos jo sąlygos:

- Valiutos, kurias reikia nupirkti ir parduoti - sandoryje yra numatomos dvi valiutos, ta kurią reikia parduoti ir ta kurią reikia nupirkti;
- kiekis perkamos ar parduodamos valiutos;
- terminas, kai sandoris bus laikomas įvykusių;
- atlygis už kurį valiuta bus iškeista.

Visos valiutinės rizikos valdymo išorinės priemonės, yra parduodamos laisvoje rinkoje. Kiekvienas turi priėjimą prie šių rinkų ir galimybę apsidrausti rinkose siūlomomis priemonėmis. Tačiau tai priklauso nuo sudaromo valiutos sandorio vertės.

Yra dvi pagrindinės pozicijos, sudarant išvestinius finansinius instrumentus bei jais prekiaujant:

- ilga pozicija, kuri parodo, kad sandorio šalis pirko išvestinį instrumentą arba turi turtą;
- trumpa pozicija reiškia, kad šalis yra pardavusi išvestinį instrumentą arba turi įsipareigojimą (Vaičiulis, 2001, p. 16)

Kalbant apie išvestinių priemonių savybes ir jų pritaikymą, pirmiausiai būtina paminėti veiksnius įtakančius priemonių parinkimą. Dažniausiai jiems priklauso įmonės veikla ir priemonių tinkamumas. Priemonių pasirinkimą, lemia įmonės dydis bei struktūra, valiutų įvairovė, kuriomis atsiskaitoma, bei pinigų srautų modelis. Kuo didesnė įmonė, tuo daugiau šalių bei įvairių valiutų įjungta į atskaitymus, tuo platesnis tinkamų šiai įmonei apsidraudimo priemonių pasirinkimas.

*Viso verslo strategija.* Prieš pasirinkdama apdraudimo nuo valiutinės rizikos priemonės, įmonės valdyba turi paskelbti numatomą viso verslo politiką. Kai kurie apdraudimo mechanizmai gali įtakoti tokias sritis kaip spekuliacija, rizikos prisiėmimas, pagalbinių padalinių autonomija bei ryšiai su užsienio šalių vyriausybe. Finansininkai privalo įsitikinti, kad apdraudimo priemonės nesudarys spragų ar sunkumų įmonės valdytojų nustatyta pagrindinei verslo politikos kryptiai.

*Psichologiniai faktoriai* veikia kaip tam tikra atsiskaitymų taktika, kai norima sumažinti valiutinę riziką. Tokia apdraudimo taktika vadovaujasi užsienyje esančių padalinių vadybininkai, vykdydami atsiskaitymus. Pavyzdžiui, sandoriuose, kurie "įjungia" mokesčių klausimą, siekiama atsiskaityti ta valiuta, kuri yra naudojama mokesčiuose, kad sumažinti valiutos keitimo išlaidas. Panašia taktika vadovaujasi, vykdant prekybinius atsiskaitymus, kai pakeičiamas mokėjimų laikas, stengiamasi sumą išmokėti kuo skubiau arba pristabdyti mokėjimą, siekiant išvengti galimų praradimų ar net pasipelnęti.

Vertinant apdraudimo priemonę, pagrindinis parinkimo principas - apsidraudimo *priemonės kainos ir rizikos masto palyginimas*. Finansininkai turi apskaičiuoti numatomą išlaidų padidėjimą, taikant apdraudimo priemonės ir palyginti jas su nauda, gauta sumažinus potencialius valiutų kursų svyravimų praradimus. Apskaičiuoti numatomas ateities sandorių sudarymo išlaidas ar opciono pirkimo kaštus yra sąlyginai nesunku, bet sudėtinga apskaičiuoti numatomą išlaidų padidėjimą daugumos, šiuo metu taikomų, vidinių apdraudimo priemonių. Daugeliu atvejų vidinės apsidraudimo priemonės yra daug pigesnės negu išorinės.

Įmonių finansininkai galėtų nustatyti išlaidų padidėjimą atitinkamai kiekvienai rizikos apsidraudimo priemonei, nes kitu atveju gali būti pritaikomas neefektyvus *kelių apdraudimo priemonių derinys*. Pvz., verčiant užsienio partnerį atsiskaitinėti sau palankia valiuta, gali tekti nusileisti derybose dėl kainos, o, sudarant išankstinį sandorių, dar gali būti prarandamas ir potencialus pelnas. Jeigu rizikos valdymo priemonės kaina, t.y. įmonės išlaidos yra lygios įmonės rizikos mastui, t.y. galimiems nuostoliams, akivaizdu, kad apsidraudimas tampa ekonomiškai neefektyvus, o rizikos mastas ne tik nesumažėja, bet kai kuriais atvejais gali net padidėti. (Buškevičiūtė, Mačerinskienė, 2005, p. 239)

Derinant srautus pagal valiutas galima imti paskolas tomis valiutomis, kurios sumažintų įmonės valiutos kurso riziką. Jeigu už eksportuojamą produkciją gaunama užsienio valiuta, tai galima atitinkamą sumą paskolų imti ta pačia valiuta. Tada užsienio valiutai smunkant, nuostolingus pardavimus kompensuos mažėjantys kredito įsipareigojimai.

Planuojant įmonės pinigų srautus galima panaudoti balansinį metodą. Jis yra nesudėtingas ir įmonėje lengvai pritaikomas. Pasinaudojant balansiniu metodu sudaromos valiutų gavimo, išleidimo ir balanso suvestinės. (Liubertas, 1999)

Balanso suvestinė turi būti sudaroma skirtingomis valiutomis kiekvienai savaitei, mėnesiui ar metams į priekį. Sudarant šį balansą reikia įvertinti visas pasirašytas sutartis, įsipareigojimus mokėjimams ir kitus atvejus kai gali būti reikalinga valiuta. Pasinaudodama šiuo metodu įmonė matys kada ir kokios valiutos jai gali prireikti ir imtis atitinkamų veiksmų. Šis metodas leidžia nustatyti ar užteks įmonei valiutinių rezervų apmokėjimams, ar teks juos skolintis iš banko arba keisti turimą valiutą. Tokiu atveju patiriami nuostoliai dėl keitimo kurso, palūkanų mokėjimo bankui arba pakitus pasiskolintos valiutos kursui. Tačiau suderinti valiutų įplaukų ir išlaidų terminus yra labai sudėtinga. Esant didelei konkurencijai rinkoje įmonė paprasčiausiai gali prarasti klientus arba būti priversta sumažinti pardavimo kainas.

Pagal planuojamo pinigų srauto balanso suvestinę įmonė, matydama vienos ar kitos valiutos trūkumą ar perteklių, gali tartis su partneriais dėl atsiskaitymo valiutos. Apmokėjimams pasiūlydama tos valiutos, kurios turi per daug ir nenumato artimiausiu laiku jos išleisti, o kitai įmonei kaip tik šios valiutos trūksta. Tai nemokamas valiutos keitimo būdas. Žinoma, tokie atvejai pasitaiko retai, tačiau jei abi įmonės yra pasirašiusios ilgalaikius kontraktus jos nemažai sutaupytų dėl valiutos keitimo mokesčio.

**Rizikos valdymo modelis.** Išanalizavus mokslinę literatūrą, įmonei galima siūlyti taikyti rizikos valdymo modelį. Jį savo disertacijoje pateikia R. Bagdonienė, smulkiai apibūdindama visas jo dalis. R. Kaupys moksliniame straipsnyje apie valiutinės rizikos valdymą taip pat pateikia labiau apibendrintą, bet iš esmės tokį patį modelį.

Šio modelio esmė – išskirti sprendimo dėl valiutų kursų rizikos valdymo priėmimo proceso etapus ir pasiūlyti optimalius kiekvieno etapo sprendimus.

1. Įmonės užsienio valiutų balanso (laukiamų pinigų srautų) sudarymas. Šiuo etapu sudaromas įmonės tam tikro laikotarpio valiutų balansas pagal įmonės sudarymo sutartis.

2. Atvirų užsienio valiutų pozicijų apskaičiavimas. Pagal įmonės užsienio valiutų balanso duomenis apskaičiuojamos atviros užsienio valiutų pozicijos.

3. Valiutų kursų rizikos įtakos įmonės finansiniams rezultatams įvertinimas. Atvirų pozicijų dydis palyginamas su tam tikro laikotarpio numatoma apyvarta ir pelningumu.

4. Valiutų kursų rizikos valdymo politikos pasirinkimas. Atsižvelgiant į valiutų kursų rizikos įtaką įmonės finansiniams rezultatams, pasirenkama apsidraudimo politika. Jei galimi valiutų kursų svyravimai nekelia realios grėsmės įmonės finansiniams rezultatams ir norint apsidrausti reikėtų santykinai didelių intelektinių, techninių ir finansinių išteklių – pasirenkama neapsidraudimo politika. Kuo didesnė potenciali valiutos rizikos įtaka įmonės rezultatams, atitinkamai pasirenkama dalinio arba visiško apsidraudimo politika.

5. Valiutų kursų rizikos valdymo priemonių pasirinkimas. Pasirenkant valiutų kursų rizikos valdymo priemones, prioritetas turėtų būti teikiamas vidinėms priemonėms. Nesant galimybių pasinaudoti vidinėmis priemonėmis, renkama iš Lietuvos valiutų rinkoje siūlomų valiutų kursų rizikos valdymo išorinių priemonių. Išvestinių sandorių pasirinkimas turi remtis tokiais kriterijais: išvestinių sandorių kainų palyginimas, įmonės tikrumas dėl ateities pinigų srautų laiko ir vertės bei išvestinių sandorių parametru koregavimo ir atsiskaitymo pirma laiko galybės kaštai. Išankstiniais ir apsigalvotais sandoriais reikia drausti tuos pinigų srautus, dėl kurių laiko ir vertės įmonė yra tikra. Pasirinkimo sandoriais verta pasinaudoti kai nėra tiksliai žinoma ar planuojami pinigų srautai įvyks.

6. Sprendimo dėl valiutų kursų rizikos valdymo priėmimas. Šiuo etapu įmonė kreipiasi į banką dėl konkrečių sandorių sąlygų. Jei valiutų rinkoje yra susiklosčiusi palanki įmonei situacija, patartina nedelsiant sudaryti apsidraudimo sandorius.

Prieš nuspręsdama įmonė ar jai verta pasinaudoti išvestinėmis priemonėmis valdant valiutinę riziką ji turi pasverti visus už ir prieš. Schemoje pateikta tai į ką reikėtų atkreipti dėmesį prieš naudojant išvestines priemones rizikos valdymui.

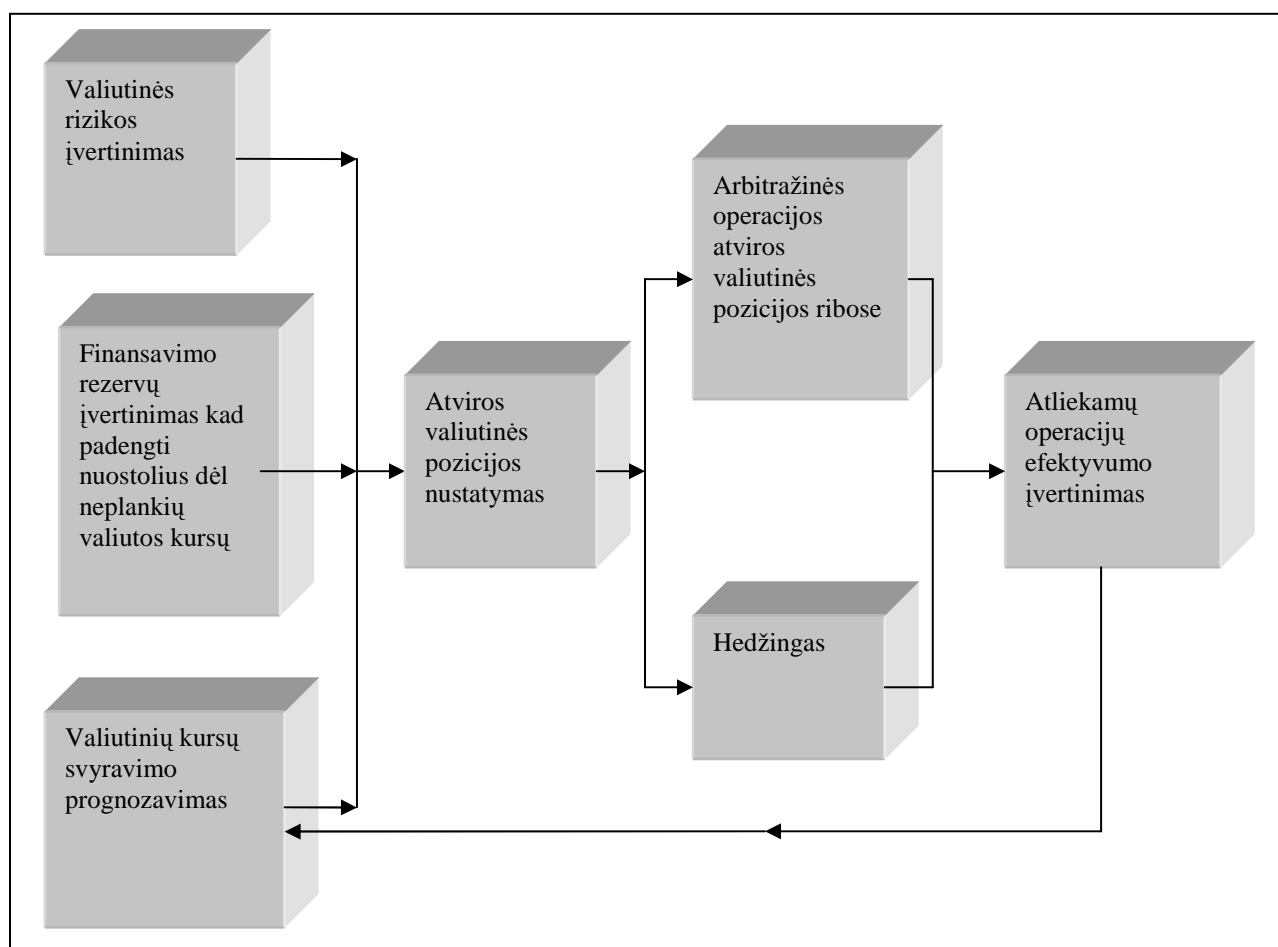
Apsisprendimas dėl valiutinės rizikos priklauso nuo trijų pirminių faktorių:

- Valiutinės rizikos įvertinimo;
- Finansavimo rezervų įvertinimo, kad padengti nuostolius dėl nepalankių valiutos kursų;
- Valiutinių kursų svyravimo prognozavimo.

Pirmiausia įmonė turi įvertinti valiutinę riziką: jos rūšį t.y. ar rizika bus patiriama dėl importo/eksporto sąlygų, ar dėl to, kad įmonė turi dukterinių kompanijų užsienyje ir dėl kursų

svyravimo ji gali patirti nuostolius. Kitas rizikos reiškinys yra jos mastas. Įmonė turi nustatyti rizikos dydį ir kaip patirta rizika gali paveikti jos finansinius rezultatus, bei jos tolimesnę veiklą. Iš kitos pusės jei įmonė patiria tik trumpalaikę ir nežymią riziką ji gali nuspręsti jos nevaldyti .

*Įmonė turi peržiūrėti savo finansinius rezervus. Ar jų sumažėjimas, padengiant nuostolius dėl valiutinės rizikos, neturės įmonės tolimesniam gyvavimui didžiausios įtakos. Dėl nuostolių įmonė gali pristabdyti arba išvis atsisakyti įdiegimo naujų projektų, kuriems reikia investicijų. Gali tekti visokeriopai mažinti įmonės išlaidas - turto pardavimas atlyginimų mažinimas arba darbuotojų atleidimas.*



Šaltinis: Antonov V. A., 2000

#### 4 pav. Valiutinės rizikos valdymo algoritmas

*Valiutinių kursų svyravimo prognozavimas.* Jei įmonės vadovybė įsitikinusi, kad valiutų kursų svyravimas gali sudaryti nuostolių, yra pasirašytos ilgalaikės prekybos sutartys – įmonė nusprendžia apsidrausti nuo valiutinės rizikos. Taip pat įmonė tikėdamasi, kad valiutų kursas svyruos jai palankia linkme, gali nuspręsti nesidrausti nuo valiutinės rizikos.

Įvertinusi atviros valiutos poziciją, *įmonė gali pasirinkti vieną iš dviejų galimybių.* Arbitražinės operacijos arba hedžingas. Jei įmonė siekia tik pasipelnyti iš kursų svyravimo ji

pasinaudos arbitražu. Tačiau jei įmonės tikslas yra valiutinės rizikos valdymas ji pasinaudos išankstiniais, pasirinkimo ir apsikeitimo sandoriais.

Paskutinis punktas kurį reikia įvertinti tai *atliekamų operacijų efektyvumas*. Įvertinusi kaštus išvestinių sandorių įmonė mato ar draudimas pasiteisino ar ji gavo pakankamai pajamų, o gal išlaidos sumokėtos už sandorius buvo didesnės nei pajamos.

## **2. UŽDAROSIOS AKCINĖS BENDROVĖS „C. OLSEN BALTIC“ VEIKLOS APŽVALGA**

### 2.1. Įmonės veiklos organizacinis pasiskirstymas

Uždaros akcinės bendrovės C.Olsen Baltic veikla prasidėjo 1992 m. kaip bendros Lietuvos Airijos įmonės, kuri užsiiminėjo pieno produktų (pieno milteliai, sviestas, sūriai ir kt.) eksportu į vakarų valstybes ir atstovavo Lietuvoje pieno perdirbimo, transportavimo, laikymo įrengimų gamintoją Shwarte (Vokietija), įrenginėjo ir aptarnavo tuo metu modernią pieno perdirbimo įrangą.

1998 m. besikeičiant ekonominėms sąlygoms, kai pieno supirkimo kainos augo Lietuvoje ir eksportas į Vakarų valstybes pradėjo mažėti, dauguma pieno perdirbimo įmonių jau buvo modernizuotos, C.Olsen Baltic pradėjo ieškoti kitų veiklos sričių, kur galėtu pelningai investuoti sukauptą pradinį kapitalą.

Tais pačiais metais įmonė pasirašė sutartį dėl garsios visame pasaulyje “John Deere” (JAV) žemės ūkio technikos gamintojo atstovavimo Lietuvoje. Dar po metų buvo pasirašyta sutartis dėl kito garsaus žemės ūkio padargų gamintojo – “Kuhn” (Prancūzija), atstovavimo Lietuvoje. Technika į Lietuvą buvo pradėta importuoti iš JAV, Vokietijos, Prancūzijos, Olandijos ir iš kitų vakarų valstybių. Tai įtakojo ir UAB “C. Olsen Baltic” struktūros pokyčius - atsirado technikos prekybos, serviso ir atsarginių dalių prekybos padaliniai, kurie išsidėstė visoje Lietuvos teritorijoje.

2004 m. buvo pasirašyta pirma sutartis dėl atstovaujamos technikos pardavimo į Baltarusijos Respubliką, į vieną iš pažangiausių ūkių. Atlikus daugiau žemės ūkio technikos pardavimų ir kuruojant serviso tarnybą Baltarusijoje, įsitikinusi technikos pranašumu prieš vietinės pramonės gaminius, techniką pradėjo pirkti Baltarusijos Valstybė per technikos tiekimo stotis.

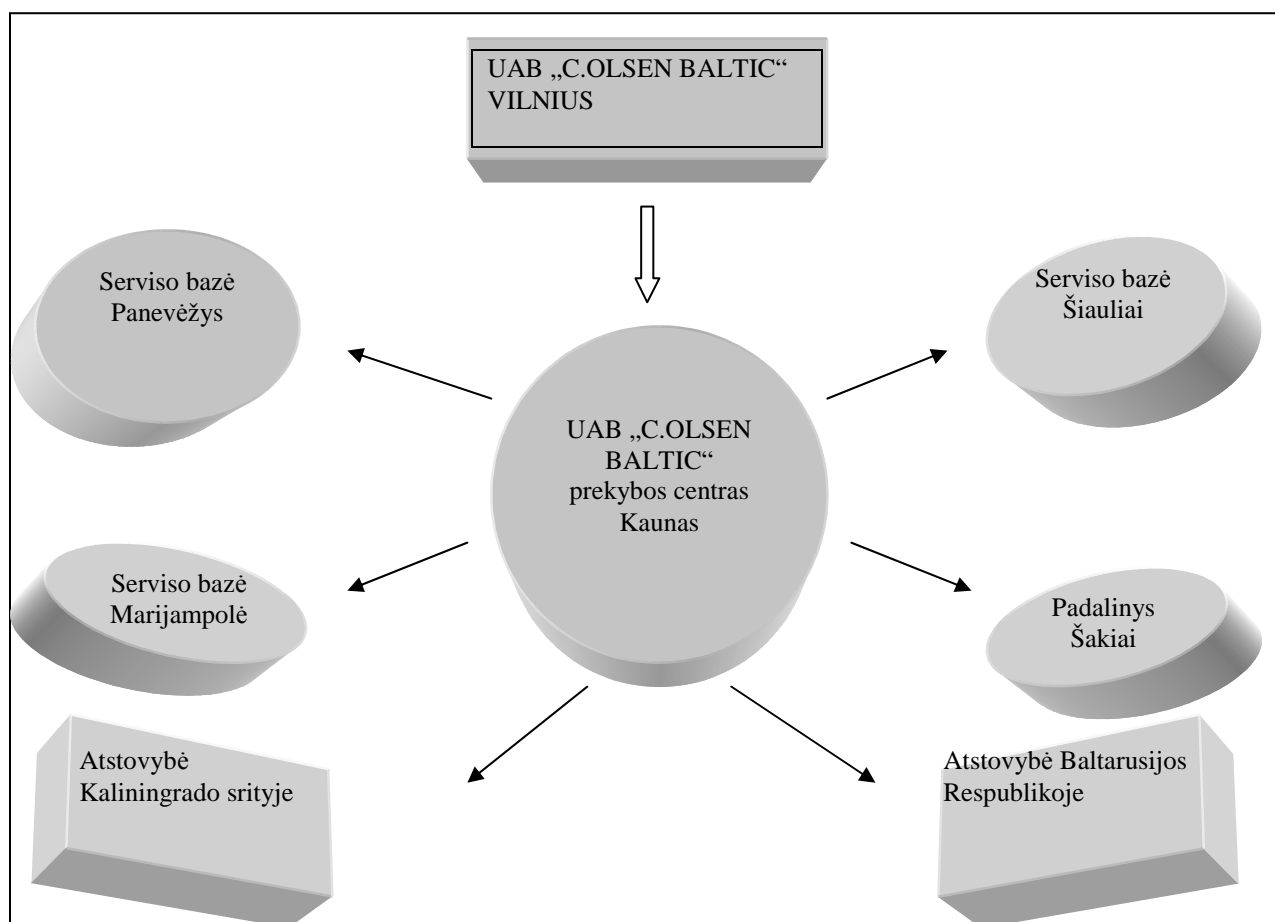
Sekančiais metais UAB „C.Olsen Baltic“ laimėjo valstybinį technikos tiekimo kontraktą Rusijos Federacijos Kaliningrado srityje. Plečiantis veiklai ir atsiradus prekių paklausai UAB “C.Olsen Baltic” atstovaujamos žemės ūkio technikos gamintojų ratas išsiplėtė ir buvo pasirašytos sutartys su tokiomis įmonėmis kaip: “McHalle” (Airija), “Vervaet”, “Veenhuis” (Olandija).

Šiuo metu įmonėje dirba apie 50 žmonių. Centriniam ofise dirba apie 20 darbuotojų, o padaliniuose Lietuvoje apie - 30. Dėl struktūrizuoto organizacinės veiklos paskirstymo (žr. 2.2. pav.), minėti darbuotojai sugeba kokybiškai aptarnauti visus klientus ir įmonės prekių apyvarta per metus pasiekia apie 30 milijonų litų.

2005 – 2006 m. didelę įtaką Lietuvos žemės ūkio vystymuisi turėjo Europos Sąjungos rėmimo programa SAPART, kurios pagalba ūkininkai tapo pajėgūs atsinaujinti savo technikos parką. O tai turi didelę įtaką gausesnio derliaus užauginimui, bei galimybę konkuruoti su užsienių šalių žemės ūkioproduktų gamintojais. Todėl naujos technikos įsigijimas tapo ne prabanga, o

butinybe. Taigi padidėjęs ūkininkų mokumas, padidino žemės ūkio technikos paklausą šalyje. Tai turėjo didelę įtaką įmonės vystymuisi, bei sudarė galimybę įmonei plėstis į NVS šalis.

Garsios, visame pasaulyje pripažintos kaip itin patikimos technikos prekyba, technikos gamintojų nuolat rengiami mokymų kursai, įmonės vadovus bei darbuotojus, įpareigojo gerai išmanyti savo veiklos sritį, kas padėjo stabiliai išsitvirtinti gana konkurencingoje rinkoje. Dėl paminėtų priežasčių įmonei nebuvo sunku įžengti ir išsitvirtinti NVS šalių rinkose. Šių šalių ūkiai gerokai didesni nei Lietuvos, todėl prekybiniai sandoriai taip pat yra nemaži. Šiuo metu „C. Olsen Baltic“ turi atstovybes Baltarusijos Respublikoje ir Rusijos Federacijos Kaliningrado srityje (žr. 2.1 pav.). Jų funkcija aptarnauti visoje šalyje parduotą techniką t.y. atlikti serviso paslaugas bei tiekti atsargines dalis.

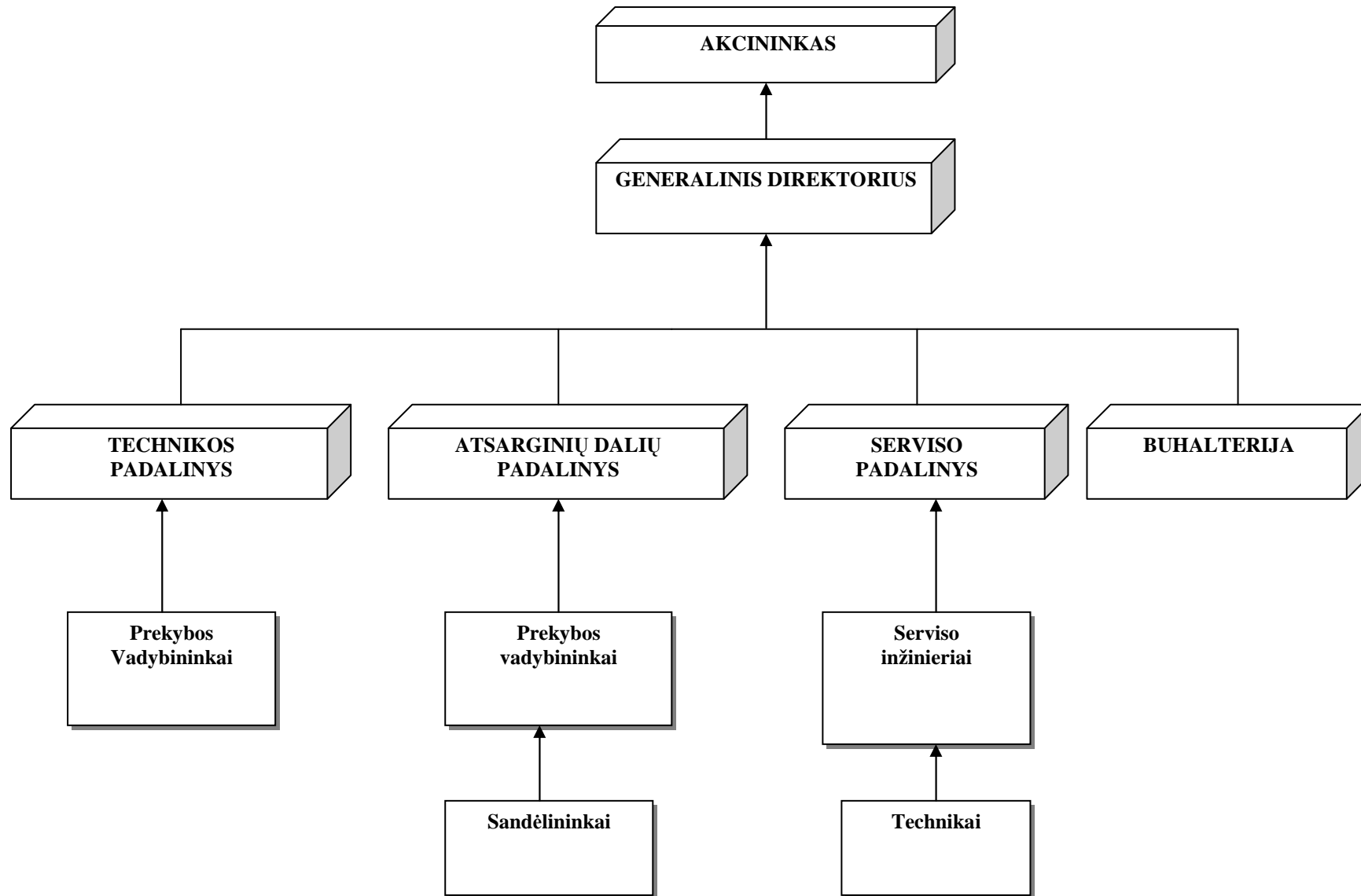


Šaltinis: Sukurta autorės

**5 pav. Įmonės padaliniai Lietuvos teritorijoje bei bendradarbiavimas su užsienio atstovybėmis**



UAB „C. Olsel Baltic“ valdymo organizacinė struktūra



Šaltinis: Sukurta autorės 6 pav. Įmonės valdymo organizacinė struktūra

## 2.2 Įmonės rizikos valdymo strategija

Tarptautinių sutarčių pasirašymas su jau minėtomis valstybėmis verčia įmonę atkreipti dėmesį į valiutinę riziką. Dažnai tenka sudaryti prekybinius sandorius įmonei nepalankia valiuta ir todėl vėliau patiriami nuostoliai dėl valiutos kurso pasikeitimo. Pagal įmonės finansines metines ataskaitas (žr. 1 Priedas) matosi, kad 2005 ir 2006 metais įmonė patyrė 40.134 Lt ir 300.478 Lt nuostolio dėl neigiamo valiutos kursų pasikeitimo įtakos.

Nors, kaip matosi iš aukščiau pateiktų duomenų, įmonė patiria nemažus nuostolius dėl valiutų kursų svyravimo, ji valiutinės rizikos valdymo plano neturi, o tik retsykais pasinaudoja išvestiniais sandoriais. Kadangi planuojama ir toliau prekiauti su NVS šalimis įmonėje turėtų būti sudaryta valiutinės rizikos valdymo strategija. G. Kancerevyčius išskiria šiuos pagrindinius rizikos valdymo principus, į kuriuos turėtų atsižvelgti įmonės vadovybė:

- riziką prisiimti yra būtina, norint uždirbti. Per daug griežtas rizikos ribojimas lemia verslo vangumą, o per daug laisvas – didelius nuostolius;
- rizikos valdymas turi būti lankstus;
- darbuotojai atsakingi už rizikos valdymą turi laiku vadovybei pateikti ataskaitas susijusias su įmonėje susidaranti rizika;
- visi sandoriai susiję su valiutų kursų svyravimų rizika turi būti tvirtinami įmonės vadovų.

Įmonė atsižvelgdama į šiuos svarbiausius rizikos valdymo principus turėtų pasinaudoti pateikiama rizikos valdymo struktūra:

1 lentelė

### Rizikos valdymo struktūra įmonėje

Veikla	Turinys	Funkcijos
Rizikos politika	Rizikos valdymo principai ir gairės; Rizikos priimtumo ribos	Valdyba
Rizikos valdymas ir kontrolė	Formuluojama rizikos strategija ir politikos; Valdomas limitų nustatymo procesas; Rizika matuojama, stebima, teikiamos ataskaitos	Rizikos valdymo padaliniai
Rizikos prisiėmimas	Rizika įvertinama; Sprendžiama, ar riziką prisiimti	Valdyba

Šaltinis: Kancerevyčius, 2006, p. 81

Šiuo metu įmonė nevykdo patiriamos valiutų kursų rizikos valdymo, nors tam sąlygos yra gana palankios. 2006 m. buvo sudarytas įmonės biudžetas, kurio sudedamosios dalys: prekių pirkimas, prekių pardavimas, numatomos įmonės išlaidos, ilgalaikio turto įsigijimas, pinigų srautai. Tačiau šio biudžeto paskirtis numatyti bendrą įmonės pelningumą, suplanuoti išlaidas, pajamas, turto įsigijimo strategija. Į biudžetą įėjo ir pinigų srautų planavimas, kuris suteikia įmonei galimybę numatyti gausimos valiutos kiekį. Tačiau šiuo atveju įmonėje buvo nuspręsta, kad pinigų srautų planavimo paskirtis - reguliuoti apmokėjimus, neatsižvelgiant valiutinės rizikos valdymo galimybę.

Taigi iš pateiktų duomenų aišku, kad įmonė neturi jokio valiutinės rizikos plano ir nevykdo patiriamos valiutų kursų rizikos valdymo. Taip yra todėl, kad įmonės vadovai prioritetines verslo valdymo sritis mato kitur, ir nenori gilintis, o gal būt ir per mažai žino apie valiutinės rizikos valdymo galimybes. Įmonės finansininkai pirmiausia turėtų peržiūrėti ir pabandyti sau prisitaikyti vidines apsidraudimo priemones dėl valiutos kurso svyravimo, kadangi jos yra pigiausios. Atsižvelgiant į pačios paprasčiausios apsidraudimo priemonės t.y. kompensavimo savybes tampa aišku, kad įmonė naudodama tik kelias valiutos rūšis t.y. USD ir EUR, bei retsykais Rusijos rubliai, šios apsidraudimo priemonės sau pritaikyti negalės. Mokėjimo spartos reguliavimas taip pat sunkiai pritaikomas, nes pasirašius kontraktą išanksto numatomi apmokėjimo terminai. Sąskaitos faktūros valiutos reguliavimas gali būti panaudojamas retai, nes sudaromi stamūs kontraktai su valstybine įmone ir tai lemia kodėl kontrakto valiuta – palankesnė pirkėjui. Kitas atvejis kai pardavimo kontraktai pasirašomi su privataus kapitalo didelėmis NVS šalių įmonėmis, kur pagrindinė atsiskaitymo valiuta USD, o dėl kontraktų dydžio, jų sąlygos valiutų kursų atžvilgiu sudaromos palankios pirkėjui. Dėl šių priežasčių įmonė negalėtų pasinaudoti ir valiutos klauzule, kuri kaip apsidraudimo priemonė yra gana rizikinga vienai iš sandorio šalių, todėl jos panaudojimas gana kompleksuotas. Šią apsidraudimo primonę galima būtų derinti su kompensavimu, tačiau tiriamos įmonės atžvilgiu, dėl anksčiau paminėtų priežasčių, tai gan sunkiai įgyvendinama.

Įvertinus vidinių apsidraudimo priemonių savybes bei įmonėje sudaromų prekybos sandorių specifiką tampa aišku, kad įmonės vadovybė turėtų peržiūrėti bankų siūlomas išorines apsidraudimo nuo valiutų kursų rizikos priemones.

Bankai siūlo tokias pagrindines apsidraudimo priemones nuo valiutinės rizikos:

- Neatidėliotino valiutos keitimo sandoris ;
- Išankstinio valiutos keitimo sandoris;
- Valiutų apsikeitimo sandoris;

- Valiutų keitimo pasirinkimo sandoris;
- Valiutų keitimo susitarimo sandoris;
- Sandoris pagal neatidėliotino valiutų keitimo orderį (seb.lt)

### **Išankstinio valiutų keitimo sandorio privalumai ir nauda:**

- ✓ Išvengiama finansinių nuostolių dėl neprognuozuojamų valiutų kursų svyravimų ateityje;
- ✓ Padeda įvertinti būsimą įmonės veiklos rezultata;
- ✓ Palengvina ilgesnių laikotarpių pajamų pajamų bei išlaidų planavimą;
- ✓ Sandoriai gali būti sudaromi nuo 3d. iki 12 mėn.

Draustis išankstiniais sandoriais geriausia, kai yra aiškiai identifikuota rizika, ir nesiimama prognozuoti valiutos kursų svyravimo rizikos. Pvz., kai sudaryta sutartis dėl prekių ar paslaugų eksporto ar importo su atidėtu mokėjimu, tai geriausia sudaryti išankstinį sandorį atsiskaitymo datai ir sumai. Tokiu būdu pilnai atsiribojama nuo kurso svyravimo įtakos, t.y. užsitikrinama, kad nebus praradimų dėl kurso, bet atsisakoma ir potencialaus pelno dėl naudingo kurso pasikeitimo. Drausti išankstiniais sandoriais reikia ateities valiutinius srautus dėl kurių neabejojama. Todėl norint apsidrausti gautinas pajamas iš užsienio verslo partnerio, kuriuo nelabai pasitikima, geriau sudaryti pasirinkimo sandorį, nes, tuo atveju jei užsienio partneris nesumokėtų pinigų, pasirinkimo sandorio įmonė galėtų atsisakyti.

Išankstinis sandoris – pigiausia valiutos kurso svyravimo rizikos valdymo priemonė. Pastoviai sudarant išankstinius sandorius, galima nebesirūpinti kurso svyravimais ir susikoncentruoti ties savo pagrindiniu verslu.

Taip pat išankstiniais sandoriais galima apdrausti ir netiesioginę ateities valiutos kurso svyravimų riziką, nors kontraktai ir nesudaryti. Pavyzdžiui, dabartinis užsienio valiutos kursas įmonei dar yra palankus eksportui, bet jeigu užsienio valiutos kursas smuktų 5% žemyn, eksportas taptų nebepeilingas. Siekiant to išvengti, galima sudaryti išankstinį sandorį prognozuojamam eksportui į tą užsienio šalį per artimiausius du metus. Kuomet draudžiamos tam tikro laikotarpio (o ne konkrečios dienos) įplaukos ar išlaidos užsienio valiuta, labiausiai tinka **išankstinis sandoris, vykdomas dalimis**, nes tikslią atsiskaitymo datą laisvai pasirenka įmonė. Jis patogus tuo, kad nėra fiksuojama tiksli atsiskaitymo data, o nustatomas laikotarpis, per kurį bet kokiomis dalimis reikia iškeisti sutartą valiutos sumą. Ilgas atsiskaitymų laikotarpis skaidomas į smulkesnius periodus, kurių kiekvienam nustatomas skirtingas valiutos keitimo kursas. Visus metus įmonė gali pirkti

valiutą dalimis be jokių papildomų sutarčių, datą pasirinkdama pagal savo realius komercinius poreikius. (Vaičiulis, 2001, p. 8)

Valdydamas kredito riziką, susijusią su išankstiniais sandoriais, bankas kiekvienai įmonei ar kitam bankui individualiai nustato išankstinio sandorio limitą (forward line). Šis limitas riboja sandorio terminą ir maksimalią sumą. Šia suma įmonė gali sudaryti vieną arba kelis išankstinius sandorius, tačiau bendra jų vertė negali viršyti nustatytos ribos. Išankstinio sandorio limitui nustatyti bankai paprastai prašo klientą pateikti:

- balansą ir pelno/nuostolio ataskaitą;
- pagrindinių debitorių ir kreditorių iššifravimą;
- informaciją apie pagrindinius įmonės akcininkus.

Duomenys turi būti pateikti už praėjusius metus ir paskutinį ketvirtį. Atskirais atvejais gali būti prašoma pateikti kitą arba papildomą informaciją.

Išankstinio sandorio limitas nustatomas nemokamai ir tai neįpareigoja sudaryti išankstinius sandorius. Įmonėms patartina iš anksto pasirūpinti, kad joms būtų suteiktas limitas, nes limitas nustatymas trunka apie 1-2 savaites. Turėdama limitą, įmonė gali skubiai, net ir telefonu, sudaryti sandorį, po to pasirašyti sutartis.

Įmonėms, kurioms bankas nesuteikė išankstinio sandorio limitas arba kurios nenori laukti, kol bus svarstoma limitas nustatymo klausimas, skirti **išankstiniai sandoriai su avansiniais mokėjimais**. Sudarius tokį sandorį, įmonė turi nedelsiant sumokėti avansu tam tikrą dalį, paprastai - 2-15 % sandorio sumos. Šiuo atveju sumokėtas avansas yra tarsi užstatas, jei įmonė atsisakytų įvykdyti įsipareigojimus. Likusi suma sumokama, kaip įprasta, suėjus sandorio įvykdymo terminui. Išankstinių sandorių ilgiausias terminas gali būti 12 mėnesių, o vėliau jį galima pratęsti tokiam pačiam laikotarpiui. (Vaičiulis, 2001, p. 7)

Išankstinių sandorių įvykdymo datą įmonė pasirenka pagal savo poreikius, apie tai sutarusi su banku sandorio sudarymo dieną. Atsiskaitymo datą galima pakoreguoti atskiru susitarimu, tačiau sandorio kursas gali nežymiai pasikeisti.

Jeigu vadovybė mano, kad artimiausiu metu kursas keisis įmonei nenaudinga linkme, tada verta sudaryti išankstinį sandorį, nes jis pigesnis nei pasirinkimo sandoris.

Išankstinių sandorių kursai nėra valiutų kursų prognozės ar spėjimai - jie apskaičiuojami matematiškai. Savaitės išankstinis valiutos kursas tik atsitiktinai gali sutapti su faktišku valiutos kursu po savaitės. Išankstinis kursas nustatomas pagal dabartinį kursą, tarpbankinės rinkos palūkanų normų perkamai ir parduodamai valiutai skirtumą ir pagal sandorio terminą. Be abejo,

pagrindinis veiksnys yra dabartinis kursas, todėl išankstinis kursas keičiasi iš karto pasikeitus dabartiniam kursui. Paprastai išankstinio kurso nukrypimai nuo dabartinio kurso nebūna dideli.

$$\text{Išankstinis kursas} = \text{dabar. kursas} + \frac{[\text{dabar. kursas} * (N - P) * \text{dienių skaičius iki atsiskaitymo}]}{360 * 100 + (P * \text{dienių skaičius iki atsiskaitymo})} \quad (2)$$

Kur: dabar. kursas – dabartinis kursas;

P – pagrindinės valiutos tarpbankinė palūkanų norma;

N – nepagrindinės (antrosios) valiutos tarpbankinė palūkanų norma.

Pagrindinė valiuta yra ta valiuta, kurios 1 vieneto kaina išreikšta nepagrindinės (antrosios) valiutos vienetais.

Skirtingų valiutų tarpbankiniai depozitai turi skirtingas palūkanų normas. Jeigu skaičiuojamas kursas trijų mėnesių euro/JAV dolerio išankstiniam sandoriui, tai į formulę įstatome trijų mėnesių eurų ir trijų mėnesių JAV dolerių palūkanų normas. Taikomų palūkanų orientyras gali būti atitinkamo termino ir valiutos LIBOR, lito palūkanoms – VILIBID ir VILIBOR, skelbiamas Lietuvos banko. (Vaičiulis, 2001, p. 51)

**Apsidraudimas pasirinkimo sandoriais.** Pasirinkimo sandorio dėka galima ne tik užsitikrinti, kad nebus praradimų dėl kurso, bet išlieka galimybė gauti pelną dėl naudingo valiutos kurso pasikeitimo. Už tai mokamas negrąžinamas pasirinkimo sandorio komisinis mokestis.

Pasirinkimo sandoriai irgi tinka drausti riziką sudarius eksporto ar importo kontraktus su atidėtais mokėjimais užsienio valiuta. Bet lyginant su išankstiniu sandoriu, šiuo atveju rizikuojama prarasti sumokėtą komisinį mokestį.

Pasirinkimo sandoriai geriausiai tinka apdrausti būsimus užsienio valiutos srautus (įplaukas ar išlaidas), dėl kurių bendrovė nėra įsitikinusi. Pavyzdžiui:

- įmonė pateikia neatšaukiamą pasiūlymą konkursui.

Tai gali būti susiję su valiutos kurso rizika. Pavyzdžiui, eksportuotojas dalyvauja konkurse, kuriame prekės kainos turi būti siūlomos užsienio valiuta, arba importuotojas pateikia pasiūlymą litais, o laimėjęs konkurse už prekes tiekėjui mokėtų užsienio valiuta. Pasiūlymas paskaičiuotas pagal jo pateikimo momento kursą. Bet, kol išaiškės konkurso nugalėtojas, kursas gali iš esmės pasikeisti. Jeigu būtų sudarytas išankstinis sandoris, ir įmonė konkurso nelaimėtų, tai ji įsigytų užsienio valiutą (importuotojo atveju), kurios jai nereikia, todėl reiktų valiutą parduoti ir, žinoma, jau pasikeitusiu kursu. Todėl galimi neprognozuojami nuostoliai arba pelnas. Daugiausia ką galima prarasti pasirinkimo sandorio atveju, tai - jo komisinis mokestis. Net jeigu konkursas nelaimėtas,

nebūtinai bus prarasta visa sumokėta suma, nes pasirinkimo sandorį galima parduoti atgal ir atsiimti dalį pinigų arba net daugiau negu buvo sumokėta (tai priklauso nuo kurso svyravimų per konkurso laiką).

- įmonė apdraudžia tikėtinas, bet nežinomas pajamas (ar mokėjimus) užsienio valiuta.

Likusią sumą, kurią įmonė tikisi gauti, bet nėra tuo garantuota, geriausia drausti pasirinkimo sandoriais, nes sandorio galima bet kada atsisakyti (prarandant tik komisinių mokestį) arba jį parduoti atgal. Pavyzdžiui, įmonė eksportuoja į užsienį ir per metus tikisi gauti 2 mln. įplaukų užsienio valiuta, tačiau nesėkmingai pasikeitus situacijai, ši suma gali sumažėti iki 1 milijono. Tuomet 1 milijono pardavimui sudaromas išankstinis sandoris, o likusiam 1 milijonui - pasirinkimo sandoris.

- Itin aukštos konkurencijos sąlygomis.

Itin aukštos konkurencijos sąlygomis, kai prekių ar paslaugų kaina labai greitai pasikeičia, pasikeitus valiutos kursui, ir dauguma konkurentų visai nesidraudžia nuo valiutos rizikos. Aprašyta situacija labiau būdinga importuojamoms prekėms, kai importuotojų daug. Tuomet draustis išankstiniais sandoriais gana rizikinga, nes jeigu nesidraudžiantiems konkurentams pasiseks ir kursas keisis jiems naudingai, tai prekių kainą vis tiek reikės pritaikyti prie konkurentų, o pirkimai būtų vykdomi senu nenaudingumu kursu. Jeigu kursas judėtų atvirkščiai, tai išankstinis sandoris būtų labai naudingas ir būtų galima pasididinti rinkos dalį nesidraudžiančių konkurentų sąskaita. Vis tik tokiu atveju labiausiai tiktų pasirinkimo sandoris, nes galimos išlaidos yra ribotos (sumokėtas komisinių mokestis), o galimybė užimti didesnę rinkos dalį išlieka. Jeigu dauguma konkurentų visai nesidraudžia, aprašytą pastovų draudimąsi pasirinkimo sandoriais galima naudoti kaip agresyvią rinkos užėmimo strategiją.

Likvidžiose rinkose tikimybė, kad laisvai svyruojantis kursas kils arba smuks, yra artima 50%. Sudarant pasirinkimo sandorį, tikimybė, kad kursas ateityje įmonei bus naudingesnis nei sandorio vykdymo kursas tiek, kad kompensuotų sumokėtą komisinių mokestį, irgi artima 50%. Taigi nesidraudžiant, ir draudžiantis, tikimybė “išlošti” ar “pralošti” dėl kurso yra 50%/50%. Bet apsidraudimas suteikia verslui daugiau stabilumo, įmonė išvengia atsitiktinių pelno svyravimų. Jeigu nesidraudimo atveju galimų praradimų ar pelno per metus amplitudė daugmaž  $\{-20\%;+20\%\}$ , o pasirinkimo sandorio atveju galimų praradimų ar pelno dėl kurso amplitudė yra žymiai mažesnė ir palankesnė - daugmaž  $\{-6\%;+14\%\}$  (EUR/USD kurso pavyzdžiu, procentais nuo sumos). (Vaičiulis, 2001, p. 13)

## Išankstinio ir pasirinkimo sandorių palyginimas

Skirtumas	Išankstinis sandoris	Pasirinkimo sandoris
Vykdyto kursas	Jo negalima pasirinkti.  Sandorio kursas tiesiogiai priklauso nuo dabartinio kurso ir palūkanų normų.	Viena sandorio šalis (įmonė) gali pasirinkti kursą.  Nuo pasirinkto kurso priklausys antrai sandorio šaliai sumokamas komisinis mokestis.
Vykdyto būtinybė	Vykdyti būtina	Vykdyti nebūtina.  Įmonė vykdys, jeigu jai tai bus naudinga. Antra sandorio šalis vykdyti privalo, jeigu to pageidauja pirmoji.
Papildomi apribojimai	Suma negali viršyti įmonei nustatyto išankstinio sandorio limito.  Sudarant išankstinį sandorį su avansiniais mokėjimais nereikalingas išankstinio sandorio limitas, taip pat neribojama maksimali suma.	Pasirinkimo sandoriai gali būti parduodami bet kokiai įmonei, taip pat nėra maksimalios sumos apribojimų.
Papildomos išlaidos	Nėra.	Reikia sumokėti komisinį mokestį.
Ar prekiaujama biržose?	Ne.  Išankstiniai sandoriai sudaromi tik tiesioginiu susitarimu su banku. Analogiškas instrumentas, kuriuo prekiaujama biržose, yra valiutų ateities sandoriai (angl.- futures).	Taip.  Pasirinkimo sandoriai gali būti sudaromi tiesioginiu susitarimu su banku arba jį galima įsigyti užsienio biržose.



Panaudojimas	Labiausiai tinka, kai norima be papildomų išlaidų visiškai atsiriboti nuo kursų svyravimo rizikos.  Atsisakoma ir "išlošti", ir "pralošti" dėl kursų pasikeitimo.	Labiausiai tinka, kai siekiama ne tik išvengti neigiamo kursų pokyčio, bet ir gauti naudos iš teigiamo kursų pasikeitimo.  Šiek tiek didesnėmis išlaidomis nei išankstinio sandorio atveju užsitikrinama, kad nebus "pralošta", bet lieka ir "išlošimo" tikimybė
--------------	---	--

Šaltinis: Vaičiulis, 2001, p. 23

### **Pasirinkimo sandorio vertės apskaičiavimas.**

Išankstinio sandorio atveju rizika yra tiesiogiai proporcinga rinkos kurso pokyčiams. Tai reiškia, kad jeigu rinkos kursas pasikeičia 1%, tai ir įmonės pelnas ar nuostolis dėl sandorio padidėja 1%. Tuo tarpu pasirinkimo sandoris leidžia apriboti nuostolį ir pasinaudoti tik pelnu, bet už tai reikia mokėti komisinį mokestį. (Vaičiulis, 2001, p. 53)

Nustatyti tikslią pasirinkimo sandorio vertę yra naudojamas Black – Scholes pasirinkimo sandorių įkainojimo modelis, kurį 1973 m. sukūrė mokslininkai Fischeris Blackas ir Myronas Scholesas. Formulė yra labai sudėtinga ir tik nedaugelis galėtų ja pasinaudoti sandorio kainos paskaičiavimui. (Juozapavičienė, 2006, p. 215). Pasirinkimo sandorio kainą įtakoja keletas veiksnių (7 pav.). Žemiau bus paminėti vertės sandorio komisinio mokesčio vertės apskaičiavimo principai.

Pasirinkimo sandorio kaina paskaičiuojama pagal tokią formulę:

$$C(S, X, t, i, \sigma) = S N(d_1) - Xe^{-rt} N(d_2).$$

C – pasirinkimo sandorio kaina;

S – dabartinis rinkos (spot) kursas;

X – pasirinkimo sandorio vykdymo kursas (angl. - *strike price*);

t - terminas;

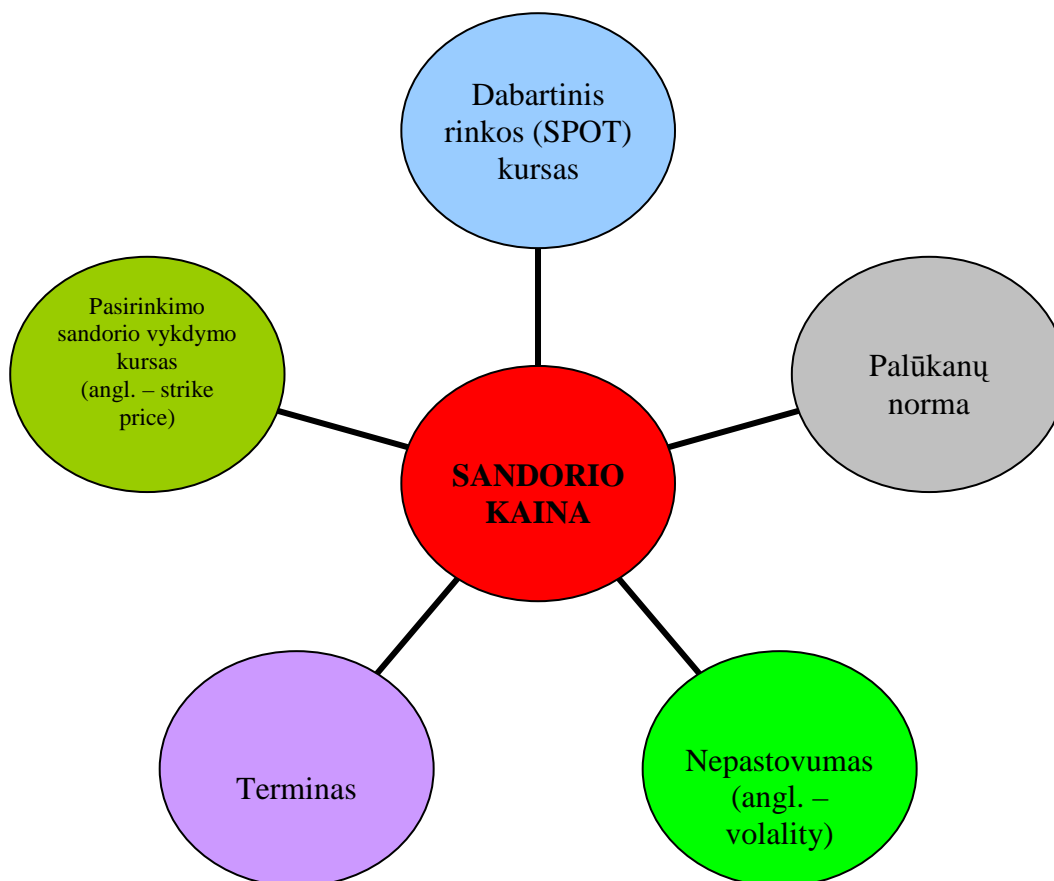
i - palūkanų norma;

$\sigma$  (sigma) – nepastovumas (angl. - *volatility*);

$$d_1 = (\ln(S/X) + (i + 0,5\sigma^2)t) / \sigma t^{1/2};$$

$$d_2 = (\ln(S/X) + (i - 0,5\sigma^2)t) / \sigma t^{1/2} \text{ t.y. } d_2 = d_1 - \sigma t^{1/2};$$

$N(d_{1,2})$  – normalinio pasiskirstymo funkcija. Jos reikšmės randamos statistinėse lentelėse. (Juozapavičienė, 2006, p. 217)



Šaltinis: sudaryta autorės

### **7 pav. pav. Veiksniai įtakoiantys sandorio kainą (sudaryta pgl. cboe.com)**

Dabartinis rinkos (spot) kursas. Tai yra bene vienas svarbiausių faktorių sandorio vertei, tai kursas už kurį įsigijamas sandoris. Jis tiesiogiai įtakoja kainą.

Pasirinkimo sandorio vykdymo kursas yra svarbus tuo kad parodo kokia kaina sandoris leidžia įsigyti valiutą.

Laiko rodiklis įtakoja sandorį ta prasme, kuo jis ilgesnis tuo valiutos svyravimai gali būti didesni. Tačiau būtent dėl to sandoris pinga arba brangsta. Kuo terminas ilgesnis tuo sandoris

vertingesnis. Laiko rodiklis kainą įtakoja netiesiogiai, todėl jei terminas bus dvigubai ilgesnis tainereiškia, kad sandorio kaina bus dvigubai ilgesnė.

Palūkanų norma svarbi tuo kad opciono pardavėjas norėdamas apsidrausti dėl kursų svyravimų ima paskolą kita valiuta ir jei palūkanos bus mažesnės už gautą sandorio kainą opcionas bus pigesnis.

Nepastovumas parodo kiek gali procentų svyruoti valiutos kaina per dieną, savaitę, metus. Kuo didesnis nepastovumas, tuo didesnė tikimybė, kad rinkos kursas pasikeis į vieną ar į kitą pusę. Jam būdinga tai kad jo duomenys nėra tiksliai žinomi, jį reikia numatyti. Dažniausiai saičiuojamas istorinis nepastovumas pagal tai kiek ir koku greičiu valiutos kursas svyravo praeityje. Tačiau toks požiūris nėra absoliučiai teisingas, nes tai, kas buvo praeityje, nebūtinai kartosis ateityje. Todėl greta istorinio nepastovumo skaičiavimo naudojami įvairūs tikimybiniai ir prognozavimo modeliai. Jo reikšmę galima pasižiūrėti biržų internetinėse svetainėse. (cboe.com) Toliau bus išnagrinėti pagrindiniai sandorio vertės skaičiavimo principai.

Kai pasirinkimo sandorio galiojimo terminas pasibaigia, jo vertė lygi tiesiog rinkos kurso ir sandorio vykdymo kurso skirtumui, kuris vadinamas pasirinkimo sandorio tiesiogine verte. Jeigu rinkos kursas didesnis už vykdymo kursą, tai yra naudinga įvykdyti pagrindinės valiutos pirkimo (*call*) pasirinkimo sandorį, o pardavimo (*put*) pasirinkimo sandoris yra bevertis ir nebus panaudotas. Atvirkščiai, jeigu pasibaigus galiojimo terminui vykdymo kursas didesnis už rinkos kursą, tai pagrindinės valiutos pirkimo (*call*) pasirinkimo sandoris bus bevertis ir juo nebus pasinaudota. Pasirinkimo sandorio tiesioginė vertė lygi:

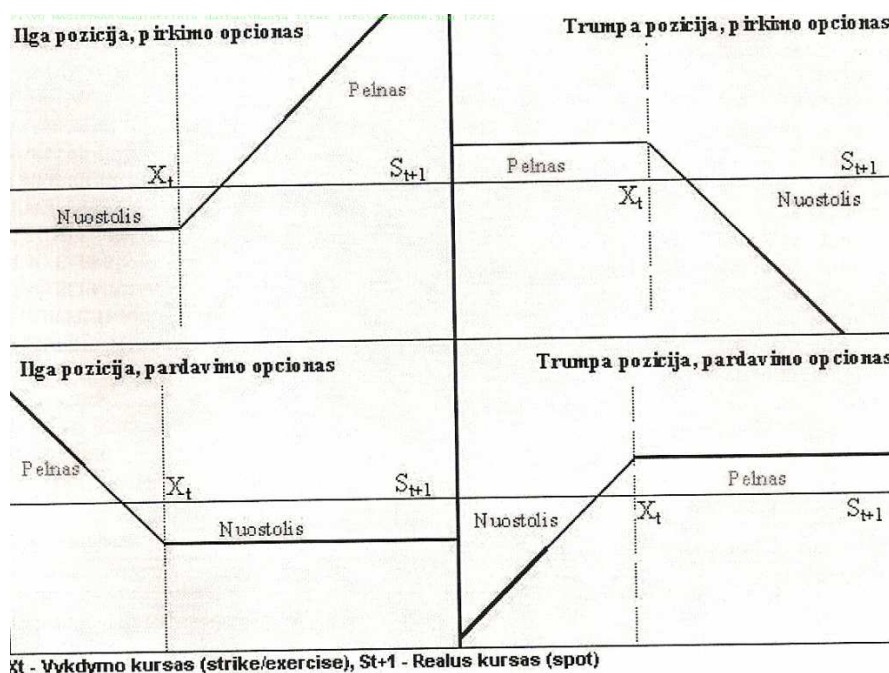
$$\text{Pirkimo (call) sandorio tiesioginė vertė} = \text{MAX}[S - X; 0] \quad (3)$$

$$\text{Pardavimo (Put) sandorio tiesioginė vertė} = \text{MAX}[X - S; 0] \quad (4)$$

Tai reiškia, kad pasirinkimo sandorio vertė (išreikšta kurso punktais), suėjus terminui, yra lygi didesniajam skaičiui iš dviejų: arba nuliui, arba rinkos kurso ir sandorio vykdymo kurso skirtumui.

Tuo tarpu, jeigu iki galiojimo pabaigos dar liko laiko, pasirinkimo sandoris turės ne tik tiesioginę vertę, bet ir taip vadinamą laiko vertę, kuri artėjant termino pabaigai mažėja, o pabaigai atėjus tampa lygia nuliui. Tuo tarpu pats pasirinkimo sandoris, net jeigu jo tiesioginė vertė yra nulinė, iki termino pabaigos dar turi laiko vertę. Laiko vertė egzistuoja, nes, kol nesibaigė sandorio galiojimo terminas, išlieka tikimybė, jog per likusį laiką rinkos kursas gali pasikeisti tiek, kad pasieks vykdymo kursą.

Pasirinkimo sandoriais taipogi prisiimamos ilga arba trumpa pozicija. Esant trumpoje pozicijoje (pardavus pasirinkimo sandorį) yra įpareigojimas įvykdyti sandorį jei pirkėjas nori pasinaudoti šiuo sandoriu. (8 paveikslas) Būdamas ilgoje pozicijoje ir įgijusi teisę pirkti valiutą įmonė juo pasinaudos, jei valiutos kursas rinkoje bus didesnis negu numatytas sandoryje. Tokiu atveju įmonė išvengs nuostolių dėl valiutos pabrangimo. Jei valiutos kursas rinkoje, sandorio įvykdymo dieną, nukristų žemiau negu numatytas sandoryje, įmonė valiutą pirktų rinkos kainomis. Nepasinaudojus pasirinkimo sandoriu įmonė praranda sumokėtą komisinių mokesčių už sandorio sudarymą, bet turi galimybę gauti neribotą pelną dėl palankiai pakitusių valiutų kursų rinkoje. Už galimybę rinktis pasirinkimo sandorio kainą yra didesnė negu išankstinio sandorio. Pasirinkimo sandorio pardavėjas (esantis trumpoje pozicijoje) prisiima kliento riziką, ir už ją gauna tam tikrą premiją – komisinių mokesčių.



Šaltinis: Vaičiulis, 2001, p. 53

## 8 pav. Pasirinkimo sandorio veikimo principas

Pasirinkimo sandorio vertę matematiškai galima užrašyti taip:

$$\text{Call vertė} = \text{tiesioginė vertė} + \text{laiko vertė} = \text{MAX}[S - X; 0] + f(S, X, t, i, \sigma) \quad (5)$$

$$\text{Put vertė} = \text{tiesioginė vertė} + \text{laiko vertė} = \text{MAX}[X - S; 0] + f(S, X, t, i, \sigma) \quad (6)$$

Pasirinkimo sandorio vertės (kuri nulemia komisinio mokesčio sumą) priklausomybė nuo atskirų veiksnių, kitiems veiksniams nekintant, pateikta lentelėje.

**Pasirinkimo sandorio komisinio mokesčio kitimas nuo įtakojančių veiksnių**

<b>Veiksnių pokytis</b>	<b>Pirkimo sandorio (<i>call</i>) vertė</b>	<b>Pardavimo sandorio (<i>put</i>) vertė</b>
Rinkos dabartinis kursas (S) didėja	Didėja	Mažėja
Sandorio vykdymo kursas (X) didėja	Mažėja	Didėja
Sandorio terminas (t) mažėja	Mažėja	Mažėja
Nepastovumas ( $\sigma$ ) didėja	Didėja	Didėja

Šaltinis: Vaičiulis, 2001, p. 54

Svarbus pasirinkimo sandorio kainos veiksnys yra kurso nepastovumas, nes kuo didesnis nepastovumas, tuo didesnė tikimybė, kad rinkos kursas pasikeis į vieną ar kitą pusę. Ši dydį apskaičiuoti yra sunkiausia, jį galima tik įvertinti. Dažniausiai skaičiuojamas istorinis nepastovumas pagal tai, kiek ir koku greičiu valiutos kursas svyravo praeityje. Tačiau toks požiūris nėra absoliučiai teisingas, nes tai, kas buvo praeityje, nebūtinai kartosis ateityje. Todėl greta istorinio nepastovumo skaičiavimo naudojami įvairūs tikimybiniai ir prognozavimo modeliai. (Vaičiulis, 2001, p. 54)

Aprašyta pasirinkimo sandorio įvertinimo metodika skirta laisvai svyruojančių kursų sandoriams. Litams ji nelabai tinka, nes lito kursas fiksuotas bazinės valiutos atžvilgiu. Nustatant pasirinkimo sandorių kainą, kai perkamas ar parduodamas litas, remiamasi patirtimi ir ekspertiniais vertinimais apie galimą kurso pasikeitimą.

Nors iš pirmo žvilgsnio atrodo, kad patiem apskaičiuoti tokio sandorio vertę būtų neįmanoma, tačiau yra sukurtos kompiuterinės programos, kurias biržos platina nemokamai. Todėl nusprendus pasinaudoti pasirinkimo sandoriu kaip apsidraudimu nuo valiutinės rizikos, galima lengvai pasiskaičiuoti jo vertę.

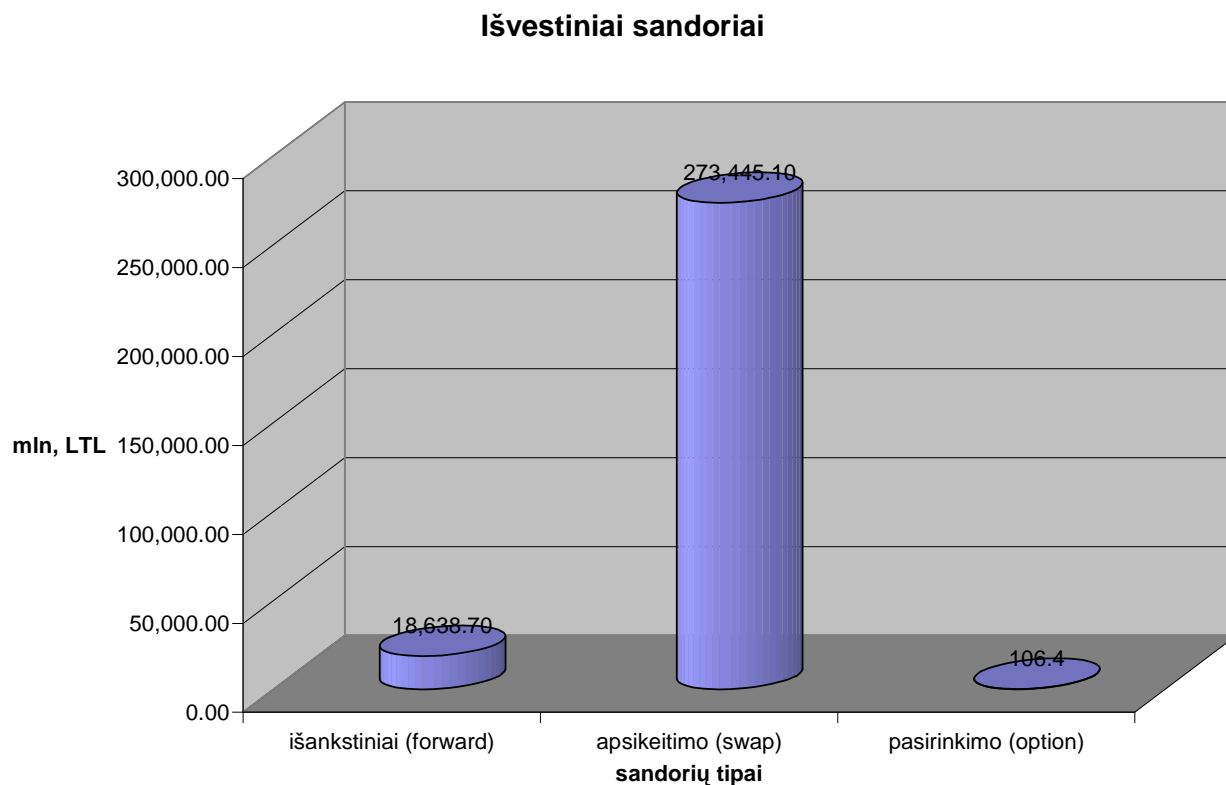
**Apsikeitimo valiutomis sandoriai.** Apsikeitimo valiutomis sandoriai (angl. swap) - tai apskeitimo valiutomis tam tikram laikotarpiui sandoriai. Kai įmonė turi vienos valiutos perteklių ir jai reikalinga kita valiuta, naudinga sudaryti apskeitimo valiutomis sandorį. Įmonė bankui parduoda jai tuo metu nereikalingą valiutą, įsipareigodama ateityje ją nupirkti. (Vaičiulis, 2001, p. 9)

Ši sandorį galima panaudoti jei įmonė nusprendžia dalį gautų valiutos ne konvertuoti į litus, o pasinaudoti apskeitimo sandoriu, nes po mėnesio gali reikėti šios valiutos. Jos žingsniai:

1. Parduoda bankui USD;

2. Po vieno mėnesio įmonė USD nupirks už išankstinį kursą.

Apsikeitimo sandoris padeda optimizuoti įmonės lėšų panaudojimą, leidžia padidinti apyvartines lėšas norima valiuta, panaudojant tuo momentu nereikalingas lėšas kitomis valiutomis ir išvengiant valiutų rizikos.



Šaltinis: Sudaryta autorės pagal Lietuvos banko statistinius duomenis. Žr. Priedą 4.

### 9 pav. Išvestinių sandorių apyvarta Lietuvos valiutų rinkoje per 2002-2006 m.

Pagal Lietuvos Banko valiutų rinkos statistinius duomenis matyti, kad Lietuvoje populiariausi yra apskeitimo sandoriai, jie sudaro apie 90 procentų visų sandorių. Išankstiniai sandoriai sudaro tik apie 10 procentų valiutos rinkos. Mažiausiai populiarūs yra pasirinkimo sandoriai – 0.05 proc.

**Valiutų keitimo susitarimo sandoris.** Valiutų keitimo susitarimo sandoris (NDF) – tai išankstinis valiutų keitimo susitarimas. Sandorio esmė ta, kad įmonė ir bankas įsipareigoja padengti parduodamos ar perkamos valiutos kainos skirtumą, kuris nustatomas išankstinio valiutų sandorio atsiskaitymo datai ir valiutos kainos, nustatomos sutartai datai, bet ne anksčiau kaip prieš dvi dienas iki atsiskaitymo datos.

Valiutų keitimo susitarimo sandorio privalumai:

- apsaugojimas nuo valiutų kursų pasikeitimo nuostolių;
- aiškios gautinos pajamos už prekybinius kontraktus;
- palengvina pinigų srautų planavimą;
- sandoriai neapmokestinami jokiais papildomais mokesčiais;
- sandoriai gali būti sudaromi laikotarpiui nuo 3 dienų iki 12 mėnesių;
- galima pasirinkti sumą, terminą, valiutą;
- sandorio atsiskaitymo datai įmonė savo sąskaitoje gali turėti tik tiek valiutos kiek pakaktų sumokėti atsiskaitymo sumai, apskaičiuotai taikant atsiskaitymo dieną nustatytą rinkos valiutų keitimo kainą.

Valiutų keitimo sustarimo sandorio kaina yra lygi išankstinio valiutų keitimo kainai. Atsiskaitymo sumą moka šalis, kuriai atsiskaitymo datą išankstinio valiutos neatidėliotino valiutos pirkimo kaina yra didesnė už neatidėliotino valiutos arba išankstinio valiutos pardavimo kainą.

Sandorio sąlygos:

- mažiausia suma nenustatyta;
- didžiausia suma priklauso nuo įmonei suteikto limitu;
- trumpiausias terminas 3 dienos;
- ilgiausias terminas 12 mėnesių.

Paskaičiuojama išankstinio valiutų keitimo kainos.

Atsiskaitymo suma bazine valiuta apskaičiuojama pagal formulę:

$$NDF_{Set-B} = \frac{NDF_{Set-Cur2}}{S_T}; \quad (7)$$

Atsiskaitymo suma antrąja valiuta apskaičiuojama pagal formulę:

$$NDF_{Set-Cur2} = Q_B * (NDF - S_T); \quad (8)$$

$NDF_{Set-B}$  - atsiskaitymo suma bazine valiuta ;

$NDF_{Set-Cur2}$  - atsiskaitymo suma antrąja valiuta;

$Q_B$  - išankstinio valiutų keitimo kaina;

$S_T$  - neatidėliotino valiutų keitimo kaina atsiskaitymo datą.

Jei praėjus 3 mėnesiams įmonės prognozės pasitvirtino ir USD pirkimo kaina rinkoje pakilo tai atsiskaitymo sumą sumoka bankas įmonei. (seb.lt)

**Sandoris pagal neatidėliotino valiutų keitimo orderį.** Neatidėliotino valiutų keitimo orderis (stop loss/take profit) – tai įmonės nurodymas bankui be papildomo patvirtinimo pakeisti valiutą, jei valiutų keitimo rinkos kaina atitiks šalių sutartą ir orderyje nustatytą valiutos pirkimo ir pardavimo kainą, tam laikotarpiui kai galioja orderis ir jame numatytos valiutos.

Toks orderis yra naudingas įmonei jei ji gali laukti, kol valiutos rinkos kaina atitiks jos pageidaujamą kainą. Įmonė gali pateikti orderį norėdama turimą tam tikrą valiutos kiekį parduoti jei jos vertė pasiektų pageidaujamą kainą. Jei valiutos kaina įmonės netenkina ji gali atšaukti orderį. Mažiausia oredrio suma – 100 tūkst. EUR arba ekvivalentas USD ar Lt. Orderis galioja banko ir įmonės sutartą laikotarpį ir jo sąlygos gali būti įvykdytos bet kuriuo paros metu. (seb.lt)



### 3. VALIUTINĖS RIZIKOS VALDYMO MODELIO PRITAIKYMAS UAB C.OLSEN BALTIC

#### 3.1 Valiutinės rizikos įtaka įmonės finansiniams rodikliams

Įmonės C.Olsen Baltic finansiniuose dokumentuose matyti, kad 2005 ir 2006m. susidarė nuostoliai dėl valiutos kitimo įtakos (forma TB), 2005 m. – 40134 Lt ir 2006 m. – 300478 Lt. Šiuos nuostolius įtakėjo skirtingos sąskaitų ir apmokėjimų datos, bei valiutos likučių perkainojimas. 2005 m. pardavimai įmonėje sudarė 10685961 Lt, o 2006 m. 27791663 Lt. Pardavimai užsienio valiutomis 2005 m. - 1250732 Lt, o 2006 m. užsienio valiutos sudarė apie 30 proc. visų pardavimų. Iš jų 25 proc. – JAV doleriais už 6324770 Lt ir 5 proc. rubliais, kurių vertė 1425432 Lt.

2005 m. įmonė buvo pasirašiusi kontraktą su Baltarusijos Respublikos įmone dėl prekių pardavimo liepos mėnesį už JAV dolerius, apmokėjimo terminas po dviejų mėnesių.

Sąskaita išrašyta 2005.07.07 už 350263 USD, kursas – 2.9069 USD/Lt, gautina suma 1018180 Lt.

Apmokėta 2005.08.07 350263 USD, tačiau kursas – 2.7984 USD/Lt, gauta – 980176 Lt. Susidarė **38004 Lt. nuostolis.**

2006 m. pardavimai JAV doleriais buvo atliekami kovo ir balandžio mėn. pagal 3 kontraktus:

2006.02.01 – 551934 USD, USD/Lt kursas – 2.8513, numatomos pajamos – 1573729 Lt.

2006.03.15 – 1156032 USD, USD/Lt kursas – 2.8847, numatomos pajamos – 3334806 Lt.

2006.04.01 – 496977 USD, USD/Lt kursas – 2.8497, numatomos pajamos – 1416235 Lt.

Taip pat buvo įvykdytas vienas pardavimas rusijos rubliais:

2006.10.01 – 14047543 RUB, RUB/Lt kursas 0.101472, numatomos pajamos – 1425432 Lt.

Bendra suma už valiutinius pardavimus per 2006 m. sudarė – **7750202 Lt.**

Tačiau įmonės C.Olsen Baltic pasirašytų pardavimo kontraktų sąlygos numatė apmokėjimo atidėjimus:

Už pardavimą 2006.02.01 apmokėta 2006.05.01 – USD/Lt kursas 2.7728 - gautos pajamos – 1530402 Lt;

Už pardavimą 2006.03.15 apmokėta 2006.06.15 – USD/Lt kursas 2.7450 - gautos pajamos – 3173308 Lt;

Už pardavimą 2006.04.15 apmokėta 2006.07.15 – USD/Lt kursas 2.7157 - gautos pajamos – 1349640 Lt

Už pardavimą 2006.10.01 apmokėta 2006.12.01 – RUB/Lt kursas 0.099501 - gautos pajamos – 1397745 Lt

Bendra apmokėjimo suma už valiutinius pardavimus per 2006 m. sudarė **7451095 Lt**.

Skirtumas dėl valiutų kurso pasikeitimo **299107 Lt nuostolis**.

Pagal išnagrinėtus įmonės duomenis matosi, kad įmonė patiria nuostolius dėl operacinės valiutinės rizikos t.y. dėl prekybos sandorių su NVS šalimis, taip pat nežymius nuostolius dėl valiutų perkainojimo. Nuostoliai dėl operacinės rizikos susidarė nesutampant sąskaitos išrašymo ir apmokėjimo datoms, t.y. įmonės pasirašyti kontraktai suteikia pirkėjui mokėjimo atidėjimą vienam mėnesiui. 2005 m. dėl vieno prekybos sandorio Baltarusijoje, kur atsiskaitymo valiuta JAV doleriai, buvo patirta 38004 Lt. nuostolis 2006m. buvo įvykdyti trys prekybos kontraktai JAV doleriais su Baltarusijos Respublika ir vienas kontraktas Rusijos rubliais parduodant prekes į Rusijos Federacijos Kaliningrado sritį. Bendri pardavimai sudarė 7750202 Lt. iš jų USD 6324770 Lt ir RUB 1425432 Lt. Apmokėjimo sąlygos taip pat skyrėsi apie du tris mėnesius nuo sąskaitos išrašymo datos. Gavus visas įplaukas paskaičiuota, kad susidarė nuostolis 299107 Lt. Įmonė jokių priemonių, kad apsidrausti dėl šios valiutinės rizikos nenumatė ir nesiėmė. To priežastis galėjo būti pardavimo sandorių neužtikrintinumas ir įmonei nauja veiklos srities pozicija.

Kadangi sudaryti kontraktai buvo iš dalies ar pilnai remiami ir kontroliuojami užsienio valstybių - C.Olsen Baltic neturėjo galimybės pasirinkti geresnių pardavimo sąlygų pvz., sudaryti kontraktus EUR. Šiuo atveju suderinti pinigų srautus pagal valiutas būtų neįmanoma, nes su tiekėjais C.Olsen Baltic atsiskaito EUR'ais. Šiuo atveju pasinaudoti vidinėmis apsidraudimo priemonėmis nepavyksta. Įmonė galėjo pasinaudoti tik finansinėmis apsidraudimo priemonėmis, kad sumažinti nuostolius dėl valiutų kursų pokyčių. Antroje darbo dalyje pateikta kokias išorines valiutinės rizikos apsidraudimo priemones įmonė galėjo panaudoti, prisitaikydama jų savybes savo komercinei veiklai. 3.2 dalyje bus paskaičiuota sandorių kaštai ir kiek įmonė galėjo išlošti arba pralošti jais pasinaudodama.

### 3.2 Išankstinio ir pasirinkimo sandorių taikymo galimybės

Pagal anksčiau pateiktus įmonės duomenis apskaičiuojama 2005 ir 2006 metų galimų išankstinių sandorių vertės.

2005 m. išankstinio sandorio apskaičiavimas:

$$\text{išankstinis kursas} = 2.9069 + 2.9069 * (2.32 - 3.35) * 30 / 360 * 100 + 3.35 * 30 = 2.9044 \text{ Lt}$$

taigi, jei įmonė būtų pasinaudojusi išankstiniu sandoriu - gautų tokias įplaukas:

$$350263 * 2.9044 = 1017304 - 1018180 = -876 \text{ Lt t.y. sandorio išlaidos sudarytų 876 Lt.}$$

2006 m. išankstinio sandorių apskaičiavimas:

$$\text{išankstinis kursas} = 2.8513 + 2.8513 * (2.58 - 4.69) * 90 / 360 * 100 + 4.69 * 90 = 2.8364$$

$$\text{išankstinis kursas} = 2.8847 + 2.8847 * (2.73 - 4.92) * 90 / 360 * 100 + 4.92 * 90 = 2.8691$$

$$\text{išankstinis kursas} = 2.8497 + 2.8497 * (2.81 - 5.0) * 90 / 360 * 100 + 5.0 * 90 = 2.8343$$

šiuo atveju išankstinis kursas žemesnis ir pajamos bus mažesnės:

$$551934 * 2.8364 = 1565506 - 1573729 = -8223$$

$$1156032 * 2.8691 = 3316771 - 3334806 = -18035$$

$$496977 * 2.8343 = 1408582 - 1416235 = -7653$$

Lyginant 2005 m. įmonė C.Olsen Baltic dėl USD kurso svyravimo patyrė 38004 Lt nuostolį, jei būtų pasinaudota išankstiniu sandoriu įmonė būtų už sandorį sumokėjusi tik 876 Lt.

2006 m. dėl USD kurso svyravimo įmonė patyrė 299107 Lt nuostolį, jei įmonė būtų pasinaudojusi išankstiniais sandoriais patirtas nuostolis būtų 33911 Lt.

Paskaičiavus išankstinių sandorių sudarymo galimybes, matyti, kad 2005 ir 2006 m. būtų patirti 9 kartus mažesni nuostoliai sudarius išankstinius sandorius lyginant su nuostoliais susidariusiais dėl valiutų kursų pasikeitimo.

### 3.3 Siūlomas valiutinės rizikos valdymo modelis ir jo taikymas

Pagal įmonės C.Olsen Baltic 2007 m. biudžetą yra numatyta, kad įmonės apyvarta turėtų augti iki 50.000.000 Lt. Taip pat įmonė yra numaciusi plėsti prekybą NVS šalyse t.y. Rusijoje ir Baltarusijoje. Pardavimai šiose šalyse turėtų sudaryti 30 proc. visų C.Olsen Baltic pardavimų, iš jų 30 proc. USD, 10 proc. RUB, ir 60 proc. EUR. Įmonės C.Olsen Baltic verslo specifika leidžia žinoti kokį valiutos kiekį įmonė gaus dar neišrašius sąskaitos, įmonės pasirašyta sutartis yra tvirtas garantas, kad sandoris įvyks, todėl atvirą poziciją galima skaičiuoti nuo sutarties pasirašymo dienos, o ne nuo sąskaitos išrašymo dienos. Kontraktai dėl prekybos su šių šalių įmonėmis ir ūkiais jau yra pasirašyti pusei metų į priekį. Žemiau pateiktoje lentelėje matyti

sandoriai USD ir RUB 2007 metams, EUR prekybiniai sandoriai nenagrinėjami, kadangi valiutinė rizika dėl jų nepatiriama.

4 lentelė

#### UAB C.Olsen Baltic pusės metų kontraktai dėl prekių pardavimo užsienio valiutomis

Kontarkto valiuta	Kontraktas	Numatomas pardavimas	Apmokėjimas	Kontrakto suma, Lt
USD	2007.01.16	2007.05.01	2007.06.01	900000
	2007.01.16	2007.05.01	2007.06.01	900000
	2007.01.16	2007.05.15	2007.06.16	500000
	2007.01.16	2007.05.15	2007.06.16	1800000
	2007.01.16	2007.05.20	2007.06.30	400000
<b>Viso</b>				<b>4500000</b>
RUB	2007.02.01	2007.05.01	2007.08.01	250000
	2007.02.01	2007.05.01	2007.08.01	700000
	2007.02.20	2007.06.01	2007.08.01	450000
	2007.02.20	2007.06.01	2007.08.01	100000
<b>Viso</b>				<b>1500000</b>

Šaltinis: Sudryta autorės

Pagal valiutinių sutarčių suvestinę sudaromas valiutinis balansas, siekiant apskaičiuoti atvirų užsienio valiutų pozicijas.

5 lentelė

#### UAB C.Olsen Baltic valiutinis balansas

Pavadinimas UAB C.OLSEN BALTIC  
Buveinė Vilnius, Pylimo 8/2-35

2007m. birželio mėn. 30 d.

#### Valiutinis balansas

Eil.Nr.	Turtas	USD	RUB
<b>A.</b>	<b>Ilgalaikis turtas</b>		
I.	FORMAVIMO SAVIKAINA		
II.	NEMATERIALUSIS TURTAS		
III.	MATERIALUSIS TURTAS		
IV.	ILGALAIKIS FINANSINIS TURTAS		
V.	PO VIENERIŲ METŲ GAUTINOS SUMOS		
<b>B.</b>	<b>Trumpalaikis turtas</b>		
I.	ATSARGOS IR NEBAIGTOS VYKDYTI SUTARTYS		
II.	PER VIENERIUS METUS GAUTINOS SUMOS		
III.	INVESTICIJOS IR TERMINUOTI INDĖLIAI		
IV.	GRYNI PINIGAI ŠASKAITOJE IR KASOJE		
<b>C.</b>	<b>Sukauptos (gautinos) pajamos ir ateinančio laikotarpio sąnaudos</b>		
	<b>TURTAS IŠ VISO</b>	4500000	1500000
Eil.Nr.	Savininkų nuosavybė ir įsipareigojimai	LT	LT
<b>A.</b>	<b>Kapitalas ir rezervai</b>		
I.	KAPITALAS		
II.	AKCIJŲ PRIEDAI		
III.	PERKAINOJIMO REZERVAS		

IV.	REZERVAI		
V.	NEPASKIRSTYTASIS PELNAS (NUOSTOLIS)		
<b>B.</b>	<b>Finansavimas (dotacijos ir subsidijos)</b>		
<b>C.</b>	<b>Atidėjimai ir atidėtieji mokesčiai</b>		
I.	ĮSIPAREIGOJIMŲ IR REIKALAVIMŲ PADEN- GIMO ATIDĖJIMAI		
II.	ATIDĖTIEJI MOKESČIAI		
<b>D.</b>	<b>Mokėtinos sumos ir įsipareigojimai</b>		
I.	PO VIENERIŲ METŲ MOKĖTINOS SUMOS IR		
II.	PER VIENERIUS METUS MOKĖTINOS SUMOS IR TRUMPALAIKIAI ĮSIPAREIGOJIMAI		
<b>E.</b>	<b>Sukauptos sąnaudos ir ateinančio laikotarpio pajamos</b>		
	<b>SAVININKŲ NUOSAVYBĖ IR ĮSIPAREIGOJIMAI</b>		
	<b>IŠ VISO</b>		

Šaltinis: sudaryta autorės

**Valiutos rizikos lygio apskaičiavimas** Pagrindinis valiutinei rizikai matuoti naudojamas rodiklis – vidutinis standartinis nuokrypis. Standartinis nuokrypis parodo, kiek vidutiniškai galimas faktinių rezultatų nukrypimas nuo planinių. Didesnis standartinis nuokrypis parodo didesnę riziką, nulinis rezultatas reiškia, kad rizikos nėra.

Vidutinis standartinis nuokrypis apskaičiuojamas pagal šią formulę:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n}}; \quad (9)$$

$x_i$  - valiutos kursas momentui  $i$ ;

$\bar{x}$  - vidutinis valiutos kursas periodui;

$n$  – dienų skaičius periode.

Apskaičiuojama USD ir RUB standartinis nuokrypis.

6 lentelė

### Standartinis nuokrypis ir atvira valiutos pozicija

Valiutos pavadinimas	Vidutinis kursas	Standartinis nuokrypis	Atvira valiutos Pozicija, Lt
Lt/USD	2.6183	0.00777	4500000
Lt/RUB	0.0102457	0.00134	1500000

Šaltinis: sudaryta autorės

Vidutinis standartinis nuokrypis parodo galimos rizikos dydį, bet neįvertina jos padaromų nuostolių. Kitas rodiklis, naudojamas matuojant valiutinę riziką, yra rizikos vertė. Rizikos vertė - tai įvertintas įmonės atskiros pozicijos ar prekybinio portfelio galimas didžiausias

nuostolis dėl rinkos parametro pasikeitimo per pasirinktą ar pozicijos laikymo laikotarpį su pasirinktu pasiklovimo lygmeniu. (Bagdoniene, 2000, p. 39, Juozapavičius, 2006, p. 88)

Šiuo atveju paskaičiuojama atskiros pozicijos rizikos vertė variacijos/kovariacijos metodu:

$$\text{Rizikos vertė} = MV * \sigma * \alpha * \sqrt{T}; \quad (10)$$

čia:

MV – pozicijos rinkos vertė;

$\sqrt{T}$  - pozicijos laikymo terminas;

$\alpha$  - pasiklovimo intervalo konstanta, esant normaliam skirstiniui (kai pasiklovimo lygmuo yra 99 proc.,  $\alpha = 2.33$ );

$\sigma$  - standartinis nuokrypis. (Antonov, 2000, p. 165)

USD pozicijos rizikos vertė =  $4500000 * 2.33 * 0.00777 * 4.46 = 363349.29$  Lt.

RUB pozicijos rizikos vertė =  $1500000 * 2.33 * 0.00134 * 3.77 = 17656.041$  Lt

Paskaičiuota rizikos vertė rodo, kokius nuostolius įmonė gali patirti dėl valiutų kursų svyravimų pagal pasirašytas prekybos sutartis JAV doleriais ir rubliais, t.y. dėl USD kurso svyravimo įmonė gali patirti 363349.29 Lt nuostolį ir dėl RUB kurso svyravimo įmonė gali patirti 17656.041 Lt nuostolį.

**Išankstinio ir pasirinkimo sandorio apskaičiavimas.** Siekiant įvertinti valiutinės rizikos valdymo efektyvumą reikia nustatyti finansinių jos valdymo priemonių kaštus. Šiuo atveju įmonė gali panaudoti išvestines priemones tik JAV doleriams nes bankai nesiūlo išankstinių sandorių rusijos rubliams, taip pat pasirinkimo sandorio įsigyti rusijos rubliams negalima. Peržvelgus vidines priemones įmonė dėl sutarties sąlygų taip pat negali jomis pasinaudoti, todėl nuostolių susijusių su rublių kurso svyravimu išvengti nepavyks.

Pagal pasirašytas sutartis įmonė sudaro vieną išankstinį sandorį. Apskaičiuojama kokių kursu bus įsigyjama USD sudarius išankstinį sandorį pagal formulę:

Išankstinis kursas =  $2.5301 + 2.5301 * (4.66 - 5.29) * 166 / 360 * 100 + 5.29 * 166 = 2.5231$  Lt/USD

Taigi įmonė USD pirks žemesniu kursu nei jis yra dabar, įmonė gaus 4458308 Lt.

*Išankstinio sandorio kaštai 41692 Lt.*

Lyginant su rizikos verte įmonė sutaupytų 321657 Lt.

Įmonė gali pasinaudoti ir pasirinkimo sandoriu. Šiuo atveju bankas paskaičiavo, kad premija už sandorį bus 1.5 proc. nuo USD sumos. *Taigi, pasirinkimo sandorio kaina bus 67500 Lt.*

Matyti, kad pasirinkimo sandoris daug brangesnis. Lyginant išankstiniu sandoriu skirtumas 25808 Lt. Tačiau, įmonė gali pasinaudoti pasirinkimo sandoriu spekuliaciniais tikslais tikėdamasi, kad USD kursas kils. Lyginant su rizikos verte pasirinkimo sandorio kaštai neatrodo

labai dideli, o tai kad USD sumušė savo visus kritimo rekordus leidžia daryti prielaidą, kad ateityje jis kils.

Apibendrinant rezultatus, galima daryti išvadą, kad naudojantis išvestiniais sandoriais galimi ir nuostoliai ir pajamos. Tačiau palyginus jų kaštus su galimais nuostoliais neapsidraudus išaiškėja, kad nuostoliai gali susidaryti keleriopai didesni per ne ilgą laiko tarpą.

Tokį kaštų palyginimą galėtų prisitaikyti kiekviena įmonė, pagal susidriusią situaciją ir pasirinkus tinkamiausius būdus norimam rezultatui gauti. Visi duomenys yra lengvai prieinami bankų internetinėse svetainėse.

## IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

1. Šiuo laikotarpiu didelių problemų dėl valiutų rizikos valdymo priemonių pasirinkimo nėra. Banke galima įsigyti kelių rūšių apsidraudimo priemonės. Tačiau, pirmiausia reikia nustatyti patiriamos rizikos rūšį, įvertinti jos lygį ir palyginus su draudimo kaštais – nuspręsti ar verta draustis išorinėmis priemonėmis ar užteks vidinių – siekiant sumažinti nuostolius dėl kursų svyravimo.
2. Darbe tirama įmonėje C.Olsen Baltic susidaranti valiutinė rizika. Įmonė vykdo prekybą su NVS šalimis iš kur gaunamos įplaukos JAV doleriais ir rubliais pagal ilgalaikius kontraktus. Valiutinė rizika atsiranda tuomet, kai nesutampa sąskaitų išrašymo ir atsiskaitymo datos. Dėl šių priežasčių įmonė 2005 m. patyrė 40134 Lt nuostolių, o 2006m. – 300478 Lt nuostolių. Įmonė patiria operacinę valiutinę riziką.
3. Siekiant sumažinti valiutinės rizikos įtaką įmonėje svarbu efektyviai valdyti laukiamus pinigų srautus. Juos galima panaudoti kaip vieną iš rizikos mažinimo būdų.
4. Valiutinės rizikos mažinimo būdus galima išskirti: apsidraudimą vidinėmis ir išorinėmis priemonėmis. Nors išorinėmis priemonėmis galima apdrausti bet kokį atsiskaitymą, prioritetinė sritis turėtų būti valiutinės rizikos valdymas vidinėmis priemonėmis, nes tai yra pigiausios priemonės. Tik tuo atveju kai nėra galimybių pritaikyti vidinių priemonių, reikia naudoti rizikos apdraudimui išorines priemones. Pagal UAB C.Olsen Baltic vykdomos prekybos specifiką, kontraktų sąlygas panaudoti vidines apsidraudimo priemones apsisaugojimui nuo valiutinės rizikos praktiškai neįmanoma, todėl įmonė gali pasinaudoti tik išorinėmis priemonėmis.
5. Išorinės apdraudimo priemonės sąlygojamos išorinių bei užsienio rinkų. Sudaromi išankstiniai sandoriai kurių pagalba sutariama konkreti atsiskaitymų suma, kuri nebus įtakojama valiutų kursų pasikeitimų ir bus išmokėta tam tikrą ateities dieną. Dėl didesnės kainos išorinės apdraudimo priemonės dažniausiai naudojamos atsiskaitant didelėmis sumomis arba kai kontraktų apmokėjimo terminai neatitinka su prekių pateikimo terminais.
6. Prieš priimdama sprendimą įmonė turi įvertinti apsidraudimo priemonės kaštus t.y. priemonės panaudojimo efektyvumą. Apskaičiavus sandorių, kuriuos įmonė C.Olsen Baltic galėjo sudaryti 2005 ir 2006 m., kaštus, buvo nustatyta, kad įmonė būtų patyrusi apie 10 kartų mažiau nuostolių dėl JAV dolerio kurso pakitimo jei būtų pasinaudojusi išorinėmis apsidraudimo priemonėmis.
7. 2007 m. UAB C.Olsen Baltic valiutinės rizikos valdymui buvo pritaikytas Lietuvos mokslininkų siūlomas valiutinės rizikos valdymo modelis. Jis apima visus rizikos valdymo ciklo etapus ir leidžia įmonei kompleksiskai valdyti valiutos riziką ją išmatuojant,



parenkant tinkamas valdymo priemones ir prognozuojant finansinius veiklos rezultatus bei pinigų srautus.

8. Pritaikius valiutinės rizikos valdymo modelį buvo sudaryta laukiamų pinigų srautų suvestinė pagal pasirašytas tiekimo sutartis ir valiutinis balansas kuriuo remiantis apskaičiuotos atviros užsienio valiutos pozicijos.
9. Nustačius atviras užsienio valiutų pozicijas apskaičiuota standartinis nuokrypis kuris parodo galimos rizikos dydį ir rizikos vertė – galimas didžiausias nuostolis.
10. Apskaičiavus išankstinio sandorio kaštus nustatyta, kad lyginant su rizikos verte įmonė pasinaudodama išankstiniu apsidraudimo sandoriu išvengtų apie 300000 Lt nuostolio, o pasirinkimo sandoris įmonei kainuotų apie 26000 Lt brangiau nei išankstinis sandoris.
11. UAB C.Olsen Baltic vadovybė turėtų sudaryti valiutinės rizikos valdymo planą, pasirašant tarptautines sutartis apskaičiuoti ar laukiamas pelnas iš pardavimų nebus pernelyg mažas dėl valiutų kursų pasikeitimo, apvarstyti galimybes dėl išvestinių apsidraudimo priemonių panaudojimo ir jų efektyvumo nustatymą.

Ladygienė, Živilė. (2007) Valiutinės rizikos valdymas įmonėje. Magistro baigiamasis darbas. Kaunas Vilniaus Universitetas, Kauno humanitarinis fakultetas. 61 p.

## SANTRAUKA

Raktiniai žodžiai: Valiuta, valiutos kursas, valiutinė rizika, valiutinės rizikos valdymas, apsidraudimo priemonės.

Darbo objektas – valiutinės rizikos valdymas.

Darbo tikslas: Pateikti įmonei valiutinės rizikos valdymo sistemą.

Darbo uždaviniai:

1. Apžvelgti veiksnius kurie turi įtakos valiutinės rizikos atsiradimui.
2. Įvertinti patiriamos rizikos lygį tiriamojoje įmonėje panaudojant matematinės skaičiuotes.
3. Išnagrinėti priemones kurios gali turėti įtakos valiutinės rizikos valdymui.
4. Pateikti pasiūlymus kaip įmonė gali valdyti valiutinę riziką.

Darbo rezultatai. Pasirinktas valiutinės rizikos valdymo modelis suteikia galimybes įvertinti valiutinę riziką, pasirinkti adekvačias apsidraudimo priemones ir prognozuoti laukiamus rezultatus. Šis modelis apima visus valiutinės rizikos valdymo ciklus. Tai leidžia įmonei išmatuoti riziką, pasirinkti finansinius valiutinės rizikos valdymo instrumentus. Pagal valiutinės rizikos valdymo modelį buvo sudarytas valiutinis balansas, apskaičiuota atvira užsienio valiutos pozicija, variacijos/kovariacijos metodu apskaičiuota rizikos vertė, parinktos tinkamiausios apsidraudimo priemonės valiutinei rizikai valdyti.

Buvo palyginti nuostoliai kuriuos patyrė įmonė nevaldydama valiutinės rizikos ir jei būtų pritaikytos išvestinės apsidraudimo priemonės, įmonė būtų patyrusi apie 10 kartų mažiau nuostolių.

Ladygienė, Živilė. (2007) Currency risk management in enterprise. MBA Graduation Paper: Kaunas Faculty of Humanities, Vilnius University. 61 p.

## SUMMARY

Keywords: currency, currency exchange rate, currency risk, currency risk management, hedging instruments.

The object of a scientific research – currency exchange risk management.

Tasks:

- 1) to systematise the factors influencing currency exchange risk;
- 2) to assess the level of risk in enterprise;
- 3) to analyze modern hedging methods and means aimed to control currency exchange rate risk and determine the possibility of their application in enterprise;
- 4) to proffer suggestion how enterprise can manage currency risk.

Chooosed currency exchange rate risk management model gives conditions to realistically estimate currency exchange rate risk, choose adequate hedging instruments and forecast financial results for an enterprise. This model covers all the stages of the management cycle of currency exchange rate risk. Using this model made: currency exchange balance and calculation of open currency exchange positions for determining the risk; quantitative measurement variance/covariance method for measuring risk; choosing hedging means and instruments based on terms. It allows enterprise to measure the risk, choose adequate risk management instruments, forecast financial result and cash flows of the enterprise.

The results of currency exchange rate risk managing in enterprise were that damage of rate risk was 10 times smoler when not managing the risk.

## LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. BAGDONIENĖ, Renata. (2000) Užsienio valiutos kurso rizikos valdymo tobulinimas Lietuvos įmonėse – Vilnius: Technika, Disertacijos santrauka, 35 p.
2. BUŠKEVIČIŪTĖ, Eugenija; MAČERINSKIENĖ Irena. (2005) Finansų analizė. Kaunas : Technologija. 379 p. ISBN 9986-13-710-1
3. DUBAUSKAS, Gediminas (2000) Finansai ir apskaita. Vilnius. 64 p.
4. DUBAUSKAS, Gediminas (2001) Tarptautiniai finansai. Vilnius. 253 p.
5. DZIKEVIČIUS, Audrius. Pinigų srautų prognozavimas. [interaktyvi duomenų bazė]. finansai.tripod.com [žiūrėta 2007 m. balandžio 5 d.] Prieiga per internetą <<http://finansai.tripod.com/psp.htm>>
6. GILPIN, Robert (1998) Tarptautinių santykių politinė ekonomija. Vilnius : Algarvė. 518 p. ISBN 9986-856-21-3
7. GRIZAS, R. A. (2000) Tarptautiniai valiutiniai-finansiniai santykiai ir globalizacija. Vilnius: Vilniaus universitetas. 86 p. ISBN 9986-19-371-0
8. Eurais ir doleris: kautynės su daugybe nežinomųjų.// Lietuvos rytas, Vartai. 2002.07.17, p.6
9. JUOZAPAVIČIENĖ, Aldona (2006) Išvestiniai instrumentai tarptautinėse finansų rinkose. Kaunas : Technologija. 386 p. ISBN 9955-25-102-6
10. Kaip sumažinti valiutų riziką?// Apskaitos, audito ir mokesčių aktualijos. 2002.01.28, p. 5.
11. KANCEREVYČIUS, Gitanas (2006) Finansai ir investicijos. Kaunas : "Smaltijos" leidykla, 864 p. ISBN 9955-551-93-3
12. LAURENČIKAS, A. (2003) FOREX [interaktyvi duomenų bazė] finansai.tripod.com [žiūrėta 2007 kovo 5 d.] Prieiga per internetą <<http://finansai.tripod.com/forex.htm>>
13. LIUBERTAS, Vilius. (1999) Balansinio metodo taikymas pinigų srauto planavimui Ekonomika ir vadyba.
14. STARTIENĖ, Gražina. (2002) Tarptautinės prekybos finansavimas : rizika, mokėjimai, kreditavimas Kaunas : Technologija. 320 p. ISBN 9955-09-165-7
15. VAIČIULIS, Mindaugas. (2001) Valiutų rizikos valdymas Lietuvoje. Vilnius: Lietuvos žemės ūkio bankas kartu su Andersen. 54 p.
16. KAUPYS, Rolandas. (2003) Valiutų kursų rizika ir jos valdymas Lietuvoje. Ekonomika nr.63
17. MARINKUS, Bronius; ŽILINSKAS, Vytautas (1996) Pinigai. Vertybiniai popieriai. Bankai. Kaunas : Technologija. 261 p. ISBN 9986-13-432-3

18. Valiutos ir pinigų rinka. [interaktyvi duomenų bazė]. seb.lt, [žiūrėta 2007 m. kovo 18 d.]  
Prieiga per internetą <<http://www.seb.lt/lt/wcp>>
19. The options institute. [interaktyvi duomenų bazė]. cboe.com, [žiūrėta 2007 m. kovo 3 d.]  
Prieiga per internetą <<http://www.cboe.com/LearnCenter/Tutorials.aspx>>
20. Foreign Exchange: The Basics. [interaktyvi duomenų bazė]. ozforex.com , [žiūrėta 2007 m.  
kovo 4 d] Prieiga per internetą <<http://www.ozforex.com.au/reference/thebasics.htm>>
21. ŠALAŠEVIČIUS, Rokas. Lito devalvacija - išsigelbėjimas ar grėsmė? [interaktyvus  
serialinis leidinys]. verslas.banga.lt, [žiūrėta 2007 m. sausio 15 d.] Prieiga per internetą  
<<http://verslas.banga.lt/lt/patark.full/3ec1fccc6f4ab>> žiūrėta 2006
22. LLRI pozicija dėl Lietuvos narystės Ekonominėje ir pinigų sąjungoje. [interaktyvus  
serialinis leidinys]. lrinka.lt [žiūrėta 2007 sausio 8 d.] Prieiga per internetą  
<<http://www.lrinka.lt/Tyrimai/Pinigai/Euras.phtml>>
23. Pataria, kaip valdyti valiutų riziką.// Verslo žinios. 2001.12.21, p. 5.
24. Valiutų atities sandoriai.// Verslo žinios, Investicija Nr. 2. 2004.04.30. P. 15.
25. Valiutų rinka: mėnesinis biuletenis.// LB informacijos ir statistikos departamentas. 2002–  
2005.
26. UAB C.Olsen Baltic pelno (nuostolio) ataskaita už 2004 – 2005 m.
27. UAB C.Olsen Baltic finansinės investicinės veiklos rezultatai už 2004 – 2005 m.
28. АНТОНОВ, В. А. Мировая валютная система и международные расчеты. – Москва,  
2000 – 250 сt.

## PRIEDAI

1 PRIEDAS.....	63
2 PRIEDAS.....	64
3 PRIEDAS.....	65
4 PRIEDAS.....	66

Pavadinimas **UAB C.OLSEN BALTIC**  
 Buveinė Vilnius, Pylimo g. 8/2-35  
 Patvirtinimo data 2007.03.24

**Forma TB**  
 Patvirtinta finansų ministro  
 1997 05 23 įsakymu Nr.75

**Finansinės ir investicinės veiklos rezultatai (Lt)**

Rodikliai	Kodai	Ataskaitiniai finansiniai metai	Praeję finansiniai metai
a) FINANSINĖS IR INVESTICINĖS VEIKLOS PAJAMOS - IŠ VISO		952419	418581
Reikšmingų sumų detalizavimas*:			
Ilgalaikio finansinio turto pardavimas		194310	.....
Teigiama valiutos kursų pasikeitimo įtaka		638784	380318
.....		.....	.....
.....		.....	.....
.....		.....	.....
.....		.....	.....
b) FINANSINĖS IR INVESTICINĖS VEIKLOS SĄNAUDOS - IŠ VISO (neįskaitant kapitalizuotų sąnaudų)		4187304	521018
Reikšmingų sumų detalizavimas*:			
Ilgalaikio finansinio turto savikaina		3026731	.....
Neigiama valiutos kursų pasikeitimo įtaka		939262	420452
.....		.....	.....
.....		.....	.....
.....		.....	.....
.....		.....	.....
c) KAPITALIZUOTOS FINANSINĖS IR INVESTICINĖS VEIKLOS SĄNAUDOS			
d) FINANSINĖS IR INVESTICINĖS VEIKLOS REZULTATAS (a-b)		(3234885)	(102437)

\*Detalizuojant reikšmingas pajamų (sąnaudų) sumas, būtina nurodyti sumas, sudarančias daugiau kaip 20% visų finansinės ir investicinės veiklos pajamų (sąnaudų) sumų, o jei nė viena suma neviršija 20%, tuomet - 5 didžiausias sumas.

Pavadinimas UAB C.OLSEN BALTIC  
 Buveinė Vilnius, Pylimo 8/2-35  
 Patvirtinimo data 2007.03.24

Forma B  
 Patvirtinta Finansų ministerijos  
 raštu Nr.83 N

2006 m. gruodžio mėn. 31d.

**Pelno (nuostolio) ataskaita (Lt)**

Eil.Nr.	Straipsniai	Kodai	Finansiniai metai	Praeje finansiniai metai
I.	PARDAVIMAI IR PASLAUGOS		27791663	10685961
I.1	Pajamos už parduotas prekes		27548589	10196001
I.2	Pajamos už atliktas paslaugas		243074	489960
II.	PARDUOTŲ PREKIŲ IR ATLIKTŲ DARBŲ SAVIKAINA		20361839	8801037
II.1	Žaliavų, komplektavimo gaminių ir perparcuoti skirtų prekių		20361839	8801037
II.2	Paslaugų, darbų ir tyrimų			
III.	BENDRAS PELNAS (NUOSTOLIS)		7429824 ( )	1884924 ( )
IV.	VEIKLOS ŠAŪAUDOS		3596304	2501698
IV.1	Pardavimų	1007137		711329
IV.2	Bendrosios administracinės	2589167		1790369
V.	VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIS)		3833520 ( )	(616774)
VI.	KITA VEIKLA		51058	16083
VI.1	Pajamos		51058	16083
VI.2	Šaūaudos			
VII.	FINANSINĖ IR INVESTICINĖ VEIKLA		(3234885)	( 102437 )
VII.1	Pajamos		952419	418581
VII.2	Šaūaudos		4187304	521018
VIII.	IPRASTINĖS VEIKLOS PELNAS (NUOSTOLIS)		649693 ( )	( 703128 )
IX.	PAGAUTĖ (ypatingasis pelnas)		41365	878399
X.	NETEKIMAI (ypatingieji praradimai)		228776	55020
XI.	ATASKAITINIŲ METŲ PELNAS PRIĖŠ APMOKĖSTINIMĄ (NUOSTOLIS)		( )	120251 ( )
XII.	PELNO MOKĖSTIS			36075
XIII.	GRYNASIS ATASKAITINIŲ METŲ PELNAS PASKIRSTYMUJ (NUOSTOLIS)		462282 ( )	84176 ( )

[mones vadovo parašas  
 Vyriausiojo finansininko  
 (buhalterio) parašas



## USD ir RUB kursai ir palūkanų normos

<b>Data</b>	<b>USD kursas</b>	<b>LIBOR USD, proc.</b>	<b>VILIBOR, proc.</b>
2005.07.07	2.9069	3.35	2.23
2006.02.01	2.8513	4.69	2.58
2006.03.15	2.8847	4.92	2.73
2006.04.01	2.8497	5	2.81
	<b>RUB kursas</b>		
2006.10.01	0.101472		

## Išvestiniai sandoriai 2002-2006 m.

Data	Išvestiniai sandoriai Iš viso	Išankstiniai	Apsikeitimo	Pasirinkimo
2002	28,861.40	2,844.40	26,014.70	2.10
2003	40,157.70	4,395.40	35,751.20	11.10
2004	56,295.80	8,105.30	48,164.80	25.50
2005	52,390.10	2,227.50	50,114.60	47.80
2006	114,486.00	1,066.1	113,399.8	19.9
Iš viso	292,191.00	18,638.7	273,445.1	106.4