

ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS
SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS
EKONOMIKOS KATEDRA

Vaida JANKAUSKAITĖ

VALIUTINĖS RIZIKOS VALDYMO STRATEGIJOS
FORMAVIMAS NAUDOJANT IŠVESTINIUS
FINANSINIUS INSTRUMENTUS

Magistro darbas
Ekonomika (L100),

Darbo vadovė:
doc. dr. Dalia Rudytė

Teigiū, kad magistro darbas, kurį teikiū Ekonomikos studijų krypties magistro kvalifikaciniam laipsniui įgyti yra originalus autorinis darbas.

(Studento parašas)

SANTRAUKA

Vaida Jankauskaitė

Valiutinės rizikos valdymo strategijos formavimas naudojant išvestinius finansinius instrumentus.

Magistro darbas

Magistro darbe analizuojamas valiutinės rizikos valdymas. Pagrindinis darbo tikslas išanalizuoti valiutinės rizikos valdymo priemones, taip pat remiantis įmonės ir šalies valiutinės rizikos analize pagrįsti valiutinės rizikos valdymo strategiją naudojant išvestinius finansinius instrumentus. Keliama hipotezė, kad įmonės tinkamai įvertinusios kylančią valiutinę riziką bei efektyviai naudodamos valiutų rizikos valdymo priemones, gali sumažinti atsiskaitymo ir apskaitos riziką. Įmonės prekiaudamos tarptautinėse rinkose, atsiskaitymus gauna įvairiomis valiutomis, kurių kursai labai skirtingi, todėl susiduriama su valiutinė rizika ir nuostoliais dėl valiutų keitimo. Valiutinė rizika atsiranda dėl šalių valiutos kursų svyravimo, kuri gali turėti ir teigiamos, ir neigiamos įtakos įmonės finansiniams rezultatams. Darbo tikslo įgyvendinimui apibūdinamas valiutinės rizikos klasifikavimas, metodai bei rizikos valdymo priemonės. Atliekama valiutų kursų rizikos valdymo analizė 2009-2014 m. bendrovės „Grigiškės“ atžvilgiu, pagal jautrumo, vertės pokyčio ir istorinės simuliacijos metodus. Taip pat analizuojama ar reikšmingi sandorių sudarymai valiutinei rizikai valdyti. Taip pat analizuojama bendra šalies tarptautinė prekyba, eksportas, importas ir išvestinių finansinių sandorių rinka. Pagal pasirinktos įmonės duomenis, įvertinamos pardavimo pajamos skirtingomis valiutomis, pasirenkamos užsienio valiutos kuriomis gaunamos didžiausios pardavimo pajamos ir analizuojama tų valiutų kursų pasikeitimų rizika finansiniams rezultatams. Taip pat istorinės simuliacijos metodu prognozuojamos pardavimo pajamos bei taikomi išvestiniai sandoriai. Remiantis teorine dalimi sudarytas valiutinės rizikos valdymo modelis, kuriuo naudojantis įmonės gali spręsti ar joms naudinga valdyti valiutinę riziką. Nusprendus valdyti riziką įmonėje pasirenkamos priimtinausios ir tinkamiausios valdymo priemonės. Darbo rezultatai gali būti reikšmingi įmonėms, kurios planuoja pradėti eksportuoti ar importuoti produkciją, taip pat ir jau turinčioms prekybinius ryšius su užsienio šalimis. Pasikeitus šalies valiutai, prognozuojami teigiami pokyčiai tarptautinėje prekyboje.

Skaitytas pranešimas tema „Valiutinės rizikos valdymas naudojant išvestinius finansinius instrumentus įmonėje „Grigiškės““, 15-oje Jaunųjų tyrėjų tarptautinėje mokslinėje konferencijoje „Ekonomikos ir vadybos aktualijos“ (1 priedas).

SUMMARY

Vaida Jankauskaitė

Formation of foreign currency risk management strategy using derivative financial instruments.

Master thesis

Foreign currency risk management is analysed in this Master thesis. Principal aim of the thesis is to analyse the measures for foreign currency risk management and, referring to the analysis of foreign currency risk in a company and the country, to justify the foreign currency risk management strategy using derivative financial instruments. Hypothesis was raised that the companies which duly assessed any possible foreign currency risk and which efficiently use the measures for foreign currency risk management, may reduce the risk of settlement and accounting. While the companies sell on international markets, settlements are received in various foreign currencies, which rates are rather different, therefore they encounter foreign currency risk and incur the losses related to foreign currency exchange. The foreign currency risk occurs in the result of fluctuation in foreign currency rates which may have both, the positive and the negative impact on financial results of the company. In order to realise the aim of the thesis, the classification of foreign currency risk is described along with the methods and the measures for risk management. Analysis of risk management of foreign currency exchange is conducted with regard to company "Grigiškės", within the period from 2009 to 2014, according to the methods of sensitivity, change in value and historical simulation. In addition, it is analysed whether conclusions of transactions are significant for the management of foreign currency risk. Moreover, general international trade of the country along with export, import and the market of derivative financial transactions are analysed. According to the data of the company selected, sales income in various foreign currencies are estimated, foreign currencies selected in which the largest sales revenue is received as well as the risk related to fluctuation in such foreign currencies over the financial results is analysed. In addition to that, by means of historical simulation method, sales income is forecasted and derivative transactions are applied. Referring to the theoretical chapter, a foreign currency risk management model was formed, referring to which the companies may decide whether it would be beneficial for them to manage the foreign currency risk. If the company decides to manage the risk, the most acceptable and relevant management measures are then selected. Results of the thesis may be critical to the companies which plan to start export and import production, and also to the companies which are already in commercial relations with foreign companies. In the event of change of currency of a country, positive changes in international trade are forecasted.

Report „Foreign currency risk management using derivative financial instruments in company „Grigiškės““, was presented in the 15th International Scientific Conference of Junior Researchers „Actualities of Economics and Management“ (Appendix 1).

TURINYS

LENTELIŲ SĄRAŠAS	6
PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS	7
ĮVADAS	9
1. VALIUTINĖS RIZIKOS VALDYMO PRIEMONĖS TARPTAUTINĖJE PREKYBOJE	12
1.1. Valiutinės rizikos samprata ir klasifikavimas	12
1.1.1. Atsiskaitymo rizika	13
1.1.2. Apskaitos rizika.....	14
1.1.3. Ekonominė rizika	15
1.2. Valiutinės rizikos valdymo strategijos.....	16
1.2.1. Valiutos kursą įtakojantys veiksniai ir rizikos valdymo etapai.....	17
1.2.2. Valiutos kurso rizikos vertinimo metodai.....	19
1.3. Valiutinės rizikos valdymo priemonių pasirinkimas ir taikymas	21
1.3.1. Vidinės valiutų kursų valdymo priemonės.....	22
1.3.2. Išorinės valiutų kursų valdymo priemonės.....	23
2. VALIUTŲ KURSŲ RIZIKOS VALDYMO ANALIZĖ AB “GRIGIŠKĖS” 2009 - 2014 METAIS	28
2.1. Valiutinės rizikos valdymo strategijos taikymo įmonėje metodologija.....	28
2.2. AB „Grigiškės“ veikla ir finansiniai duomenys	28
2.3. Valiutinės rizikos įvertinimas naudojant jautrumo analizės metodą	32
2.4. Vertės pokyčio rizikos analizė	35
2.5. Valiutinės rizikos valdymas istorinės simuliacijos metodu naudojant išvestinius finansinius instrumentus.....	39
2.5.1. Valiutinės rizikos analizė nenaudojant išvestinių finansinių instrumentų	39
2.5.2. Valiutinės rizikos valdymas pritaikant išvestinius sandorius.....	41
3. VALIUTINĖS RIZIKOS VALDYMO STRATEGIJA NAUDOJANT IŠVESTINIUS FINANSINIUS INSTRUMENTUS TARPTAUTINĖJE PREKYBOJE	47
3.1. Valiutų kursų rizikos jautrumas tarptautinėje prekyboje	47
3.2. Išvestinių finansinių instrumentų kaip valiutinės rizikos apsidraudimo priemonių analizė tarptautinėje prekyboje	50
3.3. Lietuvos tarptautinės prekybos vertinimas po euro įvedimo ir valiutinės rizikos valdymo strategijos pagrindimas	54
IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS.....	59
LITERATŪRA IR ŠALTINIAI	61

PRIEDAI 66

1 priedas. 15-osios Jaunųjų tyrėjų tarptautinės mokslinės konferencijos „Ekonomikos ir vadybos aktualijos“ pažymėjimas.

2 priedas. AB “Grigiškės“ PLN valiutos jautrumo analizė 2009-2014 m.

3 priedas. AB “Grigiškės“ DKK valiutos jautrumo analizė 2009-2014 m.

4 priedas. AB “Grigiškės“ SEK valiutos jautrumo analizė 2009-2014 m.

5 priedas. Valiutos krepšelio indeksas 2009-2014 m. ir valiutų istorinis kintamumas.

6 priedas. 2014 metų procentiniai valiutų kursų pokyčiai ir prognozuojami 2015 m. valiutų kursai.

7 priedas. Lietuvos importas ir eksportas 2009-2014 m.

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 lentelė. Valiutinės rizikos samprata	12
2 lentelė. Valiutinės rizikos apsidraudimo politikos.....	16
3 lentelė. Valiutinės rizikos valdymo etapai	18
4 lentelė. Išvestinių finansinių instrumentų privalumai ir trūkumai	26
5 lentelė. AB „Grigiškės“ bendrovės ekonominiai rodikliai	29
6 lentelė. AB „Grigiškės“ pardavimo pajamos skirtingomis valiutomis (išreikšta mln.Lt)	29
7 lentelė. Pardavimo pajamų iš užsienio šalių kitimas 2009-2014 m.	36
8 lentelė. AB „Grigiškės“ prognozuojamos 2015 m. pardavimo pajamos, mln.Lt	39
9 lentelė. PLN/LTL valiutos draudimas išankstiniu sandoriu 2014 m.	42
10 lentelė. DKK/LTL valiutos draudimas išankstiniu sandoriu 2014 m.	42
11 lentelė. SEK/LTL valiutos draudimas išankstiniu sandoriu 2014 m.	43
12 lentelė. PLN/LTL valiutos draudimas išankstiniu sandoriu prognozuojamiems 2015 m	44
13 lentelė. DKK/LTL valiutos draudimas išankstiniu sandoriu prognozuojamiems 2015 m.....	44
14 lentelė. SEK/LTL valiutos draudimas išankstiniu sandoriu prognozuojamiems 2015 m.....	45

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1 pav. Valiutinės rizikos rūšys	13
2 pav. Priežastys lemiančios atsiskaitymo rizikos atsiradimą	14
3 pav. Veiksniai įtakoiantys valiutų kursų svyravimus	17
4 pav. Valiutinės rizikos valdymo etapų schema.....	18
5 pav. Vidinės valiutinės rizikos valdymo priemonės ir metodai	22
6 pav. Išorinės valiutinės rizikos valdymo priemonės	24
7 pav. Valiutinės rizikos valdymo strategijos taikymas AB „Grigiškės“	28
8 pav. AB “Grigiškės“ produkcijos pardavimo pajamų pasiskirstymas pagal šalis 2009-2014 m.	30
9 pav. AB “Grigiškės“ pelnas (nuostoliai) dėl valiutos keitimo, 2009-2014 m.	31
10 pav. Zloto kurso dinamika 2009-2014 m.	32
11 pav. Bendrovės jautrumas zloto kurso pasikeitimams 2009-2014 m.	32
12 pav. Danijos kronos kurso dinamika, 2009-2014 m.	33
13 pav. Bendrovės jautrumas Danijos kronos pasikeitimams, 2009-2014 m.	33
14 pav. Švedijos kronos kurso dinamika 2009-2014 m.	34
15 pav. Bendrovės jautrumas Švedijos kronos kurso pasikeitimams, 2009-2014 m.	34
16 pav. AB „Grigiškės“ pardavimo pajamų valiutų krepšelio indeksas 2009-2014 m.	35
17 pav. Istorinis užsienio valiutų kursų kintamumas, 2009-2014 m., proc.	36
18 pav. Bendrovės „Grigiškės“ pardavimo pajamų vertės pokyčio rizika, mln. Lt.....	37
19 pav. Eksportuojamos produkcijos pardavimo pajamų ir VaR pasiskirstymas skirtingomis valiutomis, 2009-2014 m.	38
20 pav. AB „Grigiškės“ 2014 m. ir prognozuojamų metų pardavimo pajamų dinamika, mln. Lt	40
21 pav. 2014 m. pardavimo pajamų ir prognozuojamų pardavimo pajamų pagal VaR tikimybę pasiskirstymas, mln. Lt	40
22 pav. Šalies eksporto ir importo dinamika, 2009-2014 m., Lt.	47
23 pav. Lietuvos prekių eksporto dinamika pagal valstybių grupes, 2009-2014 m., proc.	48
24 pav. Lietuvos prekių importo dinamika pagal valstybių grupes, 2009-2014 m., proc.	48
25 pav. Didžiausios Lietuvos eksporto partnerės 2009-2014 m., mln. Lt.	49
26 pav. Neatidėliotinių sandorių ir išvestinių sandorių rinkų apyvarta, 2009-2014 m.	50
27 pav. Išvestinių finansinių sandorių pagal apyvartą pasiskirstymas, 2009-2014 m., proc.	51
28 pav. Išankstinių sandorių rinkos apyvartos dalis pagal dalyvius 2010-2013 m.	52
29 pav. Apsikeitimo sandorių rinkos apyvartos dalis pagal dalyvius 2010-2013 m.	52
30 pav. Išankstinių sandorių apyvartos struktūra pagal sandorių trukmę, 2010-2013 m.	53
31 pav. Apsikeitimo sandorių apyvartos struktūra pagal sandorių trukmę, 2010-2013 m.	53

32 pav. Valiutinės rizikos valdymo modelis įmonių valiutinei rizikai valdyti.....	56
---	----

ĮVADAS

Darbo aktualumas. Svarbiausia tarptautinių atsiskaitymų bei mokėjimų priemonė nuo seno buvo ir iki šiol išlieka valiuta. Žmonijos istorijos laikotarpiu, kai prasidėjo prekybiniai santykiai, pinigų funkciją atliko įvairūs grūdai, kailiai, gyvuliai ir kitos vertybės. Vėliau šias mokėjimo priemones keitė taurieji metalai, dabartinais laikais už prekes ar paslaugas dažniausiai atsiskaitoma nacionaline, užsienio ar tarptautine valiuta. Plečiantis tarptautinei prekybai, didėja ir tarptautinių atsiskaitymų skaičius, taip pat pasaulinėse rinkose nuolat svyruoja ir valiutų kursai, kurie įtakoja įmonių finansinius rezultatus. Reikšmingas rizikos veiksnys, su kuriuo susiduriama tarptautinėje prekyboje, tai netekties pavojus dėl mokėjimo valiutos kurso pasikeitimo. Prekiaujant tarptautinėse rinkose, įmonės turi apsisaugoti nuo valiutinės rizikos, kadangi valiutų kursai skirtingose šalyse labai įvairūs ir keičiasi dėl daugelio veiksnių. Valiutos kurso pokytis priklauso ne tik nuo valiutos pasiūlą ir paklausą įtakančių veiksnių, bet ir nuo to kokia galioja keitimo kurso sistema. Išskiriamos dvi pagrindinės sistemos, tai fiksuoto ir lankstaus keitimo kurso sistema. Valiutinė rizika importuojančiai ar eksportuojančiai įmonei tampa labai aktuali, nes dažnai nuo jos priklauso verslo sėkmė. Kai valiutos kursas sumažėja tos šalies, kuri pagal sutartį turi sumokėti savo valiuta už prekes, nuostolį patiria pardavėjas, nes jo prekių kaina sumažėja pirkėjo šalies valiutos atžvilgiu. Ir atvirkščiai, jei mokėjimo valiuta pabrangsta, tai nuostolį patiria pirkėjas. Įmonės, siekdamos apsisaugoti nuo valiutinės rizikos, naudoja įvairias valiutos valdymo priemones. Apsidrausti nuo valiutų kursų kitimo rizikos pasaulyje naudojamos tiek vidinės, tiek ir išorinės apsidraudimo priemonės. Vidinės valiutinės rizikos apsidraudimo priemonės yra pigesnės negu išorinės valdymo priemonės, tačiau ir ne tokios reikšmingos. Dažniausiai kai kalbama apie valiutinės rizikos valdymo priemones, turima omenyje išvestinius finansinius instrumentus. Išvestiniai finansiniai instrumentai, tai sandoriai su trečiosiomis šalimis, dėl to ir vadinami išorinėmis valdymo priemonėmis. Tačiau kiekvienas sandoris turi privalumų ir trūkumų, kuriuos įvertinus įmonės sprendžia kurie tinkamiausi apsidraudimui. Vienai įmonei gali labiau tikti vienas sandoris, kitai kitas. Taip pat, sandorių sudarymą įtakoja abiejų šalių susitarimas ir pasitikėjimas.

Darbo problema. Su valiutine rizika gali susidurti kiekviena įmonė, kuri turi bet kokius prekybinius ryšius su užsienio šalimis ar dukterines įmones kitose šalyse. Prekiaujant tarptautinėse rinkose, atsiskaitoma įvairiomis valiutomis, kurių kursai labai skirtingi, todėl įmonės susiduria su valiutine rizika. Valiutinė rizika atsiranda dėl šalių valiutos kursų svyravimo, kuri gali turėti tiek teigiamos, tiek ir neigiamos įtakos įmonės finansiniams rezultatams. Valiutų kursus sudėtinga prognozuoti, nes juo įtakoja daugelis veiksnių, tokių kaip politiniai, ekonominiai, socialiniai taip pat ir valstybės monetarinė politika. Dėl įvairių veiksnių, kurie įtakoja valiutų kursų svyravimus ir keičia įmonių rezultatus, išaugo susidomėjimas išvestiniais finansiniais instrumentais, kurie padėtų apsisaugoti nuo valiutinės rizikos. Sunku nustatyti galimą nuostolį neįvertinus rizikos, todėl rizikos

matavimas labai svarbus įmonės rizikos valdymo procesui. Nuo rizikos išmatavimo tikslumo priklauso ir įmonės valiutinės rizikos valdymo politikos pasirinkimas. Pasak autorių Staškevičiaus J. A. ir Bagdonienės R., kurie analizavo užsienio valiutų kursų rizikos matavimo metodus ir jų taikymą, vykstant rinkos globalizacijai, kapitalo koncentracijai ypač išryškėja užsienio valiutos kurso rizikos valdymo problemos svarba. O svarbiausia iš trijų valiutinės rizikos rūšių anot Kaupio R., yra atsiskaitymo rizika, nes ji daro esminę įtaką įmonės rezultatams ir veiklos tęstinumui.

Stengiantis visiškai ar dalinai išvengti valiutinės rizikos, įmonės turi numatyti savo veikloje kokių valdymo priemonių imsis, kad patiriama rizika kuo mažiau paveiktų jos finansinius rezultatus. Valiutų rizikos valdymas yra sudėtingas procesas, reikia nustatyti jos poveikį įmonei, išmatuoti, riboti ir ieškoti tinkamų apsidraudimo priemonių. Valdant valiutinę riziką, dažniausiai naudojamos išorinės valdymo priemonės, prie kurių priskiriami išvestiniai finansiniai instrumentai. Vidinės valiutinės rizikos valdymo priemonės yra paprasčiau naudoti, tačiau jos nėra tokios efektyvios ir plačiai naudojamos kaip išorinės. Taip pat ir Juozapavičienė J., išskiria vidines ir išorines priemones valiutinei rizikai valdyti ir teigia, kad tinkamas apsidraudimo priemonių pasirinkimas yra vienas svarbiausių uždavinių įmonės veikloje. Daugumos autorių nuomone, valiutinei rizikai valdyti tarptautinėse rinkose naudojami išvestiniai finansiniai instrumentai, tokie kaip išankstiniai, apsikaitimo ir pasirinkimo. Valiutinei rizikai valdyti įmonės turi rasti tinkamas ir efektyvias priemones. Svarbu išsiaiškinti kokios yra išvestinių finansinių instrumentų panaudojimo galimybės tarptautinėje prekyboje stengiantis suvaldyti valiutinę riziką ir kurie sandoriai reikšmingiausi rizikos valdymui.

Mokslinė hipotezė. Įmonės įvertinusios valiutinę riziką bei pasirinkdamos savo įmonei tinkamiausias valiutų rizikos valdymo priemones, gali sumažinti atsiskaitymo ir apskaitos riziką.

Darbo objektas. Valiutinė rizika.

Darbo dalykas. Efektyvus valiutinės rizikos valdymas.

Darbo tikslas. Suformuoti ir pagrįsti valiutinės rizikos valdymo strategiją tarptautinėje prekyboje.

Darbo uždaviniai:

- Apibūdinti valiutinės rizikos sampratą, valdymo priemones ir jų taikymo galimybes.
- Išanalizuoti AB „Grigiškės“ valiutinę riziką ir jos valdymo galimybes 2009-2014 m. išvestiniais sandoriais.
- Įvertinti šalies tarptautinę prekybą ir valiutų rinkos apyvartą, bei suformuoti valiutinės rizikos valdymo strategiją.

Darbo bazė: metodologija, metodika, strategija. teorinė darbo dalis aprašyta remiantis moksline literatūra, įvairių Lietuvos ir užsienio autorių mokslinių konferencijų, seminarų ir kito pobūdžio straipsniais ir kita internetiniuose šaltiniuose pateikiama informacija, pasitelkta mokslinės

literatūros analizė. Remiantis metodais aprašytais teorinėje dalyje analizuojama tema, pasitelkti apibendrinimo metodai, lyginamoji analizė, indukcijos ir dedukcijos metodai, jautrumo analizės metodas, vertės pokyčio rizikos metodas, istorinės simuliacijos metodas ir sintezė.

Darbo rezultatai. Valiutinė rizika reikšminga importuojančios ar eksportuojančios įmonės finansiniams rezultatams, o įvedus laisvai svyruojančio kurso valiutą – eurą valiutinė rizika tampa aktualesnė Lietuvos įmonėms.

Teorinis darbo reikšmingumas. Teoriškai darbas reikšmingas įmonėms kurios netaiko draudimosi strategijos ir pasinaudamos rizikos valdymo modeliu gali lengviau planuoti veiksmus ir strategijas valiutinei rizikai valdyti.

Praktinis darbo reikšmingumas. Darbo rezultatai praktiškai gali būti reikšmingi ir naudingi įmonėms turinčioms prekybinius santykius su užsienio šalimis, taip pat toms, kurios planuoja pradėti eksportuoti (importuoti) produkciją, ar plėsti savo prekybą tarptautinėse rinkose kur būdingi valiutų kursų svyravimai. Taip pat informacija gali būti naudinga apie tarptautinės prekybos santykius dėl valiutos pasikeitimo.

1. VALIUTINĖS RIZIKOS VALDYMO PRIEMONĖS TARPTAUTINĖJE PREKYBOJE

1.1. Valiutinės rizikos samprata ir klasifikavimas

Rizika yra bet kurioje veikloje, kaip ir kasdiniame gyvenime. Sąvoka *rizika* paprastai suvokiama neigiama prasme. Anksčiau rizika buvo įvardijama kaip neapibrėžtumas, tačiau dabar ji nusakoma kaip išmatuojamas neapibrėžtumas (Vasarevičienė B., 2009). Kiekviena įmonė, kuri bendradarbiauja ar turi bet kokius ryšius su užsienio šalimis, susiduria su valiutine rizika, nes valiutų kursų svyravimai įtakoja įmonių finansinius rezultatus. Pasak Vaičiulio M. (2001), valiutų kursų svyravimo rizika yra vienas iš veiksnių įtakančių tarptautinę prekybą. Plėtojantis tarptautinei prekybai ir daugėjant atsiskaitymų įvairiomis valiutomis, įmonės susiduria su rizika, atsirandančia keičiant vieną valiutą kita. Dauguma autorių valiutinės rizikos sąvoką apibūdina labai panašiai, apibūdinimai pateikti 1 lentelėje.

1 lentelė

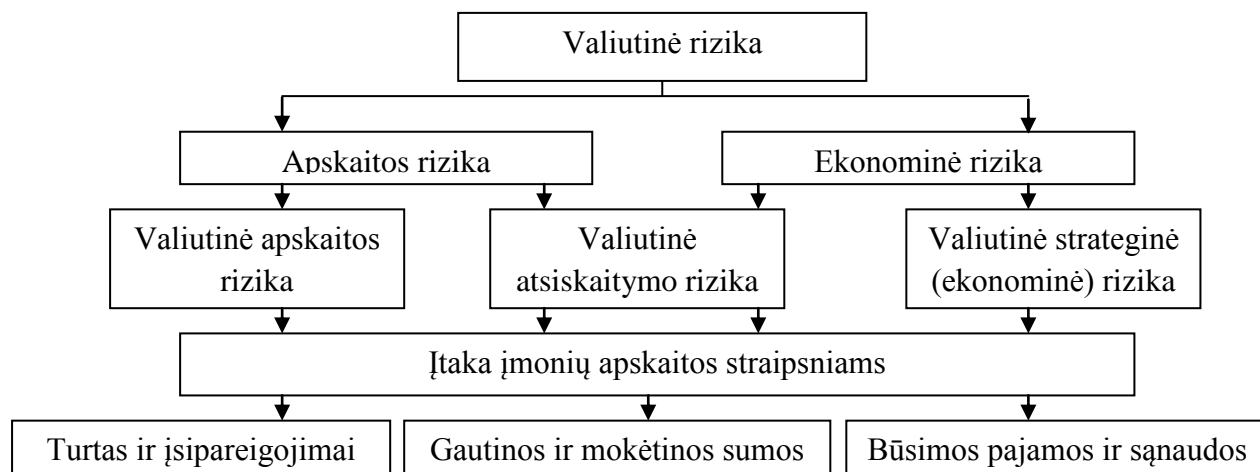
Valiutinės rizikos samprata

Autorius	Apibūdinimas
Dzikevičius A., (2002)	Tai rizika, kad bankas, turintis grynąją atvirą poziciją užsienio valiuta (taip pat ir tauriaisiais metalais), susidariusią dėl prekybinių operacijų užsienio valiuta patirs nuostolių dėl tam tikros užsienio valiutos keitimo kurso arba kursų svyravimo.
Kaupys R., (2003)	Tai galimas nuostolis dėl valiutų kursų pasikeitimo. Dėl valiutų kursų svyravimų galima patirti tiek pelną, tiek nuostolį.
Šatas J., (2006)	Tai netikrumas dėl galimos materialinės žalos (nuostolių), susijusios su mokėjimo valiutos kurso pasikeitimu sudarius sutartį.
Ūkio banko racionalaus investavimo fondo sutrumpintas prospektas, (2009)	Tai rizikos rūšis, atsirandanti investuojant į vertybinius popierius užsienio valiuta, kurios kursas euro atžvilgiu yra kintantis. Valiutos kurso pokyčiai gali ir teigiamai, ir neigiamai įtakoti Fondo grynųjų aktyvų vertę.
Siddaiah T., (2010)	Tai kitaip dar žinoma kaip užsienio valiutos keitimo rizika. Įmonė patiria valiutos riziką, kai pokyčiai dėl užsienio valiutų kursų pasikeitimo daro įtaką įmonės pajamų ar kapitalo srautams.
Grath A., (2012)	Tai valiutos keitimo kurso pasikeitimas, kai mokėjimas atliktas užsienio valiuta ir pardavėjas patiria nuostolį.
Gudelytė L., Valužis M., (2012)	Tai rizika, kai valiutų kursų svyravimai daro įtaką verslo įmonių bei finansinių institucijų rezultatams.

Šaltinis: sudaryta autorės

Lyginant įvairių autorių apibūdinimus, matoma, kad dauguma valiutinę riziką apibūdina labai panašiai. Galima teigti, kad bendras valiutinės rizikos apibūdinimas būtų, kad tai nuostolis dėl valiutos kurso pokyčių. Taip pat, būtina paminėti ir tai, kad įmonės susiduria su skirtingomis valiutinės rizikos rūšimis. Pasak Kapila P., Hendrickson C. (2001), valiutinė rizika susijusi su rizika, kad valiutos kurso pokyčiai ateityje paveiks įmonės rezultatus ir išskiria tris valiutinės rizikos rūšis: atsiskaitymo, apskaitos (balansinė) ir ekonominę.

Kiekviena rizikos rūšis skirtingai veikia įmonę ir jos perspektyvas (žr. 1 pav).



1 pav. Valiutinės rizikos rūšys

Šaltinis: Rahnema A. (1990).

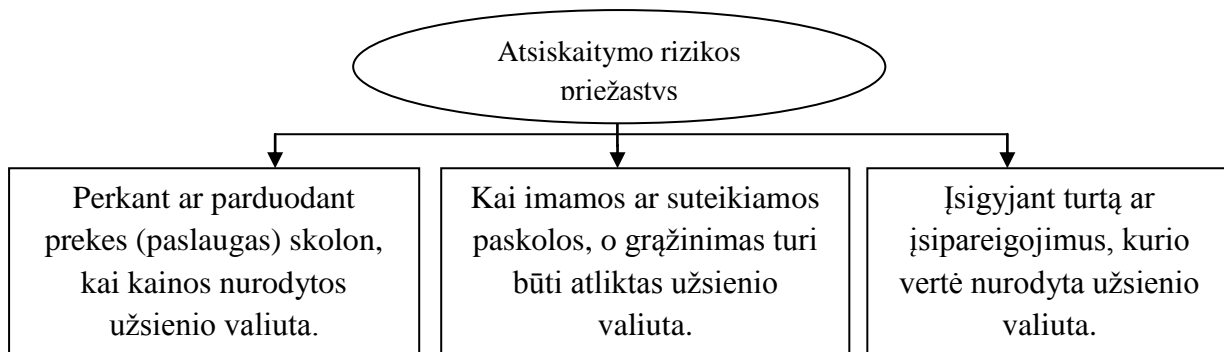
Kaip matoma paveiksle, apskaitos rizikai priskiriama valiutinė apskaitos rizika, o ekonominė rizika skirstoma į: atsiskaitymo ir strateginę riziką. Įmonėje, kuri susiduria su apskaitos rizika yra įtakojami turtas ir įsipareigojimai, esant atsiskaitymo rizikai – gautinų ir mokėtinų sumų dalis, o ekonominė rizika įtakoja pokyčius būsimums įmonės pajamoms ir sąnaudoms.

Apibendrinant galima teigti, kad valiutinė rizika yra svarbus reiškinys įmonėms, kurios importuoja ar eksportuoja savo produkciją. Prekiaujant tarptautinėse rinkose, susiduriama su skirtingomis valiutomis ir valiutų kursų pokyčiais, dėl kurių įmonės patiria nuostolius arba gauna pelno. Todėl valiutinė rizika apibūdinama kaip nuostolis dėl tam tikrų valiutos kurso pokyčių. Tam, kad apsisaugotų įmonės nuo neigiamos valiutų kursų svyravimo įtakos finansiniams rezultatams, būtina nustatyti, kuriuos finansinius rezultatus valiutinė rizika gali įtakoti. Valiutinė rizika yra trijų rūšių, tai apskaitos, atsiskaitymo ir ekonominė, nors dauguma autorių šias rizikos rūšis įvardija skirtingais terminais. Atsiskaitymo rizika dar vadinama operacine, o ekonominė – strategine. Kiekviena rizikos rūšis atsispindi skirtinguose įmonės finansinių ataskaitų straipsniuose. Apskaitos rizika veikia įmonės turtą ir įsipareigojimus, atsiskaitymo rizika, tai gautinų ir mokėtinų sumų pokyčiai, o ekonominei rizikai esant, poveikis matomas būsimumų pajamų ir sąnaudų straipsniuose.

1.1.1. Atsiskaitymo rizika

Atsiskaitymo rizika kyla, kai įmonė vykdo atsiskaitymą arba gauna pajamas užsienio valiuta, praėjus terminui pagal sudarytas sutartis. Sandorio atsiskaitymo rizika apima visus praeityje įvykdytus sandorius, kurie bus apmokami ateityje (Chinapoo I., 2011).

Anot Startienės G. (2002), rizika pasireiškia nuo to momento, kai sudarytas tarptautinis sandoris, numatantis įplaukų gavimą arba mokėjimą užsienio valiuta, o tęsiasi iki kol mokėjimas bus konvertuotas į atsiskaitymo valiutą. 2 paveiksle pavaizduotos priežastys dėl ko gali kilti atsiskaitymo rizika.



2 pav. Priežastys lemiančios atsiskaitymo rizikos atsiradimą

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Misra A. K..

Atsiskaitymo rizikos požiūriu įmonė rizikuoja, kad užsienio valiutos kursas bus pakilęs vietinės valiutos atžvilgiu, kai įmonei reikės atsiskaityti pagal anksčiau sudarytas sutartis, arba užsienio valiutos kursas bus nukritęs tuo metu, kai įmonė gaus pajamų užsienio valiuta. Ši rizika tiesiogiai veikia įmonės likvidumą, tačiau tai gali sąlygoti ne tik nuostolius, bet ir papildomą pelną, kuris gali būti gautas dėl valiutos kurso pasikeitimų. Kintant valiutos kursui įmonei nepalankia kryptimi, įmonė turės sumokėti daugiau vietinės valiutos atsiskaidydama su savo partneriais užsienyje arba gaus mažiau vietinės valiutos, kai užsienio valiutų pajamas iškeis banke į vietinę valiutą.

Apibendrinant valiutinę atsiskaitymo riziką, galima teigti, kad ši rizika kyla, kai laiku, pagal sutartį nėra atsiskaitoma ar gaunamas mokėjimas importuojant ar eksportuojant produkciją. Ši rizika apima visus pirkimus ar pardavimus užsienio valiuta, kai atsiskaitymas bus vykdomas ateityje, taip pat imamas (suteikiamas) paskolas ir įgyjant įsipareigojimą kai gražinimas ar mokėjimas nurodytas užsienio valiuta. Galima teigti, kad įmonės patiria valiutinę riziką dėl atsiskaitymų ateityje, nes užsienio valiutos kursas bus didesnis vietinės valiutos atžvilgiu nei anksčiau. Tačiau valiutų kursų pokytis įmonei gali reikšti ne tik nuostolį, bet ir pelną.

1.1.2. Apskaitos rizika

Su šia rizikos rūšimi susiduria įmonės, turinčios dukterinių įmonių užsienio šalyse ar palaikančios prekybinius santykius tarptautinėje rinkoje. Pasak Harris P., Kaur S. (2013), apskaitos rizika įmonėms kyla, kai pajamos, turtas, akcijos, įsipareigojimai išreikšti užsienio valiuta, apskaitoje turi būti konvertuoti į vietinę valiutą. Kuo daugiau įmonė turi įsipareigojimų ar turto įvertintų užsienio valiuta, tuo didesnė apskaitos rizika. Valdyti apskaitos rizikai išskiriami du būdai:

- išvestinės finansinės priemonės;
- balansuoti įmonės pinigų valiutines įplaukas ir išlaidas.

Rizikai sumažinti ar nuo jos apsaugoti, naudojamos apsidraudimo priemonės. Pagrindinės apsidraudimo priemonės, tai valiutų apsikaitimo sandoriai, valiutos ateities sandoriai, arba šių metodų derinys. Bet kuris iš šių metodų gali būti naudojamas nustatyti užsienio dukterinės įmonės turto ir įsipareigojimų vertę, siekiant apsaugoti nuo galimų valiutų kurso svyravimų (The strategic developing financial leadership, 2013).

Apskaitos rizika gali būti skirstoma į kylančią įmonės balanso ataskaitoje arba pelno (nuostolių) ataskaitoje. Taip pat būtina paminėti, kad yra išskiriami du pagrindiniai šios rizikos bruožai:

- kyla tik iš apskaitos konsolidavimo proceso ir neapima jokių pinigų srautų;
- riziką valdant, keičiasi įmonės pinigų srautai.

Vienos įmonės draudžiasi nuo apskaitos rizikos, kitos ne, tačiau nesvarbu, ar įmonė nusprendžia apsidrausti ar ne, tai turėtų daryti remiantis aiškiais strateginiais tikslais ir įvertinti tokius faktorius kaip rizikos dydis, apsidraudimo priemonių gausa, valiutų stabilumas ir kt. (Leavy D., ir Bull J. 2001).

Apibendrinant apskaitos riziką galima teigti, kad tai neatitikimas tarp įmonės aktyvų ir pasyvų, kurie išreikšti įvairių šalių valiutomis. Apsidraudimas nuo šios rizikos gali būti naudojant išvestinius finansinius sandorius, tai valiutų apsikaitimo ir valiutų ateities sandorius. Taip pat kai kurios įmonės naudoja abiejų sandorių derinį rizikai drausti. Apskaitos rizika, jau ir pagal pavadinimą reiškia, kad ji kyla įmonės apskaitos dokumentuose, todėl yra išskiriama: apskaitos rizika kylanti įmonės balanso ataskaitoje ir apskaitos rizika kylanti pelno (nuostolių) ataskaitoje.

1.1.3. Ekonominė rizika

Šios rizikos poveikis įmonėms, lyginant su atsiskaitymo ir apskaitos rizikomis, yra didžiausias. Įmonėms bendradarbiaujančioms ar turinčioms bet kokius kitus ryšius su užsienio šalimis, kyla ekonominė rizika. Ši rizika reiškia, kad ekonomikos pokyčiai vienoje iš šalių, turės neigiamos įtakos įmonių investicijoms ar operacijoms. Ekonominė rizika dar gali būti traktuojama kaip konkurencinė ar strateginė rizika. Ši rizikos rūšis yra paslėptoji ir gali daryti poveikį įmonei netiesiogiai dėl konkurencinių sąlygų pasikeitimo ir poveikio įmonės partneriams (Kaupys R., 2003). Įmonė gali įvertinti savo ekonominę riziką, nustatant savo išlaidų ir pajamų jautrumą galimiams valiutų kurso pokyčiams. Kaip teigia Harris P., Kaur S., (2013), ekonominės rizikos poveikis mažesnis didelėms įmonėms, negu mažesnėms. Šios rizikos poveikis yra matomas finansinėse įmonės ataskaitose, tačiau jose neatsispindi tokie veiksniai kaip konkurencingumas, patekimo į rinkas kliūtys ir kt. Habibnia A. (2013) teigimu, ekonominė rizika susijusi su valiutų kurso pokyčių poveikiu pajamoms (pardavimai vidaus rinkoje ir eksportas) ir veiklos sąnaudų (išlaidų vidaus sąnaudas ir importo). Užsienio valiutos devalvaciją gali sukelti padidėjusi konkurencija tiek užsienio, tiek vidaus rinkose. Galima teigti, kad didžiausią riziką įmonėms sukelia ekonominė rizika, kuriai valdyti ir reikėtų skirti didžiausią dėmesį.

Apibendrinus galima teigti, kad ekonominė valiutinė rizika tai poveikis įmonės ekonominei padėčiai, dėl užsienio valiutų kursų svyravimų, ši rizika turi didžiausią įtaką įmonės finansiniams rezultatams ir jai valdyti reikėtų skirti didžiausią dėmesį. Taip pat ekonominė rizika yra siejama su atsiskaitymo rizika. Labiausiai ekonominės rizikos yra paveikiamos mažesnės įmonės, o

apsisaugojimui nuo jos, įmonės turėtų įvertinti pajamų ir išlaidų jautrumą galimiems valiutų kursų pokyčiams.

1.2. Valiutinės rizikos valdymo strategijos

Rizikos valdymas - tai įmonės vadovybės ir kito personalo vykdomas procesas, kuris taikomas įmonės strategijos nustatymui ir taip pat visai įmonei. Rizikos valdymas skirtas nustatyti atvejus, galinčius turėti įtakos įmonei, siekiant išlaikyti nustatytą prisiimtą rizikos lygį. Ypatinga vieta šiame procese tenka finansinėms priemonėms (Orion tinklalapis, 2011). Riziką galima valdyti, naudojant įvairias priemones, leidžiančias prognozuoti rizikingo įvykio įvykimą ir imtis priemonių rizikos laipsniui mažinti. Tai priemonių rengimo ir realizavimo procesas, kuriuo siekiama sumažinti galimas neigiamas nepalankių įvykių pasekmes realizuojant priimtą sprendimą (Kaleininkaitė L., Trumpaitė I., 2007).

Pasak Šato J. (2006), siekiant valdyti valiutinę riziką, ir išvengti nuostolių dėl valiutų kursų pasikeitimų, tarptautinėje rinkoje naudojami tam tikri apsidraudimo būdai. Įmonės, kurios nusprendė draustis nuo valiutinės rizikos, gali pasirinkti vieną iš trijų apsidraudimo priemonių, kurios pateiktos 2 lentelėje.

2 lentelė

Valiutinės rizikos apsidraudimo politikos

Apsidraudimo politika	Reikšmė
Visiška	Tai apsidraudimas nuo visų sandorių rizikos.
Pasirinktinė	Įmonė apdraudžia tik tą rizikos dalį, kuri viršija įmonės požiūriu saugų rizikos laipsnį.
Neapsidraudimo	Dažniausiai tokia įmonės politika taikoma, kai nėra galimybės apdrausti valiutų kursų riziką (nėra žinomos mokėjimų, įplaukų datos, sumos).

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Kaupys R., 2003.

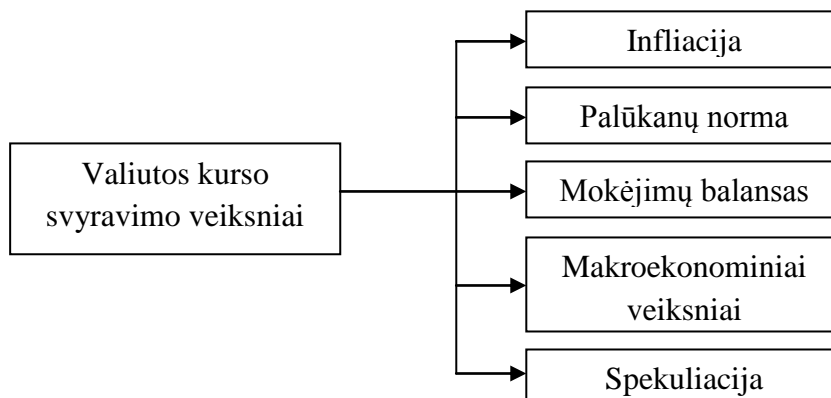
Lyginant visas tris apsidraudimo politikas, galima teigti, kad geriausia būtų pasirinktinė apsidraudimo politika. Įmonei pasirinkus *visišką* apsidraudimą, gali būti ekonomiškai nenaudinga, kadangi didelės išlaidos priemonėms įsigyti. Anot Kaupio R., (2003), *neapsidraudimo* politikos pasirinkimas gali įmonei būti ir naudingas ir nuostolingas ekonominiu požiūriu, kadangi tikimasi, kad valiutos kursai išliks tokie patys ar net palankūs įmonei. Jei tokie lūkesčiai pasiteisina įmonė laimi, jei ne - patiriamas nuostolis. *Pasirinktinė* apsidraudimo politika naudinga tuom, kad įvertinus įmonės saugų rizikos laipsnį, sprendžiama ar verta draustis nuo rizikos ar ne, tokiu atveju išlaidos apsidraudimo priemonėms išsilygina.

Apibendrinant galima teigti, kad rizikos valdymas, tai įmonės vykdomas procesas, kurio metu nustatoma strategija. Strategijos pagalba įmonės įvertina veiksnius, kurie gali paveikti nustatytą prisiimtinos rizikos lygį, todėl šio proceso metu siekiama kad rizikos laipsnis būtų sumažintas. Rizikos laipsniui sumažinti įmonės gali pasirinkti visiško ir pasirinktinio apsidraudimo politikas, taip pat gali visai nesidrausti. Įmonės neapsidraudusios nuo valiutinės rizikos, rizikuoja patirti

nuostolių, kitais atvejais visiško apsidraudimo ar pasirinktinio įmonės gali būti ramios dėl užsienio valiutų kursų svyravimų. Apibendrinant valiutų rizikai valdyti taikomus apsidraudimo politikos metodus, galima pastebėti, kad apsidraudimo politikos taikymas priklauso nuo valiutų kurso rizikos dydžio ir jo reikšmingumo įmonės finansiniams rezultatams.

1.2.1. Valiutos kursą įtakojantys veiksniai ir rizikos valdymo etapai

Nėra vieningos literatūros autorių nuomonės dėl veiksnių, turinčių įtakos valiutų kursams ir jų svyravimams. Valiutų kursų svyravimams įtakos turi daugelis veiksnių, tačiau keletas svarbiausių, kuriuos išskiria Patel J.P (2014), pateikti 3 paveiksle.



3 pav. Veiksniai įtakojantys valiutų kursų svyravimus

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Patel J.P., (2014).

Didelės įtakos kiekvienos šalies valiutai, turi infliacija, didesnė infliacija šalyje mažina jos valiutos kursą kitų šalių valiutų atžvilgiu. Palūkanų norma, veikia investicijas į užsienio vertybinius popierius, o investicijos įtakuoja užsienio valiutos paklausą ir pasiūlą, kurių santykis ir lemia valiutos kursą. Mokėjimų balansas valiutų kursų svyravimus įtakuoja taip, kad teigiamas užsienio prekybos balansas reiškia, jog šalis gauna užsienio valiutos daugiau negu išleidžia, padidėjus užsienio valiutos pasiūlai – užsienio valiutos kursas krenta, o vidaus valiutos kyla. Tokie veiksniai, kaip pinigų politikos pokyčiai, finansinė krizė, turi įtakos šalies valiutai, todėl ir svyravimus įtakuoja šie makroekonominiai veiksniai. Taip pat šalies valiutos kursą veikia ir spekuliacija, kuri 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 (Patel J.P., 2014). Taigi, visi šie veiksniai įtakojantys valiutų kursų svyravimus sukelia įmonėms valiutinę riziką.

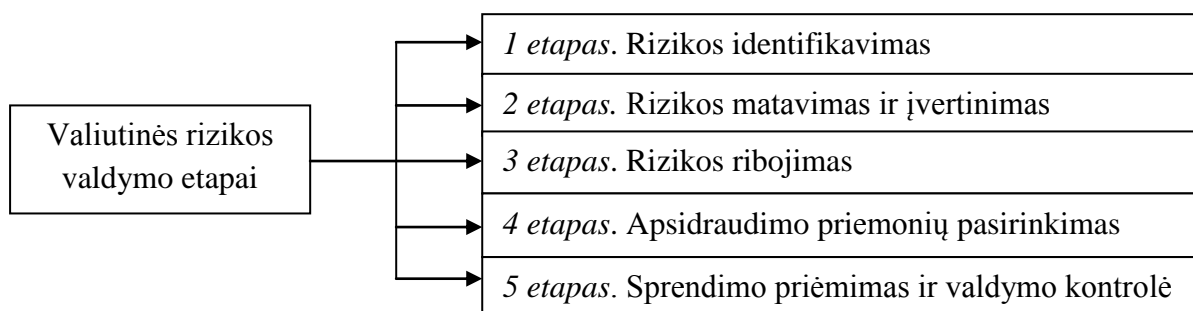
Rizikos valdymas yra procesas, kai identifikuojamos, įvertinamos, stebimos ir kontroliuojamos visos patiriamos rizikos. Pasak Klinke A., Renn O., (2002), įmonės norėdamos sumažinti arba kontroliuoti riziką, turi ją įvertinti ir valdyti. Rizikos vertinimą autoriai įvardija kaip įmonei priimtinos rizikos nustatymą. Jei nustatyta rizika nepriimtina, būtina naudoti priemones šiai rizikai sumažinti. Norint sėkmingai pasirinkti rizikos valdymo priemones, įmonės turėtų laikytis visų valiutos kurso rizikos valdymo etapų sekos. Autorių išskiriami rizikos valdymo etapai pateikti 3 lentelėje.

Valiutinės rizikos valdymo etapai

Autorius	Valdymo etapai
Staškevičius A., Bagdonienė R., (2000)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Rizikos nustatymas; 2. Rizikos matavimas; 3. Rizikos stebėjimas ir ribojimas; 4. Apsidraudimo priemonių ir būdų pasirinkimas bei taikymas; 5. Rizikos kontrolė.
Berg H.P., (2010)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Įmonės tikslų analizė; 2. Rizikos identifikavimas; 3. Rizikos nustatymas ir analizė; 4. Rizikos ribojimas; 5. Rizikos valdymo priemonės; 6. Rizikos stebėjimas ir vertinimas; 7. Ataskaitų teikimas.
Orion tinklalapis (2011)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Nuolatinė įmonės veiklos stebėsena; 2. Rizikos identifikavimas ir apibrėžimas; 3. Rizikos išmatavimas; 4. Rizikos valdymo priemonių sukūrimas ir tobulinimas; 5. Rizikos valdymo priemonių naudojimas; 6. Tinkamo rizikos valdymo priemonių taikymo kontrolė; 7. Ataskaitų teikimas.
Risk management guide (2014)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Rizikos identifikavimas; 2. Rizikos analizė; 3. Rizikos kontrolė; 4. Rizikos perdavimas; 5. Rizikos apžvalga;
Kaupys R., (2003)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Įmonės užsienio valiutų balanso sudarymas. 2. Atvirų užsienio valiutų pozicijų apskaičiavimas. 3. Valiutų kursų rizikos įtakos įmonės finansiniams rezultatams įvertinimas. 4. Valiutų kursų rizikos valdymo politikos pasirinkimas. 5. Valiutų kursų rizikos valdymo priemonių pasirinkimas. 6. Sprendimo dėl valiutų kursų rizikos valdymo priėmimas.

Šaltinis: sudaryta autorės

Apibendrinus autorių nuomones, matoma, kad labai skirtingai įvardijami rizikos valdymo etapai. Vieni teigia, kad yra tik penki valdymo etapai, kiti išskiria net septynis. Nors visi etapai įvardijami skirtingai, tačiau jų esmė ir supratimas labai panašus. Remiantis visų autorių nuomone, galima išskirti ir plačiau apibūdinti pagrindinius penkis valiutinės rizikos valdymo etapus, kurie pateikti 4 paveiksle.



4 pav. Valiutinės rizikos valdymo etapų schema

Šaltinis: sudaryta autorės

Rizikos identifikavimas. Tai yra pirmas ir svarbiausias žingsnis rizikos valdymui, įmonė aiškinasi kokia rizika kyla: apskaitos ar ekonominė. Kiekviena įmonė, numatanti esant užsienio valiutos kurso riziką, privalo nustatyti valiutinį balansą, kuris padeda sulygtinti įmonės pretenzijas ir įsipareigojimus kiekviena užsienio valiuta (Staškevičius A., Bagdonienė R., 2000).

Rizikos matavimas ir įvertinimas. Nuo rizikos išmatavimo tikslumo priklauso tolesnis įmonės užsienio valiutos kurso rizikos valdymo politikos pasirinkimas, taip pat ir finansinis rezultatas. Išskiriami tokie pagrindiniai rizikos matavimo metodai: jautrumo analizės, scenarijų modeliavimo, rizikos vertės ir istorinės simuliacijos metodai (Ingram D.N., Meilander R.G., 2012).

Rizikos ribojimas. Rizikos ribojimas ir sumažinimas, tai priemonių paieška ir jų įgyvendinimas esamos rizikos lygiui sumažinti iki tokio lygio, kuris būtų priimtinas įmonei. Rizikos sumažinimo planai sudaromi ir didelei ir mažesnei rizikai valdyti (Orion tinklalapis, 2011).

Apsidraudimo priemonių pasirinkimas. Tinkamas apsidraudimo priemonių parinkimas yra vienas svarbiausių uždavinių, siekiant efektyviai valdyti valiutų riziką. Kiekviena įmonė įvertinusi savo rizikos laipsnį, gali rinktis dviejų rūšių apsidraudimo priemones: vidines arba išorines (Juozapavičienė J., 2006).

Sprendimo priėmimas ir valdymo kontrolė. Pasirinkus priemones valiutinei rizikai valdyti, rizikos valdymas turi būti kontroliuojamas ir prižiūrimas pateikiant ataskaitas ar kitaip atsiskaitant. Patiriamų rizikų valdymo sistemos organizavimas ir koordinavimas yra vienas iš pagrindinių įmonės veiklos uždavinių (Orion tinklalapis, 2011).

Jau kaip minėta, valiutinė riziką kyla, dėl valiutų kursų pasikeitimų, o juos įtakoja įvairūs veiksniai. Pagrindinius įtakojančius veiksnius autoriai išskiria infliaciją, palūkanų normą, mokėjimų balansą, makroekonominę aplinką ir spekuliaciją. Visi šie veiksniai smarkiai įtakoja valiutų kursus, dėl kurių importuojančioms ar eksportuojančioms įmonėms kyla valiutinė rizika. Įmonės turi įvertinti ir gerai išanalizuoti kylančią riziką ir jos poveikį. Valiutinei rizikai valdyti įmonės veikloje naudojami tam tikri etapai, kurie identifikuoja kylančią riziką, ją matuoja, riboja, pasirenkamos apsidraudimo priemonės ir rizika kontroliuojama. Svarbu nuosekliai laikytis visų valdymo etapų ir pasirinkti įmonėms tinkamiausias ir priimtinausias valdymo priemones.

1.2.2. Valiutos kurso rizikos vertinimo metodai

Kaip jau anksčiau minėta, autoriai išskiria pagrindinius keturis rizikos vertinimo metodus, plačiau aptariami jautrumo analizės, rizikos vertės ir istorinės simuliacijos metodai.

Jautrumo analizė – tai kiekybinės analizės forma, kuria siekiama patikrinti atliktos analizės rezultatus. Tai daroma nagrinėjant, ar (ir kaip) pakeitus pradines vertinimo prielaidas, pasikeičia analizės rezultatai. Ši naudos ir sąnaudų skaičiavimuose naudotų parametų pokyčių analizė taikoma tiems vertinimo aspektams, kur galutinis rezultatas turi kiekybinę išraišką (Valdymo, orientuoto į rezultatus, tobulinimas, 2011). Jautrumo analizė siekia nustatyti projekto kritinius

kintamuosius. Tai daroma leidžiant projekto kintamiesiems kisti pagal konkretų procentinės dalies pokytį ir stebint tolesnius finansinių ir ekonominių veiklos rodiklių pokyčius (Europos komisijos leidinys, 2006). Jautrumo analizės metu nustatomi kritiniai kintamieji, turintys didžiausią įtaką galutiniam vertinimo rezultatui. Jų įtakos reikšmingumas nustatomas keičiant analizės kintamųjų reikšmes (procentinėmis dalimis) ir stebint atitinkamų skaičiavimo rezultatų pokyčius. Vienu metu keičiamas tik vienas kintamasis, o visi kiti parametrai išlieka pastovūs (Valdymo, orientuoto į rezultatus, tobulinimas, 2011).

Jautrumo skaičiavimui reikalingi istoriniai valiutų kursų duomenys ir įmonės pajamų duomenys skirtingomis valiutomis. Matematiškai jautrumo analizės metodą galima apibrėžti:

$$S = \Delta MV / \Delta m$$

ΔMV – pajamų ar išlaidų rinkos vertės pokytis,

Δm – valiutinės pajamos ar išlaidos.

Skaičiuojant jautrumą valiutų kursų pasikeitimams, reikalingi duomenys apie kasdienes valiutų kursus analizuojamu laikotarpiu. Taikant jautrumo analizės metodą gaunama tik apytikrė reikšmė, kadangi rinkos vertės pokytį galima apskaičiuoti tik esant mažam m parametro pokyčiui. Apytikrį jautrumo vertinimą sąlygoja ir tai, kad įvairių sandorių ar pozicijų jautrumai to paties rinkos parametro atžvilgiu yra sudedami. Kaip jau minėta leidinyje „Valdymo, orientuoto į rezultatus, tobulinimas“ (2011), skaičiuojant skirtingų rinkos parametrų jautrumus kiekvienas jautrumas yra grindžiamas prielaida, kad vieno parametro reikšmė keičiasi vienu vienetu. Visų jautrumų sumavimas reiškia, kad visi parametrai kinta vienu metu, tačiau tai nėra labai tikslu, nes visi parametrai tikrai nesikeis tuo pačiu metu ir tokiu pat dydžiu. Todėl matuojant riziką šiuo metodu nėra atsižvelgiama į atskirų sandorių, pozicijų ar rinkos parametrų koreliaciją (Staškevičius A., Bagdonienė R., 2000).

Rizikos vertės metodas - yra išsamiausias ir pažangiausias šiuolaikinis metodas, leidžiantis išmatuoti užsienio valiutos kurso riziką. Rizikos vertės metodai yra grindžiami jautrumo analizės ir scenarijų modeliavimo rizikos matavimo metodais (Staškevičius A., Bagdonienė R., 2000). Matematiškai šią koncepciją apibrėžė mokslininkai Duffies D., ir Panas J.: *Rizikos vertė* - tai galimas didžiausias nuostolis, su tikimybe 99 proc. Rizikos vertė apskaičiuojama pagal formulę:

$$VaR = M * \sigma_p * 2,33 (1,65)$$

Čia: M – valiutos rinkos vertė;

σ_p – valiutos istorinis kintamumas;

2,33 (1,65) – sigmos skaičius, reikalingas tam tikram tikrumo lygiui su 99 proc. (95 proc.) tikimybe nustatyti.

Taip pat išskiriami trys populiariausi rizikos vertės apskaičiavimo metodai:

- variacijos-kovariacijos;

- istorinio modeliavimo;
- Monte Karlo simuliacijos.

Sprendimas pasirinkti rizikos vertės skaičiavimo metodą gali būti priimamas pagal konservatyvumo, tikslumo ir efektyvumo kriterijus (Dzikevičius A., 2005).

Variacijos-kovariacijos metodas priskiriamas prie parametrinių. Matuojant užsienio valiutos kurso riziką šiuo metodu taikomi bendri istoriniai duomenys apie valiutų kursų pokyčius ir jų koreliacijas. Šio metodo skaičiavimui reikalinga gana daug informacijos, todėl jis labiausiai tinka matuojant gana pastovios ir prognozuojamos užsienio valiutos kurso riziką. *Istorinio modeliavimo* metodas turi pranašumą, lyginant su variacijos-kovariacijos metodu. Jį taikant imami tik istoriniai duomenys, todėl nereikia prielaidos dėl kintamųjų pasiskirstymo ir kiekvienos pozicijos dispersijos ir kovariacijos skaičiavimo. *Monte Karlo* metodu rizikos vertė skaičiuojama taikant didelį kiekį sumodeliuotų valiutų kursų trajektorijų. Kursų judėjimai yra modeliuojami dinaminiu modeliu, įvedant didelį kiekį šuolių, sukurtų iš atsitiktinės informacijos, tačiau kuriant modelius imami naujausi duomenys apie valiutų kursų svyravimus (Staškevičius A., Bagdonienė R., 2000)

Istorinės simuliacijos metodas - rizikos matavimo metodas, paremtas istoriniais kainų pokyčiais. Šis metodas padeda numatyti ateities valiutų kursus remiantis istoriniais duomenimis. Nors istorinės simuliacijos metodas turi ir trūkumų, nes yra ignoruojamas faktas, jog rizikos nuolatos keičiasi ir yra daroma prielaida, kad praėjusio laikotarpio blogiausi rezultatai pasikartos ir analizuojamu laikotarpiu, šis metodas yra lengvai suprantamas, nesunkiai apskaičiuojamas ir intuityviai paaiškinamas.

Apibendrinant galima teigti, kad yra trys pagrindiniai metodai skirti rizikos įvertinimui, tai jautrumo analizė, istorinės simuliacijos ir rizikos vertė. Jautrumo analizės metodas nustato kritinius kintamuosius, juos keičiant stebimas finansinių rodiklių pokytis, šiuo metodu išsiaiškinami kintamieji, kurie labiausiai įtakoja rizikos dydį. Antrasis rizikos vertinimo metodas labiausiai naudojamas, priskiriamas prie šiuolaikinių metodų yra rizikos vertės metodas, kuris apjungia tiek jautrumo tiek ir scenarijų analizės metodus. Rizikos vertę apskaičiuoti galima variacijos-kovariacijos, istorinio modeliavimo ir Monte Karlo simuliacijos metodais. Istorinės simuliacijos metodas, tai pagal praėjusių metų duomenis, prognozuojami rezultatai sekantiems metams, tačiau tiksliausių ir naudingiausių informaciją įmonėms teikia VaR metodo analizė.

1.3. Valiutinės rizikos valdymo priemonių pasirinkimas ir taikymas

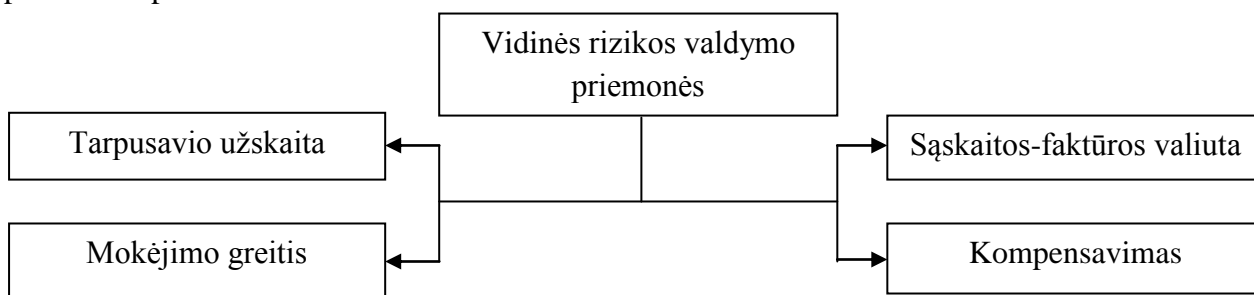
Pasirenkant vienokį ar kitokį valiutinės rizikos draudimo būdą, būtina žinoti, kad tarptautinėje rinkoje valiutų kursai dažniausiai būna skirtingi. Net ir nedideli mokėjimo valiutos kurso pasikeitimai neretai sukelia vienai ar kitai sandorio šaliai neigiamų padarinių siekiant nuo jų apsisaugoti (Šatas J., 2006). Siekiant sumažinti valiutinę riziką, reikia pasirinkti tinkamiausias įmonei rizikos valdymo priemones, įvertinant apsidraudimo priemonių privalumus ir trūkumus. Ne

kiekvienai įmonei tinka ta pati apsidraudimo priemonė, taigi įmonės pačios sprendžia kokias valiutinės rizikos priemones rinktis. Dauguma autorių valiutinės rizikos valdymo priemones skirsto į vidines ir išorines.

1.3.1. Vidinės valiutų kursų valdymo priemonės

Vidinės valiutinės rizikos valdymo priemonės yra naudojamos, kai norima valiutinę riziką sumažinti įmonės viduje. Valiutos kurso rizika kyla, kai pardavimo sutartis su užsienio įmone jau yra pasirašyta, tačiau taip pat yra keletas metodų kuriais įmonės gali naudotis siekiant sumažinti valiutinę riziką, prieš sudarant sutartis (Hallgren A., N.P. Ljung., Temler L. 2006). Vidinės valiutų kursų rizikos valdymo priemonės remiasi įmonės finansininkų galimybėmis išvengti valiutų kursų pasikeitimo poveikio, šios valdymo priemonės dažniausiai naudojamos įmonės finansų reguliavimo valdymui, kuriuo siekiama kuo labiau sumažinti valiutinę riziką.

Dauguma autorių išskiria 4 pagrindines vidinės valiutinės rizikos valdymo priemones, kurios pateiktos 5 paveiksle.



5 pav. Vidinės valiutinės rizikos valdymo priemonės ir metodai

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Hallgren A., N.P. Ljung., Temler L. 2006

Sąskaitos – faktūros valiuta. Atsiskaitymo rizika labai priklauso nuo valiutos, kuri nurodyta įmonių sandorių sąskaitose – faktūrose. Yra trijų tipų valiutos, kurias šalys gali pasirinkti: eksportuotojo arba importuotojo šalies valiuta, priešingos šalies valiuta ar trečiosios šalies valiuta. Eksportuotojas išrašydamas sąskaitą – faktūrą nacionaline valiuta išvengia užsienio valiutos rizikos, taigi jeigu pardavėjas pasirenka savo šalies valiutą, užsienio valiutos kurso rizikos nėra. Taip pat reikia paminėti ir tai, kad pardavėjas (eksportuotojas) nustatęs sąskaitoje – faktūroje savo šalies valiutą, pirkėjui perduoda valiutinę riziką ir sutartis tampa pirkėjui ne tokia naudinga. Jeigu pardavėjo valiutos kurso vertė padidėja kitų valiutų atžvilgiu, pirkėjams bus brangu pirkti pardavėjo eksportuojamas prekes (Apte P.G., 2006).

Kompensavimas. Šis valiutinės rizikos valdymo būdas apima įmonės įsipareigojimus ir turtą. Toks kompensavimas padeda įmonei sumažinti apskaitos ir atsiskaitymo rizikos dydį. Siekiant sumažinti apskaitos riziką įmonė įsigydama prekę ar paslaugą turėtų skolintis lėšų, ta valiuta, kurios šalies prekę ar paslaugą perka. Eksportuotojas gali sumažinti valiutinę riziką skolindamasis ir mokėdamas už prekes (paslaugas) kitos šalies silpna valiuta (Mannisto L., 2005).

Tarpusavio užskaita. Užsienio valiutos atsiskaitymų tarpusavio užskaita (*angl. netting* „netingas“) reiškia numatymą teigiamų ir neigiamų valiutos verčių ir jų visiškai ar iš dalies panaikinimas. Šią valiutinės rizikos valdymo priemonę naudoja įmonės, kurios turi dukterinių įmonių užsienyje, tai dvišalis susitarimas dėl valiutinės rizikos valdymo. Vienos šalies valiutos rizika yra kompensuojama kitos šalies valiuta (Hallgren A., N.P. Ljung., Temler L. 2006). Tarpusavio užskaitos susitarimai suprantami kaip sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių arba vertybinių popierių pozicijų, susijusių su tuo pačiu baziniu turtu, kai naudojamos išvestinės finansinės priemonės, neatsižvelgiant į sutarties vykdymo terminą, o taip pat, kai vienintelis sandorių dėl išvestinių finansinių priemonių ir (arba) vertybinių popierių pozicijų sudarymo tikslas yra sumažinti rizikos apimtį, padidėjusią dėl kitų išvestinių finansinių priemonių ir (arba) vertybinių popierių pozicijų įgytų pozicijų (Lietuvos banko valdybos nutarimas, 2012).

Mokėjimo greitis. Siekiant sumažinti sandorio riziką galima naudoti mokėjimo greičio reguliavimo metodą (pajamoms ir mokėjimams reguliuoti). Užsienio autorių literatūroje šis metodas įvardijamas kaip „Pirmaujantis-atsiliekančias“ metodas. Šiuo metodu įmonės numatydamas valiutos kurso pokytį, dėsia arba stengiasi kuo greičiau atsiskaityti su prekių ar paslaugų tiekėjais. „Pirmaujantis“ reiškia, kad įmonė tikisi valiutos kurso kilimo, tada stengiamasi kad už parduotas prekes ar paslaugas būtų kuo greičiau sumokėta. Ir atvirkščiai „atsiliekančias“, jei tikisi, kad valiutos kursas kris, įmonės atsiskaitymą su pardavėjais stengsis uždelsti. Efektyvus šio metodo naudojimas įmonėje gali stipriai sumažinti atsiskaitymo rizikos poveikį (Mannisto L., 2005).

Apibendrinant galima teigti, kad valiutinės rizikos valdymo priemonių pasirinkimas yra gausus, tačiau įmonės nusprendusios draustis nuo šios rizikos, privalo pasirinkti kokios rūšies priemonėmis drausis. Yra išskiriamos pagrindinės dvi valiutinės rizikos valdymo priemonių rūšys, tai vidinės ir išorinės. Vidinės valiutų kursų rizikos valdymo priemonės remiasi įmonės finansininkų sugebėjimais išvengti valiutinės rizikos poveikio įmonės viduje. Vidinėms valiutinės rizikos valdymo priemonėms priskiriama: netingas, mokėjimo greitis, sąskaitos faktūros valiuta ir kompensavimas.

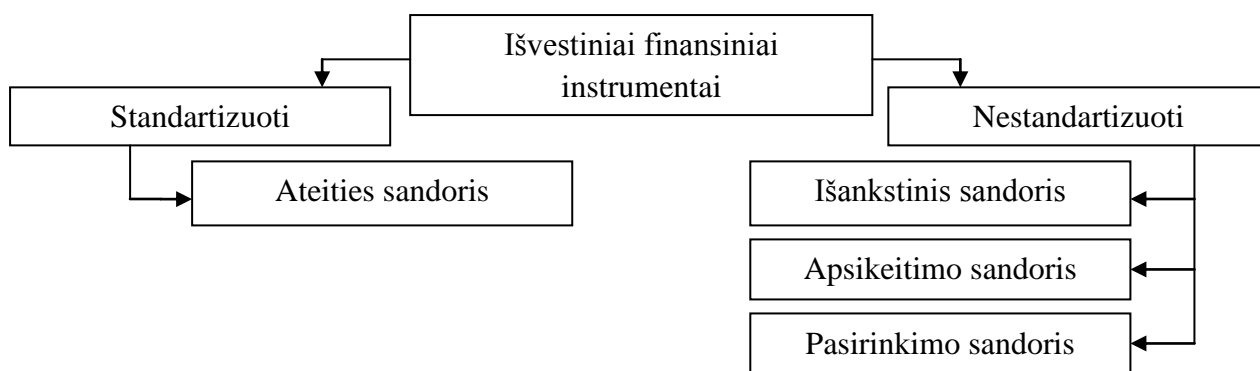
1.3.2. Išorinės valiutų kursų valdymo priemonės

Siekiant apsidrausti nuo valiutų kursų svyravimų ir keliamos rizikos įmonių rezultatams, pasaulyje plačiai naudojamos išvestinės finansinės priemonės, kurios įvardijamos kaip išorinės valiutų kursų valdymo priemonės. Pasak Juočiūnienės D., Stončiuvienės N., (2008), apsidraudimo priemonė, tai tam tikra išvestinė finansinė priemonė, skirta apsidraudimui nuo valiutų keitimo kurso pokyčių rizikos. Pasak Rutkausko A.V., (1998), išvestiniai sandoriai pašalina riziką, susietą su bet kokiais turto kainos svyravimais. Išvestiniai finansiniai instrumentai - tai visa grupė finansinių produktų, kurių vertė priklauso nuo kitų finansinių priemonių vertės su kuriomis jos yra susietos. Išvestinius finansinius instrumentus kuria ir parduoda tie rinkos dalyviai kurie yra linę prisiimti atitinkamą riziką už jų slypinčio pagrindinio aktyvo kainos pokyčio. Taip pat, šie instrumentai

rinkos dalyvių dažnai yra naudojami apsidrausti nuo nepalankaus kurio nors aktyvo kainos pokyčio rizikos (įmonė gali apsidrausti nuo valiutos pabrangimo, kai ateityje jai reikės atsiskaityti su tiekėju iš užsienio už prekes) (Finasta tinklalapis, 2012).

Apsidraudimo priemone laikomas išvestinis finansinis instrumentas, naudojamas apsidrausti nuo rizikos, kylančios finansiniam turtui, finansiniam įsipareigojimui, ar jų grupei. Išvestinis finansinis instrumentas apskaitoje gali būti registruojamas kaip apsidraudimo priemonė, jeigu atitinka nustatytus apsidraudimo priemonės pripažinimo kriterijus. Išvestinis finansinis instrumentas, kurio tikrosios vertės negalima nustatyti arba yra susijęs su vertybiniais popieriais, kuriais neprekiuojama aktyviojoje rinkoje ir todėl jo tikroji vertė negali būti tinkamai įvertinta, negali būti apskaitomas kaip apsidraudimo priemonė (26 VAS „Išvestinės finansinės priemonės“).

Dauguma autorių įvardija keturis pagrindinius išvestinius finansinius instrumentus valiutinei rizikai valdyti, kurie pateikti 6 paveiksle.



6 pav. Išorinės valiutinės rizikos valdymo priemonės

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Kelley P. M. (2001).

Išvestiniai finansiniai instrumentai gali būti dviejų tipų:

1. *Standartiniai*. Šių išvestinių finansinių instrumentų pagrindinis ypatumas, kad sutarties sąlygos yra vienodos visiems atitinkamos sudėties išvestiniams finansiniams instrumentams, kuriais paprastai prekiaujama reguliuojamose rinkose, t. y. prekybos vietose, kuriose nuolat skelbiamos finansinių priemonių pirkimo ir pardavimo kainos bei jų pasiūla ir paklausa.
2. *Nestandartiniai*. Tai sandoriai, dėl kurių sąlygų susitaria dvi šalys tarpusavyje. Tokie sandoriai paprastai sudaromi nereguliuojamose rinkose ir vadinami ne biržos sandoriais (Seb banko tinklalapis).

Ateities sandoris – tai sandoris, kuriame numatoma pirkti ar parduoti tam tikrą valiutos sumą sutartą datą ateityje, iš anksto nustačius terminus ir sąlygas (Dubauskas G., 2001). Norint sudaryti ateities sandorį, reikalingas užstatas, kurio dydį nustato birža. Užstatą reikia įnešti iki prekybos ateities sandoriais pradžios. Užstato dydis paprastai yra nedidelis, tačiau jis reikalingas dėl to, kad jei ateities sandorio pardavėjas patirs nuostolių, tai jie bus padengiami iš užstato sumos. Jei užstato suma sumažėja žemiau biržos nustatytos ribos, gali būti reikalinga papildoma suma, kuri atkuria

pradinę užstato sumą. Ji vadinama kintamąja užstato dalimi. Užstato forma gali būti įvairi: pinigai, akredityvai ir pan. (26 VAS „Išvestinės finansinės priemonės“).

Išankstinis sandoris – tai toks sandoris, kai bankas ir klientas susitaria pirkti arba parduoti tam tikrą valiutos sumą, sutartą ateities datos kursu, sutartu sandorio sudarymo dieną. Išankstiniai sandoriai nėra spekuliatyvūs - jie nespėja, koks kursas bus ateityje (Rudytė D., Gaidamavičienė J., 2004). Šie sandoriai sudaromi pagal valiutos kursą, kuris yra fiksuojamas sandorio sudarymo metu. Sudarant išankstinį valiutos pirkimo ar pardavimo sandorį apsidraudžiama nuo neigiamos valiutų kursų įtakos, bet taip pat ir atsisakoma galimos naudos jei valiutos kursas kistų palankiai (Grižas R. A., 2000). Išankstinio sandorio kursas apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\text{Išankstinis kursas} = \frac{(\text{dabartinis kursas} * (N - P) * \text{dienų skaičius iki atsiskaitymo})}{360 * 100 + (P * \text{dienų skaičius iki atsiskaitymo})}$$

P – pagrindinės valiutos palūkanų norma (valiuta, kurios 1 vieneto kaina išreikšta nepagrindinės (antrosios) valiutos vienetais).

N - nepagrindinės valiutos palūkanų norma.

26 VAS teigiama, kad sandorio vykdymui būtinos dvi sandorio šalys - pirkėjas ir pardavėjas. Svarbiausi šių sandorių elementai yra sandorio vykdymo data ir suma, kuria bus atsiskaitoma. Viena iš išankstinio sandorio šalių dažniausiai būna bankas arba finansų maklerio įmonė. Išankstiniai sandoriai dažniausiai sudaromi dėl valiutų pirkimo ir pardavimo.

Anot Kelley P. M. (2001), iš esmės nėra skirtumų tarp ateities sandorio valiutinei rizikai drausti ir išankstinio sandorio, o Juozapavičienės A. (2006) nuomone, išankstiniai ir ateities sandoriai yra tik panašūs savo koncepcija, pelno ir nuostolių grafikais, bet visiškai skiriasi jų sudarymo ir prekybos sąlygos.

Apsikeitimo sandoris - tai sandoris tarp dviejų šalių, kurios apsikeičia valiutomis pagal tam tikras nustatytas taisykles, abiejų sutartam laikui. Apsikeitimo sandoriai yra susiję su išankstiniais sandoriais (Jain A., 2013). Šis sandoris apjungia dviejų valiutų pirkimą/pardavimą iš karto numatant jų atgalinį išpirkimą, taigi viena valiuta perkama išankstinių sandorių rinkoje ir tuo pačiu metu parduodama dienos sandorių rinkoje. Dubauskas G. (2001) išskiria dvi apsikeitimo sandorių rūšis: *valiutinį* ir *procentinį*. *Valiutinis* reiškia operaciją, kai valiuta parduodama einamosiomis sąlygomis ir tuo pačiu metu perkama išankstinėmis sąlygomis, o *procentinis*, kai šalys sutaria apsikeisti valiutomis ir mokėti viena kitai palūkanas atitinkamomis valiutomis. Apsikeitimo sandoriai nėra taip griežtai reglamentuoti kaip kiti sandoriai, bet jų vykdymas yra privalomas. Norint sudaryti apsikeitimo sandorį, reikia surasti kitą sandorio šalį, kuri turėtų reikiamą finansinę priemonę ir poreikį ją keisti, taip pat reikia suderinti apsikeitimo sąlygas.

Pasirinkimo sandoris – arba kitaip opcionas yra ateities sandorio sudėtingesnė forma, tai dvišalis susitarimas, pagal kurį sandorio pirkėjas, sumokėjęs sandorio pardavėjui nustatytą

premiją, įgyja teisę, bet neįsipareigoja pirkti arba parduoti sutartą valiutos kiekį sutartą būsimą dieną pagal sandorio sudarymo metu pasirinktą vykdymo kainą (Seb banko tinklalapis).

Pasak D. Rudytės, J. Gaidamavičienės (2004), pasirinkimo sandorio šalis, įgyjanti pasirinkimo teisę pirkti ir parduoti valiutą, vadinama pasirinkimo sandorio pirkėju, o pasirinkimo sandorio šalis, parduodanti teisę pirkti ar parduoti valiutą, - valiutos pasirinkimo sandorio pardavėju arba išleidėju. Pasirinkimo sandoriai gali būti dviejų rūšių: *pasirinkimo pirkti* ir *pasirinkimo parduoti*. Pasirinkimo pirkti valiutą sandoris suteikia jo pirkėjui teisę, bet ne įsipareigojimą pirkti valiutą už sandorio sudarymo metu sutartą kainą nustatytą dieną ateityje. Pasirinkimo parduoti valiutą sandoris suteikia jo pirkėjui teisę, bet ne įsipareigojimą parduoti valiutą už sandorio sudarymo metu sutartą kainą nustatytą dieną ateityje. 4 lentelėje pateikti išorinių valiutinės rizikos valdymo priemonių privalumai ir trūkumai.

4 lentelė

Išvestinių finansinių instrumentų privalumai ir trūkumai

Sandoris	Privalumai	Trūkumai
Išankstinis sandoris	<ul style="list-style-type: none"> • Panaikina valiutos riziką, nes užsienio valiutos keitimo išlaidos yra nustatomos iš anksto; • Didelis sandorio lankstumas; • Sandoriai neapmokestinami jokiais papildomais mokesčiais; • Pigiausia išvestinė finansinė priemonė. 	<ul style="list-style-type: none"> • Nelikvidumas; • Didelė kredito ir įsipareigojimų nevykdymo rizika; • Visiškai atsiribojama nuo galimybės iš finansinių operacijų gauti pelno; • Sandorio šalys turi pasitikėti viena kitos sugebėjimais įvykdyti savo įsipareigojimus.
Ateities sandoris	<ul style="list-style-type: none"> • Likvidumas; • Galimybė sudaryti norimo dydžio sandorį; • Lengva nutraukti sandorį. 	<ul style="list-style-type: none"> • Reikalingas garantinis užstatas; • Labai standartizuotos sandorių sąlygos; • Visiškai neapsaugo nuo rizikos; • Nedidelės sandorių sumos.
Pasirinkimo sandoriai	<ul style="list-style-type: none"> • Galimybė gauti beveik neriboto dydžio pelną, jei palankiai susiklosto sąlygos rinkoje; • Išigiję pasirinkimo sandorį, rizikuojama tik sumokėtos premijos dydžiu; • Apsaugo įmonę nuo galimų nuostolių ateityje dėl kurso pokyčių; • Galimybė pasirinkti reikiamą laikotarpį. • Nėra jokių papildomų mokesčių. 	<ul style="list-style-type: none"> • Privaloma sumokėti sandorio premiją, kurią įmonė nesėkmės atveju praranda; • Labai standartizuotos sandorių sąlygos; • Mažas valiutų pasirinkimas; • Nedidelės sandorių sumos.
Apsikeitimo sandoris	<ul style="list-style-type: none"> • Užtikrina efektyvų pinigų srautų valdymą; • Apsaugo įmonę nuo galimų nuostolių ateityje dėl kurso pasikeitimo; • Sudaryti apsikeitimo sandorį yra greičiau ir pigiau, nei padėti indelį viena valiuta ir paimti paskolą kita valiuta; • Pigu, nes įmonė nepraranda pinigų dėl valiutos pirkimo arba pardavimo kursų skirtumo (maržos). 	<ul style="list-style-type: none"> • Apsikeitus valiutomis, privaloma jomis atsikeisti, o tuo tarpu gali būti rinkoje pirkti pigiau; • Sumokamas palūkanų normų skirtumas; • Didelė sandorio rizika dėl skirtingų valiutų.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Finance learners tinklalapis (2011), PNC bank tinklalapis (2014), DNB banko tinklalapis, Juozapavičienė J., (2006), Citadele interneto banko tinklalapis.

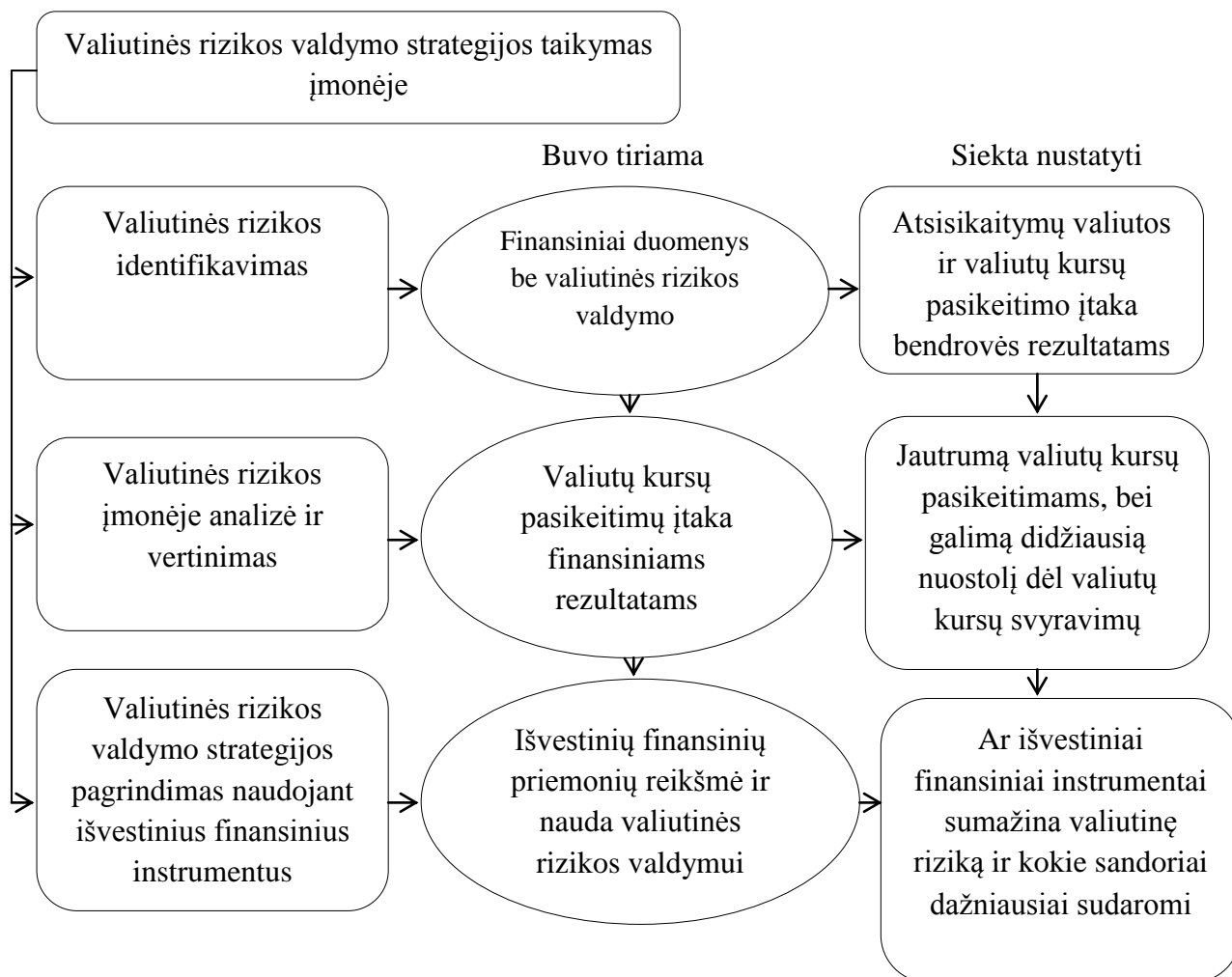
Apibendrinus visų išvestinių finansinių instrumentų sandorių privalumus ir trūkumus, matoma, kad sandoriai labai skirtingi. Vieni turi didesnių trūkumų, kiti mažesnių, taip pat vieni pigesni, tačiau ne taip apsaugo nuo valiutinės rizikos. Kai kurių sandorių sudarymas sudėtingas ir reikalauja daug lėšų, tačiau patiriamas mažesnis valiutinės rizikos poveikis. Dėl to įmonės privalo gerai įvertinti kylančią valiutinę riziką įmonės finansiniams rezultatams. Taip pat atsižvelgti į įmonės finansines galimybes ir pasirinkti tinkamą apsidraudimo priemonę.

Apibendrinant galima teigti, kad išorinės valdymo priemonės yra populiareesnės valiutinės rizikos draudimo priemonės negu vidinės. Visame pasaulyje dažniausiai valiutinei rizikai valdyti ir draustis įmonės naudoja išvestinius finansinius instrumentus, kurie ir priskiriami prie išorinių valdymo priemonių. Tačiau reikia paminti ir tai, kad ne visi išvestiniai finansiniai instrumentai gali būti laikomi kaip apsidraudimo priemonė, jie turi atitikti nustatytus kriterijus. Autoriai išskiria standartizuotus ir nestandardizuotus išvestinius finansinius instrumentus, prie standartizuotų priskiriami ateities sandoriai, o nestandardizuoti: išankstiniai, apsikeitimo ir pasirinkimo sandoriai. Įmonėms sprendžiant kurį sandorį sudaryti reikia atsižvelgti į daugelį kriterijų, taip pat įvertinti kiekvieno sandorio privalumus, trūkumus ir naudą.

2. VALIUTŲ KURSŲ RIZIKOS VALDYMO ANALIZĖ AB „GRIGIŠKĖS“ 2009-2014 METAIS

2.1. Valiutinės rizikos valdymo strategijos taikymo įmonėje metodologija

Kadangi AB „Grigiškės“ eksportuoja didžiąją dalį produkcijos, tai mokėjimai yra gaunami skirtingomis valiutomis, analizuojant bendrovės valiutinę riziką, didžiausia rizika kyla dėl atsiskaitymų. 7 paveiksle pateikta įmonės metodologija ir etapai valiutinei rizikai valdyti.



7 pav. Valiutinės rizikos valdymo strategijos taikymas AB „Grigiškės“

Šaltinis: sudaryta autorės

2.2. AB „Grigiškės“ veikla ir finansiniai duomenys

Bendrovės istorija skaičiuojama nuo 1823 metų, kai buvo įkurta pirmoji popieriaus gamykla. Šiuo metu AB „Grigiškės“ yra viena didžiausių popieriaus gamybos iš makulatūros ir pirminio pluošto bei medienos apdirbimo įmonių Baltijos šalyse, jungianti apie 2,5 tūkst. akcininkų ir apie 500 darbuotojų. Įstatinis bendrovės kapitalas - 60 mln. litų. Bendrovės veiklos sritis papildo aštuonios dukterinės įmonės - AB „Klaipėdos kartonas“, UAB „Baltwood“, UAB „Ekotara“, UAB „Naujieji Verkiai“, OAO „Mena Pak“, UAB „AGR Prekyba“, UAB „Klaipėda Recycling“ ir UAB „Grigiškių energija“.

5 lentelėje pateikiami pagrindiniai bendrovės „Grigiškės“ ekonominiai rodikliai.

5 lentelė

AB „Grigiškės“ bendrovės ekonominiai rodikliai

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Pardavimo pajamos, mln. Lt	109,7	129,7	159,3	111,1	148,6	167,1
Grynasis pelnas (nuostoliai), mln. Lt	3,0	1,5	13,5	8,5	6,7	11,7
Nuosavas kapitalas, mln. Lt	68,7	80,1	92,4	99,7	114,8	123,2
Skolintas kapitalas, mln. Lt	23,6	28,8	29,2	22,5	35,0	43,8

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis AB „Grigiškės“ finansinėmis ataskaitomis

Analizuojant bendrovės ekonominius rodiklius, matoma, kad 2009-2011 m. laikotarpiu įmonė pardavimo pajamų uždirbdavo kasmet vis daugiau. 2009 m. uždirbamos pardavimo pajamos sudarė 109,7 mln. Lt, o 2011 m. 159,3 mln. Lt. Sekančiais 2012 m. pardavimo pajamos sumažėjo iki 111,1 mln. Lt, o kitais metais didėjo ir 2014 m. uždirbamų pajamų suma siekė 167,1 mln. Lt. Visą analizuojamą laikotarpį, bendrovė dirbo pelningai ir grynasis pelnas didėjo, tačiau nuo 2011 m. matomas grynojo pelno mažėjimas, o jau 2014 m. įmonė uždirbo 5 mln. Lt daugiau lyginant su 2013 m. Bendrovės nuosavas kapitalas sudaro didžiąją dalį įmonės viso kapitalo ir kasmet nuosavo kapitalo dalis didėja lyginant su skolintu kapitalu. O pastaraisiais 2013 m. ir 2014 m. didėjo ne tik nuosavo, bet ir skolinto kapitalo dalis.

Vertinant bendrovės „Grigiškės“ valiutinę riziką, reikia nustatyti kokiomis valiutomis gaunami mokėjimai už prekes. 6 lentelėje pateikti įmonės pardavimo pajamos skirtingomis valiutomis 2009-2014 m. laikotarpiu.

6 lentelė

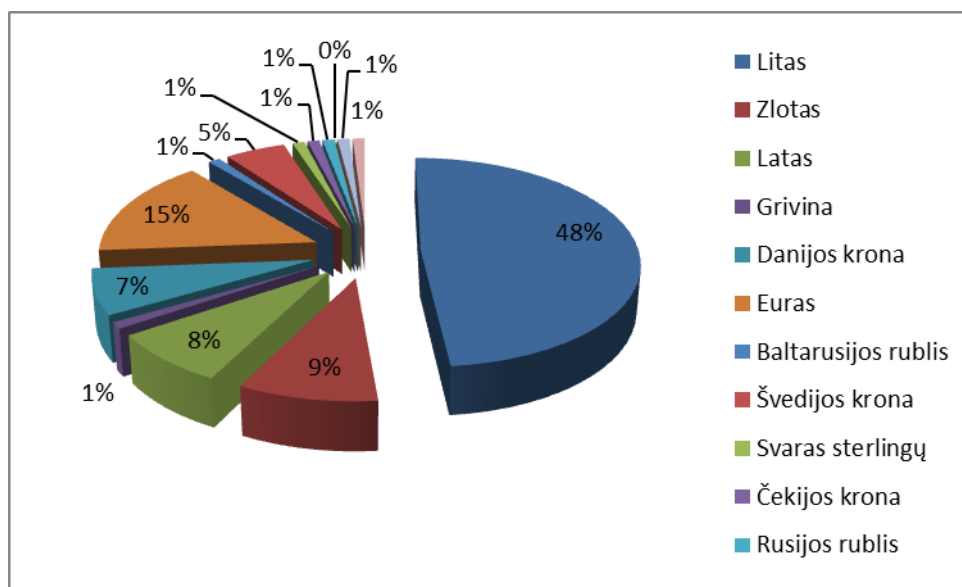
AB „Grigiškės“ pardavimo pajamos skirtingomis valiutomis (išreikšta mln. Lt)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Litas	60,2	53,9	58,4	64,3	77,3	83,8
Zlotas	7,5	13,4	28,6	2,0	9,7	14,9
Latas	9,1	12,9	15,5	11,4	16,8	0,0
Grivina	0,0	0,0	0,0	0,6	1,7	1,8
Danijos krona	6,6	10,3	10,3	10,0	13,2	11,5
Euras	13,1	18,7	18,5	11,5	18,7	44,8
Baltarusijos rublis	0,6	1,0	0,9	1,4	1,8	1,9
Švedijos krona	7,4	8,9	10,5	6,3	5,1	4,5
Svaras sterlingų	1,4	3,9	6,3	0,0	0,0	0,0
Čekijos krona	1,2	3,6	6,3	0,3	0,0	0,1
Rusijos rublis	0,0	0,0	0,0	1,4	2,0	1,5
Vengrijos forintas	0,1	0,1	0,5	0,3	1,5	1,0
Norvegijos krona	1,3	1,3	0,8	0,6	0,1	0,6
Kita valiuta	1,2	1,7	2,7	0,8	0,6	0,5

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis AB „Grigiškės“ finansinėmis ataskaitomis

Matoma, kad didžiausią dalį bendrovės pardavimo pajamų sudaro pajamos litais ir eurais, tačiau įmonei valiutinė rizika nepavojinga kai atsiskaitoma šiomis valiutomis. Ne mažą pajamų dalį analizuojamu laikotarpiu sudarė zlotas, latas, Danijos krona bei Švedijos krona. Priklausomai nuo pardavimų įvairiose šalyse, pajamų skirtingomis valiutomis dinamika kinta netolygiai, mažėja viena valiuta, didėja kita ir atvirkščiai.

Remiantis 2009-2014 m. AB “Grigiškės” finansinių ataskaitų duomenimis, matoma, kad įmonės gaunamas pardavimo pajamas sudaro įvairių šalių valiutos, kurios išreikštos litais. Apskaičiavus kiekvienos valiutos padavimo pajamų vidurkius, 8 paveiksle pateiktas jų pasiskirstymas pagal šalis procentine dalimi.

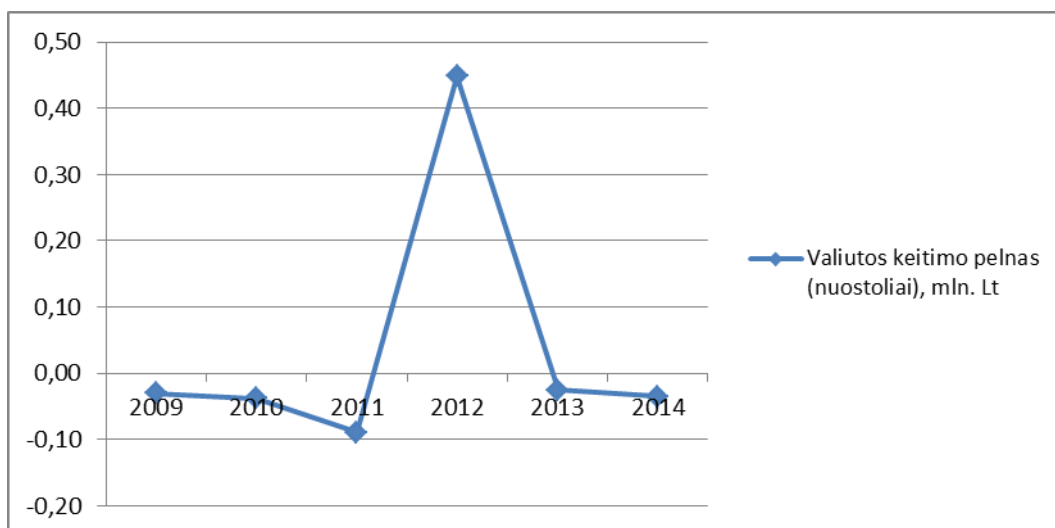


8 pav. AB “Grigiškės“ produkcijos pardavimo pajamų pasiskirstymas pagal šalis 2009-2014 m.
Šaltinis: sudaryta autorės remiantis AB „Grigiškės“ finansinėmis ataskaitomis

Net 48 proc. bendrovės uždirbamų pardavimo pajamų sudaro pardavimai vietinėje rinkoje, o 52 proc. - užsienio rinkoje. Užsienio rinkoje prekiaujama su daugeliu šalių, tokių kaip Lenkija, Latvija, Estija, Baltarusija, Vokietija ir kt. Analizuojamu laikotarpiu didžiausią dalį pardavimo pajamų tarptautinėje prekyboje sudarė mokėjimai gauti iš Europos sąjungos šalių (15 proc.), taip pat ir aplinkinių šalių, tai Lenkijos (9proc.), Latvijos (8 proc.) bei Danijos (7 proc.). Kadangi daugiau nei pusė bendrovės pardavimo pajamų gaunamos iš užsienio rinkos, tai neretai susiduriama su valiutos kursų svyravimais ir pasikeitimais, kurie sukelia valiutinę atsiskaitymo riziką.

Bendrovės piniginis turtas ir įsipareigojimai daugiausia išreikšti litais arba eurais, su kuriais yra susietas lito kursas. Todėl bendrovės vadovybės nuomone šių valiutų kursų pasikeitimo įtaka bendrovės rezultatams nereikšminga.

Tačiau dėl kitų užsienio valiutų kursų pasikeitimų bendrovė patiria nuostolius, 9 paveiksle pavaizduota bendrovės pelno (nuostolio) dinamika dėl valiutos keitimo.



9 pav. AB „Grigiškės“ pelnas (nuostoliai) dėl valiutos keitimo, 2009-2014 m.

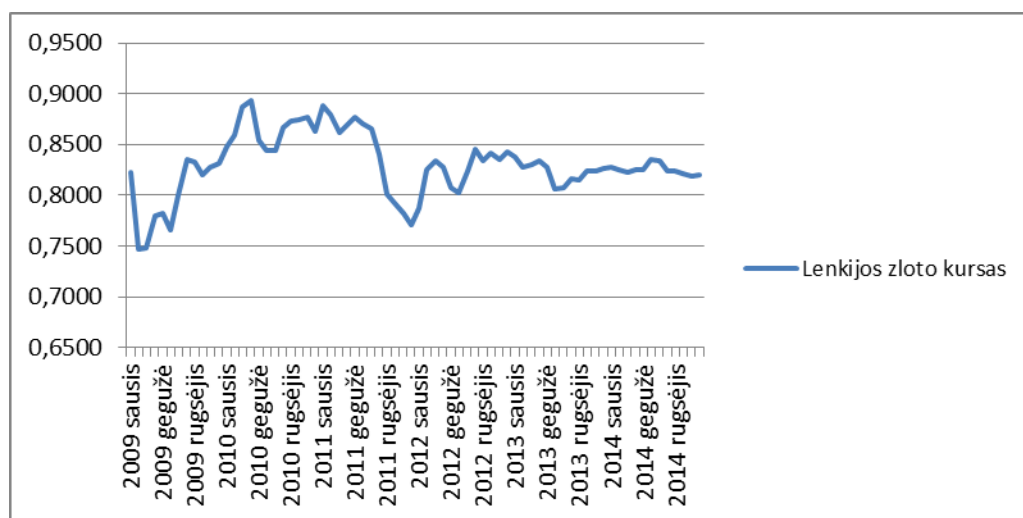
Šaltinis: sudaryta autorės remiantis AB „Grigiškės“ finansinėmis ataskaitomis

Paveiksle matoma, kad analizuojamu laikotarpiu įmonė patyrė valiutinę riziką ir nuostolius dėl valiutos keitimo, išskyrus 2012 m. kai dėl valiutos keitimo buvo uždirbtas beveik 0,45 mln. Lt pelnas, tam įtakos turėjo, sumažėjusios bendrovės pardavimo pajamos iš užsienio šalių, nes bendrovė savo veiklos dalį perkėlė į dukterinę įmonę, taip pat 2012 m. daugumos šalių valiutų kursai didėjo, o tai darė teigiamą įtaką bendrovės veiklos rezultatams. Kitais metais patiriamas nuostolis svyravo nuo 0,03 mln. Lt iki 0,09 mln. Lt. Didžiausias patirtas nuostolis dėl valiutos keitimo buvo 2011 metais.

Apibendrinant bendrovės „Grigiškės“ veiklą ir finansinius duomenis, galima teigti, kad bendrovė visą analizuojamą laikotarpį dirbo pelningai. Tačiau vertinant valiutinę riziką, pastebima, kad veiklos rezultatams valiutų kursų svyravimai turi įtakos, kadangi bendrovės gaunamas pajamas sudaro daugiau nei 13 užsienio šalių valiutų. Pagal bendrovės finansines ataskaitas, matoma, kad bendrovė dėl valiutų keitimo patyrė nuostolius, išskyrus 2012 metus. Daugiau nei pusė bendrovės produkcijos eksportuojama ir parduodama užsienio rinkoje, mažesnę dalis 48 proc. vietinėje rinkoje. Didžiausią pardavimo pajamų dalį sudaro pajamos litais ir eurai, kadangi šiomis valiutomis atsiskaitymas valiutinės rizikos nekelia, toliau analizuota kitų valiutų daugiausia pardavimo pajamų sudarančių įtaka bendrovės veiklai.

2.3. Valiutinės rizikos įvertinimas naudojant jautrumo analizės metodą

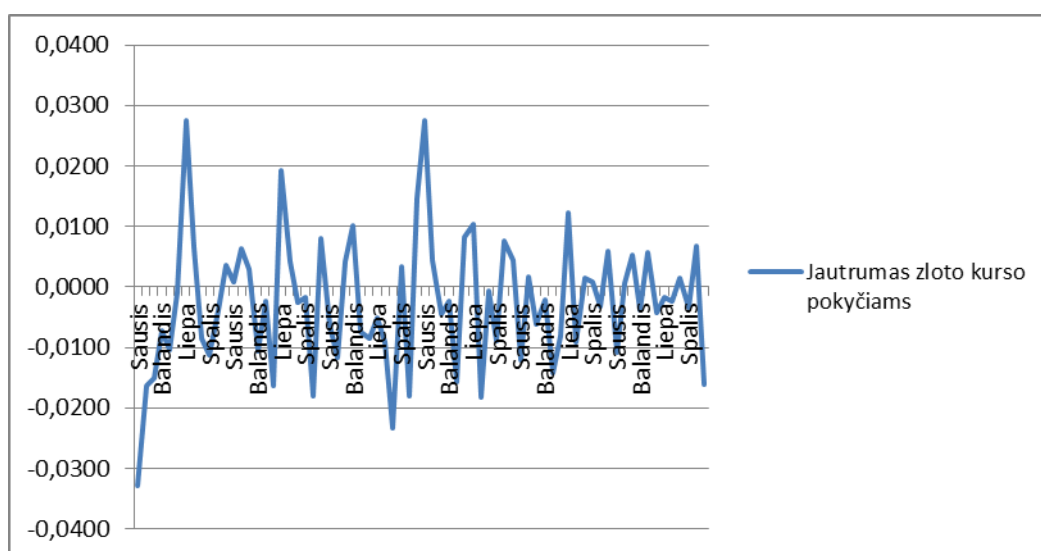
Remiantis bendrovės finansinėmis ataskaitomis ir sudaryta 6 lentelė, žemiau pateikiami paveikslai su daugiausia pardavimo pajamų sudarančių užsienio valiutų kursų pokyčiais (Lenkijos zlo, Danijos kronos ir Švedijos kronos) 2009-2014 m. laikotarpiu.



10 pav. Zloto kurso dinamika 2009-2014 m.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Lietuvos banko duomenimis

Analizuojamu laikotarpiu Lenkijos zlo kursas svyravo bendrovės teigiama ir neigiama linkme. Per visą analizuojamą laikotarpį PLN kursas keitėsi daugiau teigiama bendrovės gaunamų pardavimo pajamų linkme. Bendrovei yra naudinga, kai užsienio valiutos kursas kyla, tada gaunama didesnė dalis užsienio valiutos lyginant su vietine valiuta. 11 paveiksle pateiktas bendrovės jautrumas zloto kurso pasikeitimams.

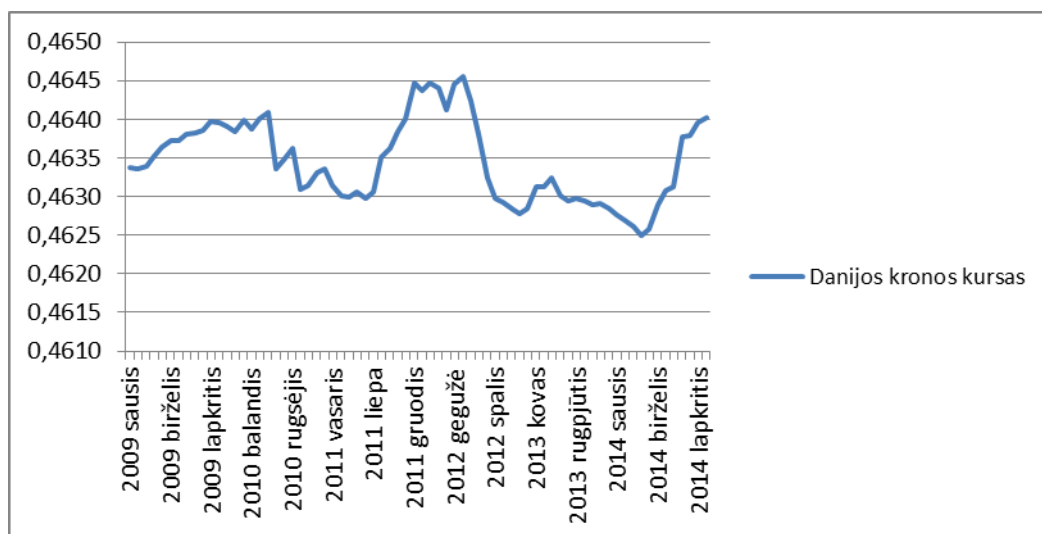


11 pav. Bendrovės jautrumas zloto kurso pasikeitimams 2009-2014 m.

Šaltinis: sudaryta autorės

Atlikus zloto jautrumo analizę, galima teigti, kad bendrovės rezultatai labai jautriai reaguoja į menkiausius zloto kurso pokyčius. Dar viena iš pagrindinių šalių kuriai AB „Grigiškės“ eksportuoja

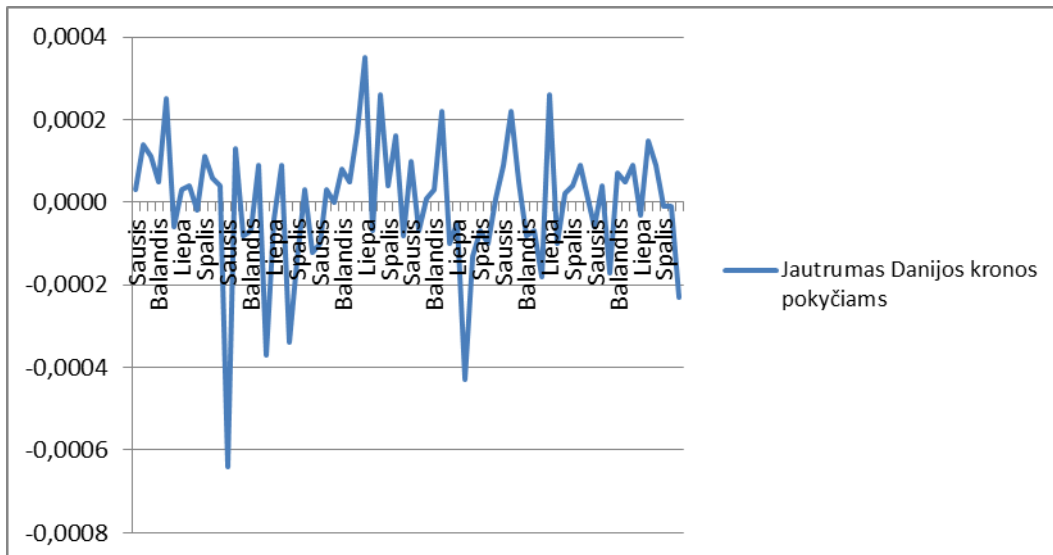
savo produkciją ir gauna 7 proc. pardavimo pajamų yra Danija, 12 paveiksle pateikta Danijos kronos kurso dinamika.



12 pav. Danijos kronos kurso dinamika, 2009-2014 m.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Lietuvos banko duomenimis

Pagal Danijos kronos kurso dinamiką, matoma, kad bendrovei naudinga linkme kursas kito vos kelis kartus per 2009-2014 m. laikotarpį. Kurso pasikeitimas bendrovės veiklai turėjo didelės įtakos, kadangi pardavimo pajamų iš šios šalies uždirbta mažiau dėl neigiamo kurso pokyčio. Bendrovės jautrumas DKK kurso pokyčiams pateiktas 13 paveiksle.

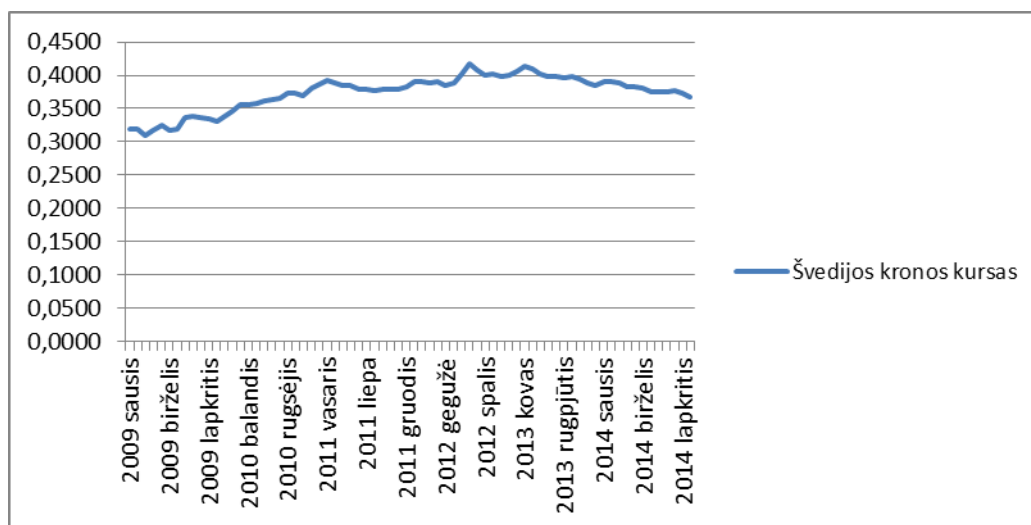


13 pav. Bendrovės jautrumas Danijos kronos pasikeitimams, 2009-2014 m.

Šaltinis: sudaryta autorės

Bendrovės „Grigiškės“ pajamų dydžio kitimą įtakoja kiekvienos užsienio valiutos kurso pasikeitimai, ne išimtis ir DKK valiutos kitimas. Kaip ir zloto kurso pasikeitimams jautri bendrovė, taip pat ir menkiausiam Danijos kronos kurso pasikeitimui.

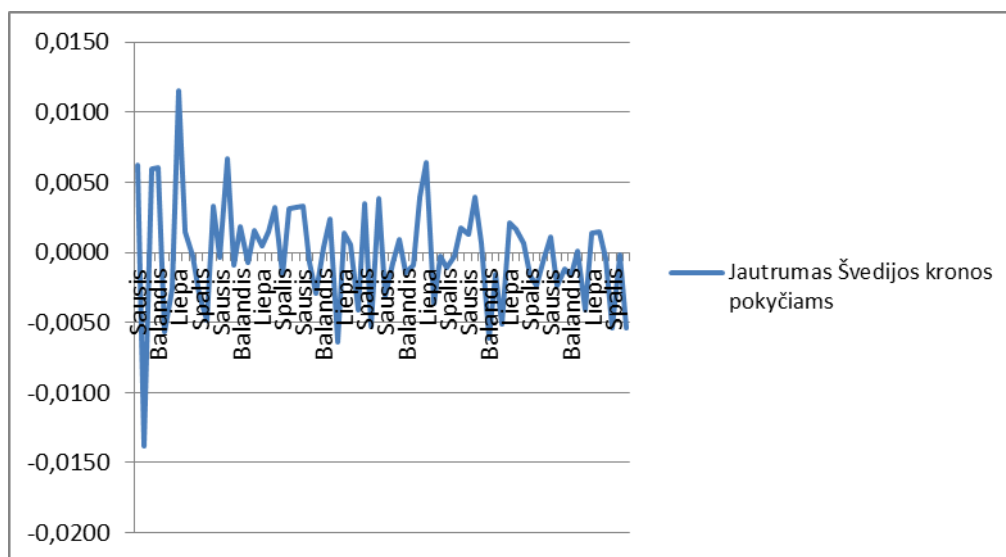
Dar viena iš daugiausia pardavimo pajamų gaunamų šalių, tai Švedija, kurios valiutos kurso dinamika pateikta 14 paveiksle.



14 pav. Švedijos kronos kurso dinamika 2009-2014 m.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Lietuvos banko duomenimis

Analizuojant Švedijos kronos kurso pokyčius, lyginant su kitų šalių kurso pasikeitimais, matoma, kad SEK kursas analizuojamu laikotarpiu svyravo mažiausiai. Nuo 2009 m. matomas valiutos kurso didėjimas lito atžvilgiu, o tai teigiamai veikia bendrovės veiklos rezultatus. Norint nustatyti kaip į nežymų Švedijos kronos kurso kitimą reaguoja bendrovė, 15 paveiksle pateiktas jautrumas šios valiutos kurso pokyčiams.



15 pav. Bendrovės jautrumas Švedijos kronos kurso pasikeitimams, 2009-2014 m.

Šaltinis: sudaryta autorės

Nežymiam Švedijos kronos kurso pokyčiui, bendrovės jautrumas pasikeitimams vis tiek pastebimas. Atlikus trijų valiutų jautrumo analizes matoma, kad visų valiutų mažiausi pasikeitimai, įtakoja bendrovės veiklos rezultatus ir jautriai reaguojama į pokyčius.

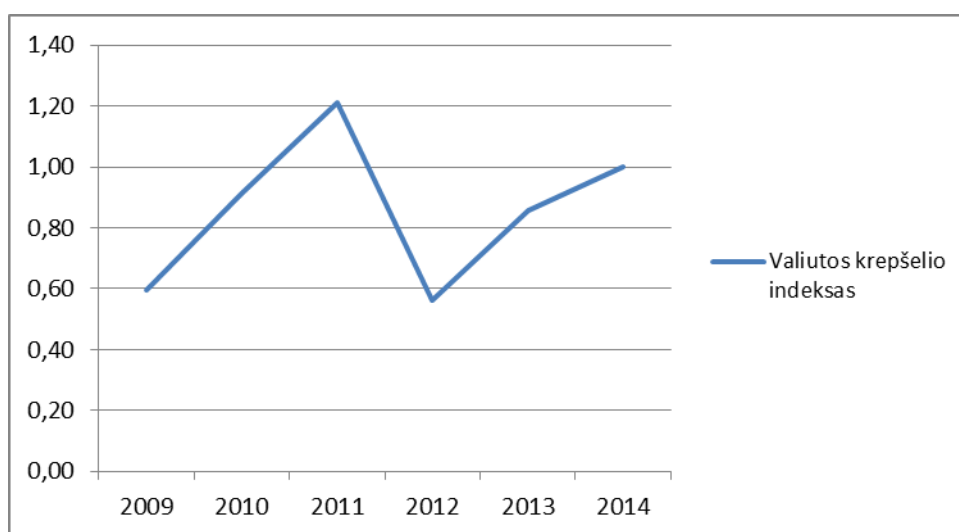
Apibendrinant jautrumo analizės rezultatus, pastebima, kad bendrovė jautriausiai reaguoja į valiutas, kuriomis gaunama daugiausia atsiskaitymų už produkciją. Taip pat galima teigti, kad

bendrovė jautri menkiems užsienio valiutos kurso pasikeitimams. Analizuojamu laikotarpiu užsienio valiutų kursai keitėsi ir teigiama ir neigiama linkme, tačiau mažiausias kurso pasikeitimas įtakojė bendrovės veiklos rezultatus.

2.4. Vertės pokyčio rizikos analizė

Vertės pokyčio rizikos analizė AB „Grigiškės“ skaičiuojama taikant istorinio modeliavimo metodą, kadangi šį metodą taikant imami tik istoriniai duomenys, todėl nereikia prielaidos dėl kintamųjų pasiskirstymo ir kiekvienos pozicijos dispersijos ir kovariacijos skaičiavimo.

Laikant 2014 m. baziniais, apskaičiuota ir 16 paveiksle pateikta valiutų krepšelio indekso dinamika, kuri reikalinga ir VaR analizės skaičiavimui. Valiutų krepšelio indeksas rodo 2009-2014 m. bendrovės pardavimo pajamų pokyčius. Indeksas apskaičiuotas įmonės kiekvienų metų pajamų sumą padalinus iš 2014 m. pardavimo pajamų.



16 pav. AB „Grigiškės“ pardavimo pajamų valiutų krepšelio indeksas 2009-2014 m.
Šaltinis: sudaryta autorės remiantis AB „Grigiškės“ finansinėmis ataskaitomis

Paveiksle matoma, kaip analizuojamu laikotarpiu keitėsi valiutos krepšelio indekso dydis, darant prielaidą, kad bendrovės pardavimo pajamų valiutinė struktūra visais metais vienoda. Kadangi nuo 2009 m. iki 2011 m. bendrovės uždirbamų pardavimo pajamų suma didėjo, tai turėjo įtakos valiutų krepšelio indekso didėjimui, o 2011-2012 m. laikotarpiu matomas mažėjimas, kurį lėmė žymus pardavimo pajamų sumažėjimas dėl bendrovės veiklos dalies perkėlimo dukterinei įmonei. 2012 m. bendrovės uždirbamos pardavimo pajamos smarkiai sumažėjo, analizuojant skirtingomis valiutomis gaunamas pajamas, pastebima, kad tais pačiais metais sumažėjo pardavimo pajamos iš Europos, Švedijos, bei Latvijos.

VaR skaičiavimui naudojami jau turimi duomenys apie istorinius valiutų kursus. Bendrovei nusprendus valdyti valiutinę riziką, būtina nustatyti didžiausią galima nuostolį dėl valiutų kursų svyravimų per tam tikrą laikotarpį.

7 lentelėje pateiktos pardavimo pajamos gautos iš užsienio šalių ir jų pokytis.

7 lentelė

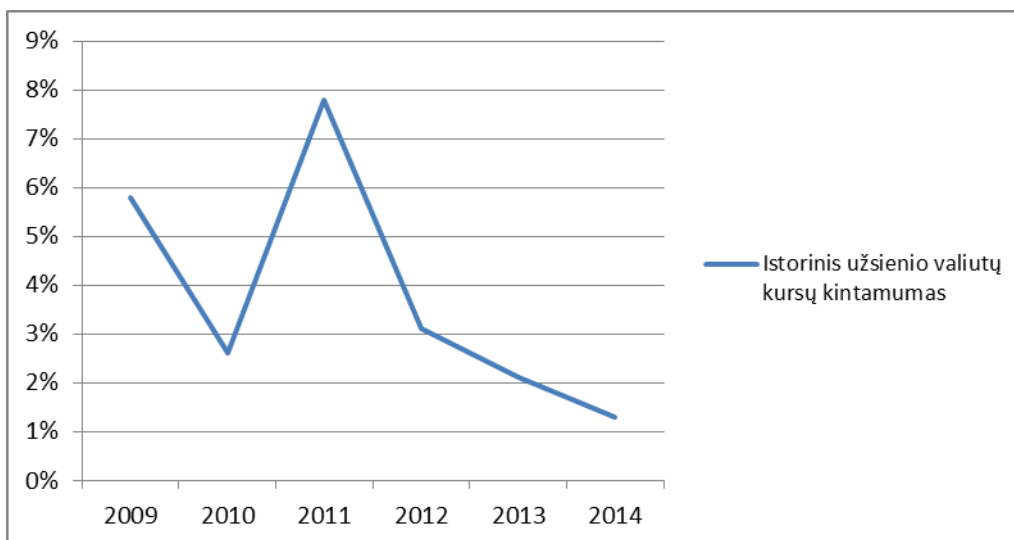
Pardavimo pajamų iš užsienio šalių kitimas 2009-2014 m.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Pardavimo pajamos iš užsienio šalių, mln. Lt	49,5	75,9	100,9	46,8	71,3	83,3
Pardavimo pajamų pokytis, proc.	-	+53%	+33%	-54%	+53%	+17%

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis AB „Grigiškės“ finansinėmis ataskaitomis

Analizuojant 2009-2014 m. pardavimo pajamas iš užsienio šalių, iki 2011 m. matoma pardavimo pajamų didėjimo tendencija, lyginant 2010 m. su 2009 m. pardavimo pajamos išaugo 53 proc. 2011 m. pardavimo pajamos buvo uždirbtos 33 proc. didesnės nei 2010 m. ir siekė 100,9 mln. Lt. 2012 m. pardavimo pajamos sumažėjo iki 46,8 mln. Lt, tokio staigaus pardavimo pajamų sumažėjimo priežastis buvo, kad bendrovė 2011 gruodžio pabaigoje įvykdė veiklos dalies perkėlimą į dukterinę bendrovę. AB „Grigiškės“ nusprendė vieną iš vykdomos veiklos segmentų – medienos plaušų plokščių gamybą – perkelti į 100 proc. valdomą dukterinę bendrovę UAB „Baltwood“, mainais už naujai išleidžiamas šios bendrovės akcijas. Nuo 2011 m. uždirbamos pardavimo pajamos didėjo ir 2014 m. sudarė 83,3 mln. Lt.

Remiantis finansiniais duomenimis ir istoriniais valiutų kursais apskaičiuotas ir 17 paveiksle pateiktas visų užsienio valiutų, kuriomis bendrovė gauna pajamas istorinis kintamumas, kuris bus reikalingas VaR skaičiavimui. Valiutos kurso kintamumo matas, skaičiuojamas pagal metinį procentinių pokyčių standartinį nuokrypį.

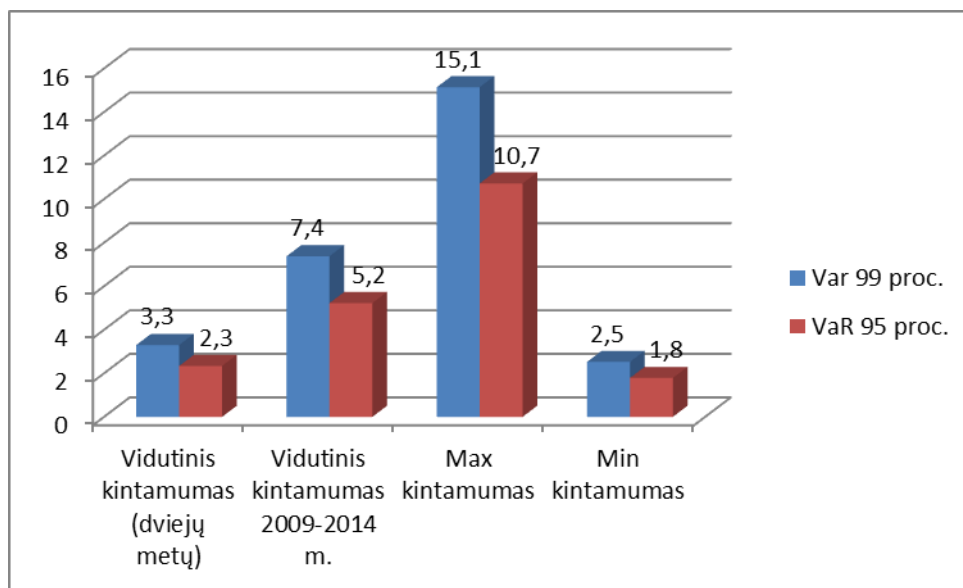


17 pav. Istorinis užsienio valiutų kursų kintamumas, 2009-2014 m., proc.

Šaltinis: sudaryta autorės

Paveiksle matoma, kad 2009-2014 m. laikotarpiu valiutų istorinis kintamumas buvo žymus, didžiausias pokytis matomas nuo 2011 m. iki 2014 m., kai valiutų kursų kintamumas nuo 8 proc. mažėjo iki 1 proc. Kitu analizuojamu laikotarpiu matoma tai didėjimo, tai mažėjimo tendencija.

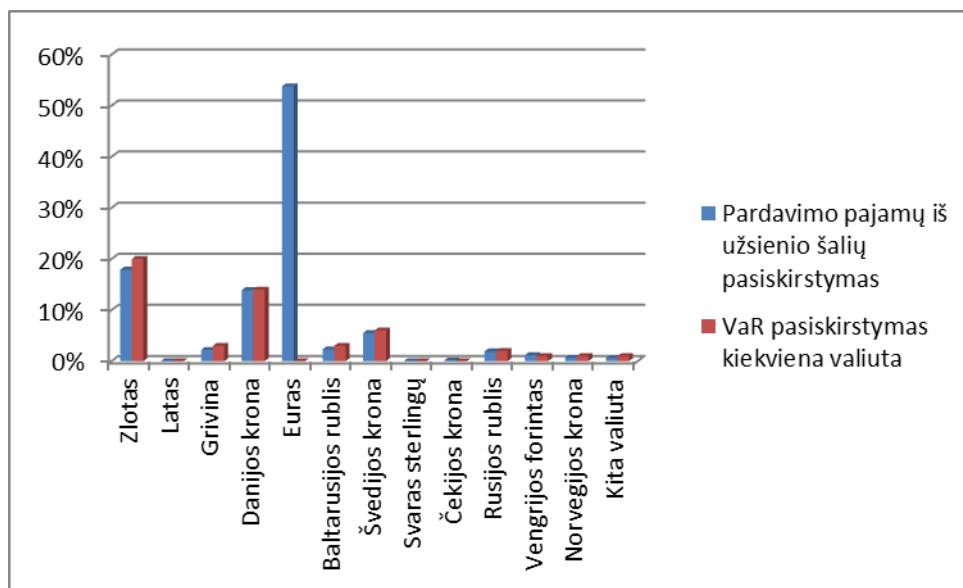
Remiantis istoriniais valiutų kintamumais ir AB „Grigiškės“ 2014 m. eksportuojamos produkcijos pardavimo pajamomis, naudojant istorinio modeliavimo metodą apskaičiuotas ir 18 paveiksle pateiktas vertės pokytis su 95 proc. ir 99 proc. tikimybėmis.



18 pav. Bendrovės „Grigiškės“ pardavimo pajamų vertės pokyčio rizika, mln. Lt
Šaltinis: sudaryta autorės

Atlikta dviejų praėjusių metų vertės pokyčio rizikos analizė, taip pat visam analizuojamam laikotarpiui. Dviejų metų laikotarpio vertės pokyčio rizikos analizė rodo naujausią informaciją apie pokyčių riziką. Prognozuojama, kad 2015 metais bendrovės pardavimai su 99 proc. tikimybe nesumažės daugiau nei 3,3 mln. Lt (tai atitinka 0,95 mln. EUR), o su 95 proc. tikimybe pardavimai nesumažės daugiau nei 2,3 mln. Lt (tai atitinka 0,7 mln. EUR) dėl valiutų kursų pokyčių. Taip pat atlikta analizė su minimaliu kintamumu ir maksimaliu, kurie rodo, kaip keistųsi pardavimai, su mažiausiu ir didžiausiu valiutų kursų kintamumu. Minimalus kintamumas rodo, kad pardavimai nesumažėtų daugiau nei 2,5 mln. Lt (t.y. 0,72 mln. EUR) ir 1,8 mln. Lt (t.y. 0,52 mln. EUR), o maksimalus - kad pardavimai nesumažėtų daugiau nei 15,1 mln. Lt (t.y. mln. 4,4 EUR) ir 10,7 mln. Lt (t.y. 3,1 mln. EUR). Atlikta bendra VaR analizė rodo koks galimas bendrovės nuostolis dėl visų valiutų kursų pasikeitimų, su 1 proc. tikimybe, kad nuostolis bus didesnis negu gautas VaR.

Atlikus jautrumo analizę jau buvo matoma, kad bendrovė jautri kiekvienos šalies valiutų kursų pasikeitimams, 19 paveiksle pateiktos 2014 m. eksportuojamos produkcijos pardavimo pajamos ir pardavimo pajamos pagal VaR pasiskirstymą.



19 pav. Eksportuojamos produkcijos pardavimo pajamų ir VaR pasiskirstymas skirtingomis valiutomis, 2009-2014 m.

Šaltinis: sudaryta autorės

VaR pasiskirstymas apskaičiuotas darant prielaidą, kad bendrovė negauna pajamų kuria nors iš valiutų, tarkim bendras VaR buvo 7,4 mln. Lt, o su prielaida, kad negaunama pajamų Lenkijos zlotais VaR sumažėja iki 5,9 mln. Lt, o tai yra 20 proc. mažiau. Todėl VaR pasiskirstymas zlotais bus 20 proc.

Lyginant eksportuojamos produkcijos pardavimo pajamas skirtingomis valiutomis su VaR analizės pardavimo pajamų pasiskirstymu, matoma, kad VaR didžiausias yra Lenkijos zlotais, Danijos kronomis, bei Švedijos kronomis. Galima daryti prielaidą, kad didžiausia valiutinė rizika bendrovei kyla dėl tų užsienio valiutų kursų svyravimų, kuriomis gaunamos didžiausios pardavimo pajamos. Taigi, jei įmonė nuspręstų valdyti bendrovės valiutinę riziką, didžiausias dėmesys turėtų būti skiriamas šių valiutų kursų rizikos valdymui. Kaip matoma, kitų valiutų vertės pokyčio rizika yra labai nedidelė, todėl jos bendrovės veiklai didelės įtakos neturi.

Apibendrinant rezultatus gautus atlikus vertės pokyčio analizę, galima teigti, kad pagal istorinius valiutų kursų svyravimus, bendrovės pardavimo pajamos sumažėtų daugiau nei 3 mln. Lt (t.y. beveik 1 mln. EUR). Atlikta analizė su naujausiais paskutinių dviejų metų kintamumais, viso laikotarpio kintamumu ir su mažiausiu bei didžiausiu kintamumu. Net minimalus valiutų kursų kintamumas sumažina bendrovės pardavimo pajamas 2,5 mln. Lt (tai atitinka 0,72 mln. EUR). Lyginant eksportuojamos produkcijos pardavimo pajamas su pardavimo pajamomis pagal VaR pasiskirstymą, matoma, kad VaR didžiausias yra Lenkijos zlotais, Danijos kronomis, bei Švedijos kronomis. Didžiausias dėmesys turėtų būti skiriamas šių valiutų kursų rizikos valdymui ir kontrolei.

2.5. Valiutinės rizikos valdymas istorinės simuliacijos metodu naudojant išvestinius finansinius instrumentus

2015 metų I ketvirtį bendrovė planuoja pradėti eksploatuoti naująją popieriaus gamybos mašiną. Naujoji linija pakeis dvi seniausias iš trijų turimų popieriaus gamybos mašinų. Po šio atnaujinimo AB „Grigiškės“ tikisi per 2015 m. pagaminti 36 proc. daugiau popieriaus produkcijos, lyginant su 2014 m. gamyba.

2.5.1. Valiutinės rizikos analizė nenaudojant išvestinių finansinių instrumentų

Bendrovės planuojamos pardavimo pajamos 2015 m. yra 210 mln. Lt (tai atitinka 60,8 mln. EUR), darant prielaidą, kad pajamų gaunamų skirtingomis valiutomis santykis toks pat kaip ir visu analizuojamu laikotarpiu, 8 lentelėje pateiktos prognozuojamos pardavimo pajamos ir jų pokytis.

8 lentelė

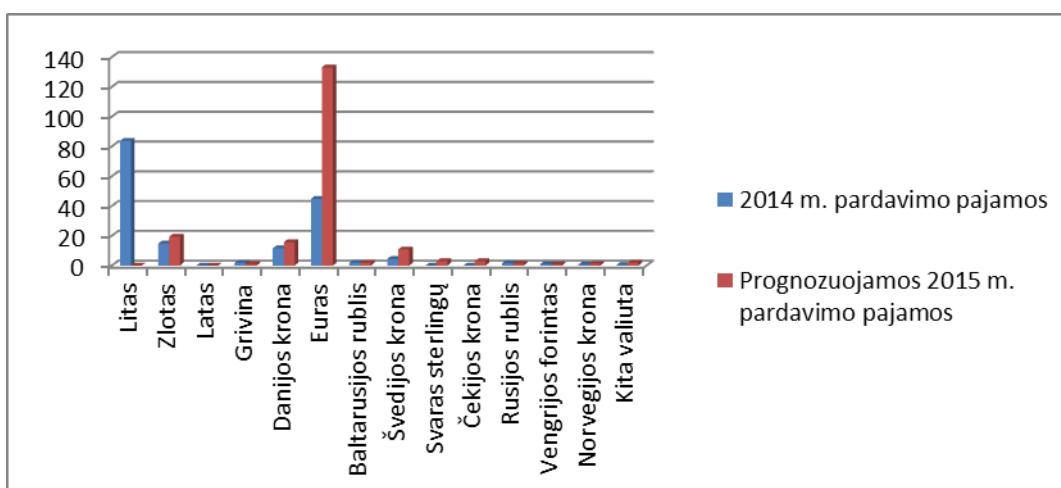
AB „Grigiškės“ prognozuojamos 2015 metų pardavimo pajamos, mln. Lt

	2014 m. pardavimo pajamos	Prognozuojamos 2015 m. pardavimo pajamos	Pokytis, mln. Lt	Pokytis, proc.
Litas	83,8	0,0 (0,0 mln. EUR)	-83,8	-100%
Zlotas	14,9	19,4 (5,6 mln. EUR)	+4,5	30%
Latas	0,0	0,0 (0,0 mln. EUR)	0,0	0%
Grivina	1,8	1,1 (0,3 mln. EUR)	-0,8	-42%
Danijos krona	11,5	15,7 (4,6 mln. EUR)	+4,2	36%
Euras	44,8	133,1 (38,5 mln. EUR)	+88,3	197%
Baltarusijos rublis	1,9	1,9 (0,6 mln. EUR)	0,0	0%
Švedijos krona	4,5	10,9 (3,1 mln. EUR)	+6,3	139%
Svaras sterlingų	0,0	3,0 (0,9 mln. EUR)	+3,0	+100%
Čekijos krona	0,1	2,9 (0,8 mln. EUR)	+2,8	2264%
Rusijos rublis	1,5	1,3 (0,4 mln. EUR)	-0,3	-18%
Vengrijos forintas	1,0	0,9 (0,3 mln. EUR)	-0,1	-7%
Norvegijos krona	0,6	1,2 (0,3 mln. EUR)	+0,6	107%
Kita valiuta	0,5	1,9 (0,6 mln. EUR)	+1,4	265%
Visos pardavimo pajamos	167,1	210,0 (60,8 mln. EUR)	+42,9	26%

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis AB „Grigiškės“ finansinėmis ataskaitomis

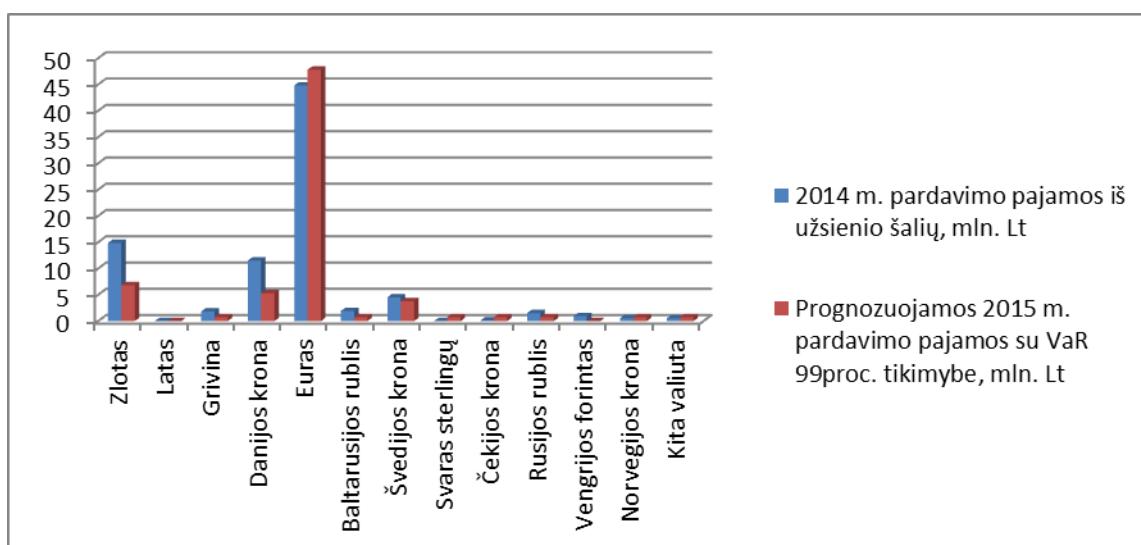
Pagal prognozuojamas 2015 m. pardavimo pajamas, apskaičiuotas skirtingų valiutų pardavimo pajamų pasiskirstymas 2015 metams. Taip pat lentelėje pateiktas pardavimo pajamų pokytis lyginant su 2014 m. Didžiausias pardavimo pajamų didėjimas matomas eurais, zlotais, bei Švedijos kronomis. Pagal vidutinį procentinį 2009-2014 m. laikotarpio pardavimo pajamų pasiskirstymą, prognozuojamais metais pardavimo pajamos eurais didės 88,3 proc., kadangi visos pardavimo pajamos litais, nuo 2015 m. bus gaunamos eurais.

20 paveiksle pateikta 2014 m. pardavimo pajamų ir prognozuojamų 2015 m. pardavimo pajamų dinamika skirtingomis valiutomis.



20 pav. AB „Grigiškės“ 2014 m. ir prognozuojamų metų pardavimo pajamų dinamika, mln. Lt
Šaltinis: sudaryta autorės remiantis AB „Grigiškės“ finansinėmis ataskaitomis

Pagal bendrovės „Grigiškės“ prognozes 2015 metams, pardavimo pajamos turėtų siekti 210 mln. Lt (t.y. 60,8 mln. EUR), paskirsčius šias pajamas pagal vidutinį visų metų santykį, matoma, kad pardavimo pajamos gaunamos litais keistūsi pardavimo pajamomis gaunamomis eurais ir siektų 133,1 mln. Lt (tai atitinka 38,6 mln. EUR). Paveiksle matoma, kaip didėja pardavimo pajamos skirtingomis valiutomis, jeigu bendrovė pasiekia savo numatomų pardavimo pajamų. Pardavimo pajamos zlotais didėja 4,5 mln. Lt (t.y. 1,3 mln. EUR), Danijos kronomis 4,2 mln. Lt (t.y. 1,2 mln. EUR), kitomis valiutomis matomas nedidelis pokytis, pagal bendrovės prognozes. Atlikta VaR analizė rodo, kad pardavimo pajamos nesumažės daugiau nei 7,4 mln. Lt (tai atitinka 2,1 mln. EUR). 21 paveiksle pateiktas 2014 m. pardavimo pajamų palyginimas su prognozuojamomis pardavimo pajamomis pagal VaR.



21 pav. 2014 m. pardavimo pajamų ir prognozuojamų pardavimo pajamų pagal VaR tikimybę pasiskirstymas, mln. Lt

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis AB „Grigiškės“ finansinėmis ataskaitomis

Pagal vertės pokyčio rizikos analizę, matoma, kaip keičiasi pardavimo pajamos skirtingomis užsienio valiutomis. 2014 m. pardavimo pajamos gautos užsienio valiutomis sudarė 83,3 mln. Lt, o su VaR tikimybe pardavimo pajamos sumažėtų iki 75,9 mln. Lt (tai atitinka 21,9 mln. EUR). Valiutinė rizika atsiskaitant eurais visą analizuojamą laikotarpį buvo nereikšminga bendrovei, kadangi litas buvo susietas su euru fiksuotu kursu, nuo 2015 m. Lietuvai įsivedus eurą, visos buvusios pardavimo pajamos litais, pasikeis pardavimo pajamomis gaunamomis eurais. Prognozuojamos pardavimo pajamos daugiausia sumažėtų tų valiutų, kurių kursų pasikeitimų rizika bendrovei ir kelia didžiausią grėsmę. Pardavimo pajamos zlotais pagal VaR sumažės 8,1 mln. Lt (t.y. 2,4 mln. EUR), Danijos kronomis 6,2 mln. Lt (t.y. 1,8 mln. EUR), o Švedijos kronomis 0,8 mln. Lt (tai atitinka 0,2 mln. EUR). Kitų valiutų pardavimo pajamų pasikeitimai ne tokie dideli, tačiau atlikus bendrovės „Grigiškės“ valiutinės rizikos analizę matoma, kad visų valiutų kursų svyravimai įtakoja bendrovės veiklos rezultatus, todėl būtų naudinga valiutinę riziką valdyti.

Apibendrinant valiutinės rizikos valdymą nenaudojant išvestinių finansinių instrumentų, galima teigti, kad bendrovė prognozuojamais metais dėl valiutų kursų svyravimų patirtų nuostolių. Tikimasi per 2015 metus pagaminti 36 proc. daugiau popieriaus produkcijos, lyginant su 2014 m. gamyba. Todėl bendrovės planuojamos pardavimo pajamos yra 210 mln. Lt, kurios pagal pardavimo pajamų procentinę dalį paskirstytos skirtingoms valiutomis, bei apskaičiuotas prognozuojamas pardavimo pajamų pokytis. Kai kurių valiutų matomi didesni pokyčiai, kitų valiutų pasikeitimai labai nežymūs. Lyginant pardavimo pajamas su prognozuojamomis, kai valiutų kursai ir toliau svyruoja, bei su vertės pokyčio analizės duomenimis, matoma, kad bendrovei valdyti valiutinę riziką būtų naudinga.

2.5.2. Valiutinės rizikos valdymas pritaikant išvestinius sandorius

Populiariausi išvestiniai finansiniai instrumentai valiutinei rizikai drausti, naudojami išankstiniai ir apsigyventinimo sandoriai. Pagal Lietuvos banko duomenis, pasirinkimo sandorių įmonės nesudaro, jų apyvarta visu analizuojamu laikotarpiu lyginant su kitais išvestiniais sandoriais lygi 0. Išankstinius sandorius palanku naudoti, nes įmonės gali planuoti būsimas išlaidas valiutų pirkimui, tačiau sudarius tokį sandorį netenkama galimybės uždirbti pelno iš teigiamų valiutų kursų pokyčių.

Daroma prielaida, kad bendrovė draudžia tas valiutas, kurių kursai labiausiai svyruoja ir turi didžiausios įtakos finansiniams rezultatams, tai Lenkijos zlotas, Danijos krona ir Švedijos krona. 9 lentelėje pateikti rezultatai jeigu bendrovė 2014 m. būtų sudariusi PLN/LTL valiutos draudimo išankstinį sandorį su prielaida, kad sandoris sudaromas mėnesio 1d, o vykdomas sekančio mėnesio 1 dieną.

Taip pat, bendrovė pardavimo pajamas užsienio valiutomis konvertuoja į litus tuo kursu, kuris yra finansinės būklės ataskaitos sudarymo data, todėl lentelėje sandorio suma konvertuota ta valiuta, kuriai taikomas išankstinis sandoris.

PLN/LTL valiutos draudimas išankstiniu sandoriu, 2014 m.

Sandorio data	Sandorio suma	Išankstinio sandorio kursas	Einamasis kursas	Sumos išankstinio sandorio kursu, mln. Lt	Sumos einamuoju kursu, mln. Lt	Skirtumas, mln. Lt
Vasaris	1,50	0,82709	0,82801	1,2406	1,2420	-0,0014
Kovas	1,50	0,82446	0,82538	1,2367	1,2381	-0,0014
Balandis	1,50	0,82166	0,82258	1,2325	1,2339	-0,0014
Gegužė	1,50	0,82471	0,82563	1,2371	1,2384	-0,0014
Birželis	1,50	0,82439	0,82532	1,2366	1,2380	-0,0014
Liepa	1,50	0,83488	0,83584	1,2523	1,2538	-0,0014
Rugpjūtis	1,50	0,83260	0,83357	1,2489	1,2504	-0,0015
Rugsėjis	1,50	0,82308	0,82406	1,2346	1,2361	-0,0015
Spalis	1,50	0,82250	0,82354	1,2337	1,2353	-0,0016
Lapkritis	1,50	0,82048	0,82155	1,2307	1,2323	-0,0016
Gruodis	1,50	0,81820	0,81927	1,2273	1,2289	-0,0016
Sausis	1,50	0,81955	0,82063	1,2293	1,2309	-0,0016
Šaltinis: sudaryta autorės						-0,02

Apskaičiavus išankstinio sandorio kursą, galima matyti kuris – einamasis ar išankstinis kursas bendrovei buvo palankesnis. Šiuo atveju, PLN/LTL išankstinis sandoris bendrovei nebūtų buvęs naudingas, kadangi per 2014 m. sudarant sandorį vis tiek būtų patirtas nuostolis 0,02 mln. Lt. Nuostolis susidarytų dėl to, kad visu laikotarpiu išankstinio sandorio kursas buvo mažesnis nei einamasis kursas. Tokiu pat būdu apskaičiuotas ir 10 lentelėje pateiktas DKK/LTL valiutos draudimas išankstiniu sandoriu.

DKK/LTL valiutos draudimas išankstiniu sandoriu, 2014 m.

Sandorio data	Sandorio suma	Išankstinio sandorio kursas	Einamasis kursas	Sumos išankstinio sandorio kursu, mln. Lt	Sumos einamuoju kursu, mln. Lt	Skirtumas, mln. Lt
Vasaris	2,10	0,46323	0,46276	0,9728	0,9718	0,0010
Kovas	2,10	0,46317	0,4627	0,9727	0,9717	0,0010
Balandis	2,10	0,46309	0,46262	0,9725	0,9715	0,0010
Gegužė	2,10	0,46296	0,46249	0,9722	0,9712	0,0010
Birželis	2,10	0,46305	0,46258	0,9724	0,9714	0,0010
Liepa	2,10	0,46337	0,4629	0,9731	0,9721	0,0010
Rugpjūtis	2,10	0,46376	0,46308	0,9739	0,9725	0,0014
Rugsėjis	2,10	0,46380	0,46312	0,9740	0,9726	0,0014
Spalis	2,10	0,46445	0,46377	0,9753	0,9739	0,0014
Lapkritis	2,10	0,46448	0,46379	0,9754	0,9740	0,0014
Gruodis	2,10	0,46472	0,46395	0,9759	0,9743	0,0016
Sausis	2,10	0,46479	0,46402	0,9761	0,9744	0,0016
Šaltinis: sudaryta autorės						0,02

Apskaičiavus skirtumą tarp išankstinio sandorio kurso sumos ir einamojo kurso sumos, matoma, kad 2014 m. sudaryti DKK/LTL išankstinį sandorį įmonei būtų buvę naudinga, kadangi išankstinio sandorio kursas visus metus buvo didesnis nei einamasis kursas. Bendrovė sudariusi išankstinį sandorį būtų ne tik nepatyrusi nuostolio, tačiau ir uždirbusi 0,02 mln. Lt pelną. Sandorių vykdymas kiekvieną mėnesį buvo pelningas, didžiausias pelnas iš sandorio matomas gruodžio ir sausio mėn. Bendrovei pelninga, kai išankstinio sandorio kursas didesnis už einamąjį, kadangi bankas DKK valiutą supirks didesniu nustatytu kursu. 11 lentelėje pateiktas SEK/LTL valiutos draudimas išankstiniu sandoriu rezultatas.

11 lentelė

SEK/LTL valiutos draudimas išankstiniu sandoriu, 2014 m.

Sandorio data	Sandorio suma	Išankstinio sandorio kursas	Einamasis kursas	Sumos išankstinio sandorio kursu, mln. Lt	Sumos einamuoju kursu, mln. Lt	Skirtumas, mln. Lt
Vasaris	1,00	0,39060	0,39035	0,3906	0,3904	0,0003
Kovas	1,00	0,39005	0,3898	0,3901	0,3898	0,0003
Balandis	1,00	0,38972	0,38947	0,3897	0,3895	0,0002
Gegužė	1,00	0,38268	0,38243	0,3827	0,3824	0,0002
Birželis	1,00	0,38270	0,38245	0,3827	0,3825	0,0002
Liepa	1,00	0,38066	0,38042	0,3807	0,3804	0,0002
Rugpjūtis	1,00	0,37428	0,3742	0,3743	0,3742	0,0001
Rugsėjis	1,00	0,37560	0,37552	0,3756	0,3755	0,0001
Spalis	1,00	0,37554	0,37546	0,3755	0,3755	0,0001
Lapkritis	1,00	0,37690	0,37683	0,3769	0,3768	0,0001
Gruodis	1,00	0,37336	0,37336	0,3734	0,3734	0,0000
Sausis	1,00	0,36784	0,36784	0,3678	0,3678	0,0000
Šaltinis: sudaryta autorės						0,002

Apskaičiavus SEK/LTL valiutos draudimą išankstiniu sandoriu 2014 metams, matoma, kad sudaryti išankstinį sandorį SEK/LTL valiutų porai būtų taip pat naudinga. Išankstinio sandorio kursas visus metus buvo didesnis už einamąjį kursą, didesnis pelnas iš sandorių matomas vasario ir kovo mėn. Per visą laikotarpį sudarant išankstinius sandorius, būtų uždirbtas nedidelis pelnas vos 0,002 mln. Lt, tačiau nepatirtas nuostolis. Istorinės simuliacijos metodo pagalba apskaičiuoti numatomi 2015 metų valiutų kursai skirtingoms valiutoms. Daroma prielaida, kad valiutų kursų kitimas bus analogiškas 2014 metų kitimui.

Pagal prognozuojamas pardavimo pajamas ir valiutų kursus 2015 m., taip pat darant prielaidą, kad išankstinio sandorio skaičiavimui valiutų palūkanų normos išliks tokios pat, apskaičiuotas PLN, DKK ir SEK valiutų draudimas išankstiniu sandoriu 2015 metams. 12 lentelėje pateikti PLN/LTL valiutos draudimo rezultatai.

PLN/LTL valiutos draudimas išankstiniu sandoriu prognozuojamiems 2015 m.

Sandorio data	Sandorio suma	Išankstinio sandorio kursas	Einamasis kursas	Sumos išankstinio sandorio kursu, mln. Lt	Sumos einamuoju kursu, mln. Lt	Skirtumas, mln. Lt
Vasaris	2,00	0,8271	0,8258	1,6542	1,6516	0,0026
Kovas	2,00	0,8245	0,8258	1,6489	1,6516	-0,0027
Balandis	2,00	0,8217	0,8258	1,6433	1,6516	-0,0083
Gegužė	2,00	0,8247	0,8325	1,6494	1,6650	-0,0156
Birželis	2,00	0,8244	0,8325	1,6488	1,6650	-0,0162
Liepa	2,00	0,8349	0,8325	1,6698	1,6650	0,0048
Rugpjūtis	2,00	0,8326	0,8270	1,6652	1,6540	0,0112
Rugsėjis	2,00	0,8231	0,8270	1,6462	1,6540	-0,0078
Spalis	2,00	0,8225	0,8270	1,6450	1,6540	-0,0090
Lapkritis	2,00	0,8205	0,8140	1,6410	1,6280	0,0130
Gruodis	2,00	0,8182	0,8140	1,6364	1,6280	0,0084
Sausis	2,00	0,8196	0,8140	1,6391	1,6280	0,0111
Šaltinis: sudaryta autorės						-0,009

Analizuojant zloto valiutos draudimą išankstiniu sandoriu prognozuojamiems metams, matoma, kad sudaryti sandorį įmonei būtų nuostolinga. Tačiau matoma, kad sandorių vykdymas atskirais mėnesiais buvo pelningas 6 kartus, taip pat kaip ir nuostolingas 6 kartus. Pelningi sandorių sudarymai buvo sausio, liepos, rugpjūčio, lapkričio, gruodžio ir sausio mėnesiais. 2015 metais sudarant zloto valiutos draudimą išankstiniu sandoriu būtų patirtas 0,009 mln. Lt nuostolis. Galima daryti prielaidą, kad bendrovė sudarydama sandorius ne visiems metams, o atskiriems mėnesiams, nepatirtų nuostolio, bet ir uždirbtų pelno. 13 lentelėje pateiktas DKK/LTL valiutos draudimas.

DKK/LTL valiutos draudimas išankstiniu sandoriu prognozuojamiems 2015 m.

Sandorio data	Sandorio suma	Išankstinio sandorio kursas	Einamasis kursas	Sumos išankstinio sandorio kursu, mln. Lt	Sumos einamuoju kursu, mln. Lt	Skirtumas, mln. Lt
Vasaris	2,8	0,4632	0,4625	1,2971	1,2950	0,0026
Kovas	2,8	0,4632	0,4625	1,2969	1,2950	-0,0027
Balandis	2,8	0,4631	0,4625	1,2967	1,2950	-0,0083
Gegužė	2,8	0,4630	0,4626	1,2963	1,2953	-0,0156
Birželis	2,8	0,4631	0,4626	1,2966	1,2953	-0,0162
Liepa	2,8	0,4634	0,4626	1,2974	1,2953	0,0048
Rugpjūtis	2,8	0,4638	0,4400	1,2985	1,2320	0,0112
Rugsėjis	2,8	0,4638	0,4400	1,2986	1,2320	-0,0078
Spalis	2,8	0,4644	0,4400	1,3004	1,2320	-0,0090
Lapkritis	2,8	0,4645	0,4645	1,3005	1,3006	0,0130
Gruodis	2,8	0,4647	0,4645	1,3012	1,3006	0,0084
Sausis	2,8	0,4648	0,4645	1,3014	1,3006	0,0111
Šaltinis: sudaryta autorės						-0,0086

Atlikus istorinės simuliacijos analizę ir apskaičiavus Danijos kronos draudimą išankstiniu sandoriu taip pat matoma, kad drausti valiutą bendrovei nebūtų naudinga. 2005 metais sudarytų išankstinių sandorių nuostolis siektų apie 0,009 mln. Lt. Tačiau kaip ir zloto valiutos draudime, taip pat ir Danijos kronos valiutos draudime, vienais mėnesiais sandorio sudarymas būtų pelningas, kitais nuostolingas. Pelningi sandorių sudarymai būtų vasario, liepos, rugpjūčio, lapkričio, gruodžio ir sausio mėnesiais, visais kitais mėnesiais išankstinio sandorio sudarymas bendrovei būtų nuostolingas. 14 lentelėje pateikti SEK/LTL valiutos draudimo rezultatai sudarant išankstinius sandorius kiekvieną mėnesį.

14 lentelė

SEK/LTL valiutos draudimas išankstiniu sandoriu prognozuojamiems 2015 m.

Sandorio data	Sandorio suma	Išankstinio sandorio kursas	Einamasis kursas	Sumos išankstinio sandorio kursu, mln. Lt	Sumos einamuoju kursu, mln. Lt	Skirtumas, mln. Lt
Vasaris	2,40	0,3906	0,3899	0,9374	0,9358	0,0017
Kovas	2,40	0,3901	0,3899	0,9361	0,9358	0,0004
Balandis	2,40	0,3897	0,3899	0,9353	0,9358	-0,0004
Gegužė	2,40	0,3827	0,3738	0,9184	0,8971	0,0213
Birželis	2,40	0,3827	0,3738	0,9185	0,8971	0,0213
Liepa	2,40	0,3807	0,3738	0,9136	0,8971	0,0165
Rugpjūtis	2,40	0,3743	0,3685	0,8983	0,8844	0,0139
Rugsėjis	2,40	0,3756	0,3685	0,9014	0,8844	0,0170
Spalis	2,40	0,3755	0,3685	0,9013	0,8844	0,0169
Lapkritis	2,40	0,3769	0,3703	0,9046	0,8887	0,0158
Gruodis	2,40	0,3734	0,3703	0,8961	0,8887	0,0073
Sausis	2,40	0,3678	0,3703	0,8828	0,8887	-0,0059
Šaltinis: sudaryta autorės						0,1258

Atlikta istorinės simuliacijos analizė ir apskaičiuotas Švedijos kronos draudimas išankstiniu sandoriu rodo, kad prognozuojamiems metams sudaryti SEK valiutos išankstinį sandorį būtų naudinga ir bendrovė uždirbtų apie 0,13 mln. Lt pelną. Atlikta trijų pagrindinių užsienio valiutų, kuriomis gaunamos didžiausios pardavimo pajamos draudimo išankstiniu sandoriu analizė rodo, kad prognozuojamiems 2015 metams, sudaryti išankstinius sandorius visiems metams bendrovei „Grigiškės“ nebūtų naudinga PLN ir DKK valiutomis. Sudarius SEK valiutos išankstinį sandorį, per metus būtų uždirbtas pelnas. Kaip matoma, įmonėms nėra naudinga drausti išankstiniais sandoriais visas valiutas, kuriomis gaunami didžiausi mokėjimai ar matomi jų kursų svyravimai.

Valiutų apsikeitimo sandoris, tai to paties išankstinio sandorio valiutų keitimo ir šios dienos valiutų keitimo derinys. Bankas ir klientas sutaria apsikeisti valiutomis tam tikram laikotarpiui, sandorį galima panaudoti jei įmonė nusprendžia dalį gautos valiutos ne konvertuoti į litus, o pasinaudoti apsikeitimo sandoriu. Tai reiškia, kad AB „Grigiškės“ nusprendusi parduoti bankui PLN, DKK ir SEK valiutas, po mėnesio šias valiutas pirks iš banko tuo pačiu jau prieš tai

apskaičiuotu ir pateiktu išankstiniu kursu. Valiutų apsikeitimo sandorio sudarymas leidžia įmonėms apsisaugoti nuo valiutų kursų pasikeitimo nuostolių, taip pat žinomos aiškios gautinos pardavimo pajamos, bei įmonės lengviau planuoja savo piniginius srautus.

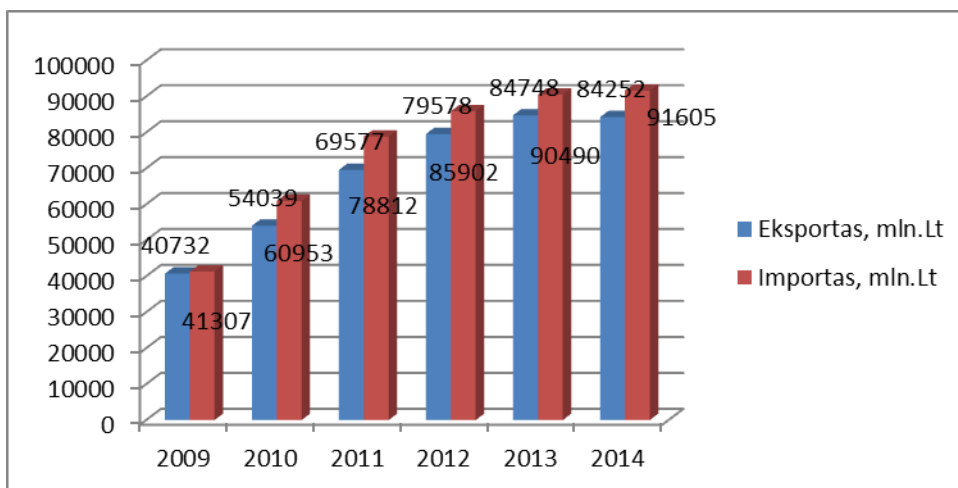
Apibendrinant valiutinės rizikos valdymą pritaikant išvestinius sandorius, galima teigti, kad pasirinkimo sandorių įmonės netaiko, daugiausia valiutinė rizika draudžiama išankstiniais sandoriais. Atlikta analizė draudžiant užsienio valiutas, kuriomis gaunami didžiausi atsiskaitymai, tai zlotas, Danijos krona ir Švedijos krona. Atliktas 2014 metų ir prognozuojamų 2015 metų valiutų draudimas išankstiniais sandoriais, rodo, kad visiems metams sudaryti išankstinių sandorių bendrovei nėra naudinga. Pelnas iš sandorių gaunamas tik kai kuriais sandorių sudarymo mėnesiais. 2014 metais sudaryti išankstinį sandorį PLN valiutos draudimui nebūtų naudinga, o prognozuojamais metais, kai kuriais mėnesiai sandorio sudarymas naudingas. DKK valiutos draudimas 2014 metais būtų buvęs pelningas visais mėnesiais, o prognozuojamais metais, matoma, kad drausti šią valiutą naudinga tik 6 mėnesiais. SEK valiutos draudimas išankstiniais sandoriais būtų pelningas jei bendrovė būtų draudusi 2014 metais, prognozuojamais metais – taip pat naudinga ir būtų uždirbtas pelnas. Valiutų apsikeitimo sandoris, tai to paties išankstinio sandorio valiutų keitimo ir šios dienos valiutų keitimo derinys, todėl draudžiant šiais sandoriais, gauti rezultatai būtų analogiški išankstinių sandorių draudimui. Galima daryti išvadą, kad įmonės mažai sudarinėja valiutos apsikeitimo sandorius, labiausiai naudojamas ir pigiausias sandoris išlieka išankstinis, kurį įmonės renkasi draustis nuo valiutinės rizikos.

3. VALIUTINĖS RIZIKOS VALDYMO STRATEGIJA NAUDOJANT IŠVESTINIUS FINANSINIUS INSTRUMENTUS TARPTAUTINĖJE PREKYBOJE

Atlikta valiutų kursų rizikos valdymo analizė AB Grigiškės“ atžvilgiu, rodo, kad svarbiausia yra įvertinti valiutinės rizikos poveikį bendrovės veiklos rezultatams ir pasirinkti tinkamas rizikos valdymo priemones. Priemonės turi būti pasirenkamos atsižvelgiant į galimos rizikos dydį, prekybinius partnerius bei valiutas, kurių kursų pokytis kelia didžiausią grėsmę.

3.1. Valiutų kursų rizikos jautrumas tarptautinėje prekyboje

Norint nustatyti įmonių vykdančių tarptautinę prekybą strategiją ir galimybes valiutinės rizikos valdymui, reikia išanalizuoti su kokiomis šalimis palaikomi didžiausi prekybiniai santykiai, kur daugiausia eksportuojama ir importuojama produkcijos, bei kokiomis valiutomis daugiausia gaunami atsiskaitymai. 22 paveiksle pateiktas šalies importo ir eksporto kitimas 2009-2014 m. laikotarpiu.



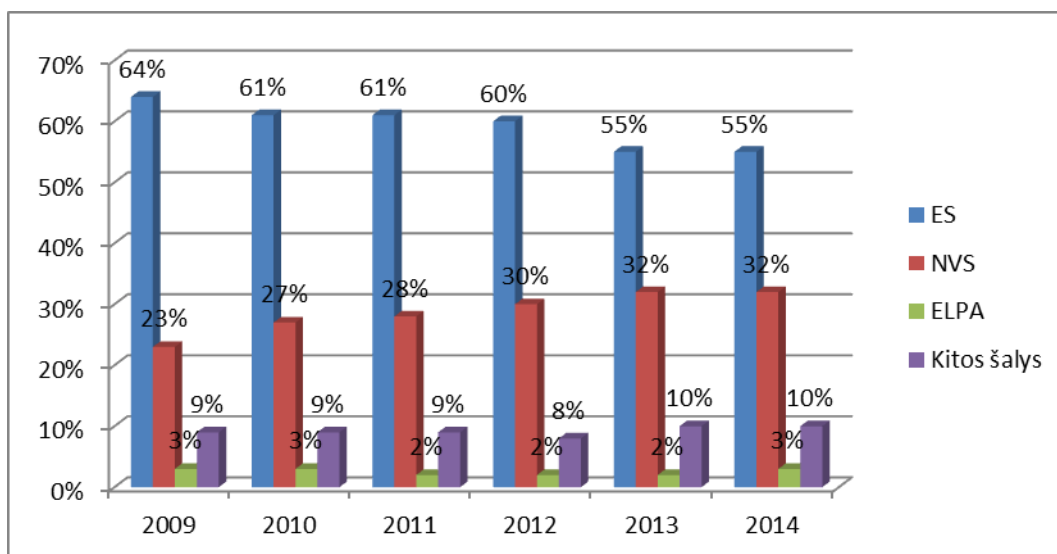
22 pav. Šalies eksporto ir importo dinamika, 2009-2014 m., Lt.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Statistikos departamentu

Pagal pateiktą eksporto ir importo dinamiką analizuojamu laikotarpiu, matoma, kad šalies tarptautinė prekyba kasmet augo. Didėjo ne tik eksportuojamos, bet ir importuojamos produkcijos bei prekių suma. Didėjant tarptautinei prekybai, vis daugiau įmonių tiekia savo produkciją ir prekes užsienio šalims. Galima teigti, kad didesnė dalis įmonių susiduria su skirtingų šalių valiutomis ir su valiutine rizika, kuri kyla dėl užsienio valiutos kursų svyravimų. Remiantis statistikos departamento duomenimis, matoma, kad šalies importas sudaro didesnę dalį nei eksportas. 2009 m. Lietuvos įmonės eksportavo prekių už 40 732 mln. Lt, o importavo už 41 306 mln. Lt. Per visą analizuojamą laikotarpį eksportuojamos ir importuojamos produkcijos suma išaugo daugiau nei dvigubai ir 2014 m. eksportas sudarė 84 251 mln. Lt, tuo metu importas siekė 91 604 mln. Lt.

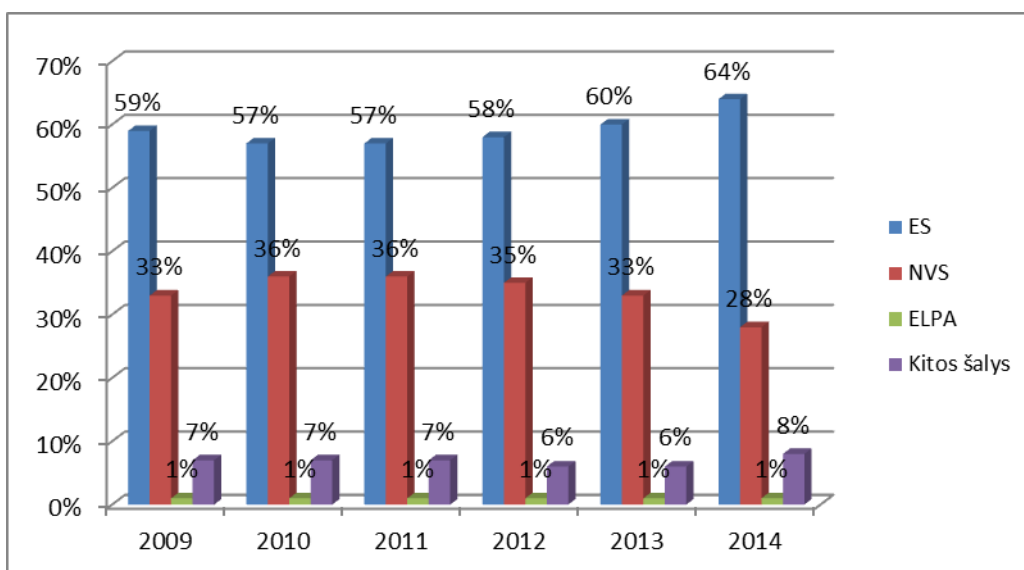
Analizuojant šalies užsienio prekybą regioniniu požiūriu, galima pastebėti, kad ES valstybių blokas visu analizuojamu laikotarpiu buvo svarbiausias Lietuvos eksporto ir importo partneris.

23 paveiksle pateikta Lietuvos eksporto dalies į ES, NVS, ELPA ir kitas šalis kitimas 2009-2014 m.



23 pav. Lietuvos prekių eksporto dinamika pagal valstybių grupes, 2009-2014 m., proc.
Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Statistikos departamentu

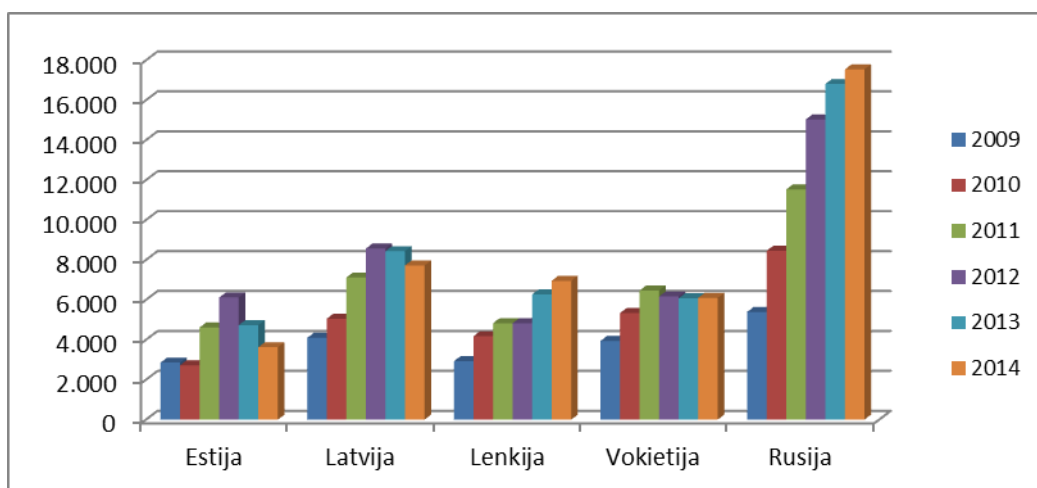
Analizuojant šalies prekių eksportą pagal valstybių blokus, matoma, kad didžiausia dalis, t.y. apie 60 proc. eksportuojama į ES valstybes, tačiau 2009-2014 m. laikotarpiu eksportas į šias šalis mažėjo. Prekių eksportas į NVS šalis didėjo, panašiu tempu, kaip mažėjo eksportas į ES ir sudarė vidutiniškai 30 proc. Į ELPA šalis eksportuojama mažiausiai, vos 2-3 proc. ir žymaus kitimo analizuojamu laikotarpiu nėra. Eksportas į kitas šalis svyruoja nuo 8 proc. iki 10 proc. Kadangi net 60 proc. eksportuojama produkcijos į ES valstybes, tai valiutinė rizika nėra labai didelė, tačiau didėjantis eksportas į NVS ir kitas šalis rodo, kad valiutinė rizika įmonėms tampa vis aktualesnė dėl svyruojančių valiutų kursų ir atsiskaitymų skirtingomis valiutomis.



24 pav. Lietuvos prekių importo dinamika pagal valstybių grupes, 2009-2014 m., proc.
Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Statistikos departamento duomenimis

Skirtingai negu šalies eksportas, 2009-2014 m. importas didėja iš ES šalių, nuo 2009 m. importo suma iš ES didėjo 5 proc. ir 2014 m. sudarė 64 proc. viso importo sumos. Iš NVS šalių importuojamų prekių suma nuo 2009 m. iki 2011 m. didėjo, tačiau nuo 2012 m. pastebima mažėjimo tendencija. Importas iš kitų šalių kito nežymiai, svyravo 1-2 proc., o iš ELPA šalių importas nepasikeitė visų analizuojamu laikotarpiu. Didėjant ar mažėjant importui (eksportui), valiutinės rizikos grėsmė įmonėms nesumažėja, jei įmonės importuoja prekes iš užsienio ir atsiskaitymo valiuta nustatyta tos šalies, dėl valiutų kursų pasikeitimų įmonės gali patirti nuostolį.

Analizuojant šalies tarptautinę prekybą, 2009-2014 m. laikotarpiu Lietuva daugiausia eksportavo ir importavo mineralinių produktų, mašinų ir mechaninių įrenginių, elektros įrangos bei chemijos pramonės ir jai giminingų pramonės šakų produkcijos. Taip pat norint įvertinti Lietuvos įmonėms didžiausią valiutinę riziką keliančias šalis, 25 paveiksle pateiktos didžiausios eksporto partnerės 2009-2014 m.



25 pav. Didžiausios Lietuvos eksporto partnerės 2009-2014 m., mln. Lt.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Statistikos departamento duomenimis

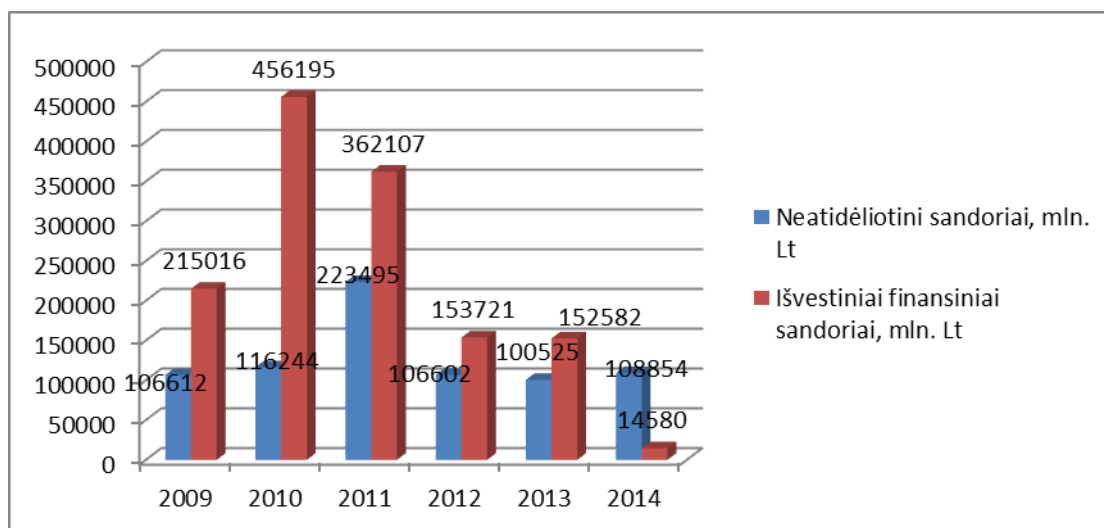
Visu analizuojamu laikotarpiu, didžiausia šalies eksporto partnerė išlieka Rusija, taip pat eksportas į šią šalį kasmet didėjo ir sudarė vis didesnę dalį viso šalies eksporto. Antra pagal dydį šalies eksporto partnerė Latvija į kurią eksportuojama produkcija analizuojamu laikotarpiu taip pat didėjo, tik nuo 2013 m. matomas sumažėjimas. Eksportas į Lenkiją ir Vokietiją taip pat didėjo, o į Estiją didėjo iki 2012 m., vėliau matomas eksporto mažėjimas.

Pagal ankščiau pateiktą Lietuvos eksporto ir importo dinamiką pagal valstybių grupes, daroma išvada, kad Lietuvos įmonėms didžiausia valiutų kursų rizika kai atsiskaitymai vyksta su NVS šalimis. Analizuojant didžiausias eksporto partneres, galima daryti išvadą, kad Lietuvos įmonėms valiutinę riziką valdant reikėtų atsižvelgti į zloto ir rublio valiutų kursų pokyčius. Lyginant AB „Grigiškės“ atlikta valiutinės rizikos analizė, matoma, kad tiek Lietuvos mastu, tiek ir bendrovėje valiutinė rizika kyla dėl zloto valiutos kurso svyravimų.

Apibendrinant galima teigti, kad išnagrinėta bendru šalies atžvilgiu valiutinė rizika, rodo didžiausias Lietuvos prekybines partnereis ir kokiomis valiutomis gaunami mokėjimai už prekes. Taip galima daryti išvadą kad valiutinė rizika didžiausia tų šalių valiutu, kuriomis gaunamos didžiausios pardavimo pajamos. Analizuojant šalies prekybinius santykius, matoma, kad tiek eksportas tiek ir importas nagrinėjamu laikotarpiu didėjo, visu analizuojamu laikotarpiu eksportuojamos ir importuojamos produkcijos suma išaugo daugiau nei dvigubai. Didėjant tarptautinei prekybai, daroma prielaida, kad vis daugiau įmonių tiekia savo produkciją užsienio šalims. Eksportuodamos ar importuodamos prekes įmonės susiduria su skirtingų šalių valiutomis, dėl kurių kursų svyravimų kyla valiutinė rizika. Didžiausia dalis, apie 60 proc. eksportuojama į ES valstybes, bet valiutinės rizikos atsiskaitant su šiomis šalimis nėra, tačiau didėjantis eksportas į NVS ir kitas šalis rodo, kad valiutinė rizika įmonėms tampa vis aktualesnė. Analizuojant visos Lietuvos atžvilgiu valiutinę riziką, galima teigti, kad Lietuvos įmonėms didžiausia valiutų kursų rizika kyla kai atsiskaitymai vyksta su NVS šalimis, valdant valiutinę riziką reikėtų atsižvelgti į zloto ir rublio valiutų kursų pokyčius.

3.2. Išvestinių finansinių instrumentų kaip valiutinės rizikos apsidraudimo priemonių analizė tarptautinėje prekyboje

Lietuvos įmonės gali pasirinkti kokį sandorį sudaryti valiutinei rizikai valdyti. Finansinės institucijos siūlo tris pagrindinius sandorius, tai išankstinis, apsikaitimo ir pasirinkimo. 26 paveiksle pateikta neatidėliotinių sandorių ir išvestinių sandorių apyvarta 2009-2014 m.



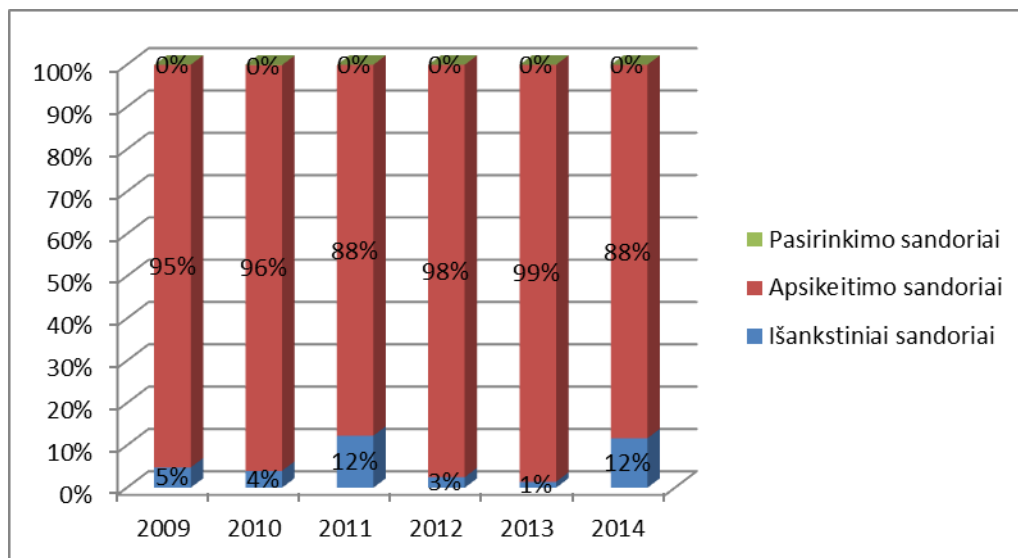
26 pav. Neatidėliotinių sandorių ir išvestinių sandorių rinkų apyvarta, 2009-2014 m.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Lietuvos banko duomenimis

Didžioji dalis valiutos yra perkama ir parduodama išvestinių sandorių rinkoje, mažesnė dalis neatidėliotinių sandorių rinkoje. Neatidėliotinių sandorių rinka yra vieša finansų rinka, kurioje finansinės priemonės ar žaliavos parduodamas neatidėliotinam pristatymui, tai priešinga su ateities sandorių rinka, kurioje finansinės priemonės pristatomos vėliau. Neatidėliotinių sandorių rinkoje

apyvarta didėjo iki 2011 m. ir sudarė 223 495 mln. Lt, nuo 2011 m. apyvarta mažėjo. Pagal Lietuvos banko duomenis, matoma, kad valiutos pirkimas ir pardavimas išvestinių sandorių rinkoje didėjo nuo 2009 m. iki 2010 m. ir apyvarta sudarė 456 195 mln. Lt., o nuo 2011 m. taip pat mažėjo, kaip ir neatidėliotinių sandorių rinkoje ir 2014 m. apyvarta siekė vos 14 581 mln. Lt.

Lietuvos banko duomenimis, apskaičiuota ir 27 paveiksle pateikta visų išvestinių finansinių sandorių apyvartos procentinė dalis.



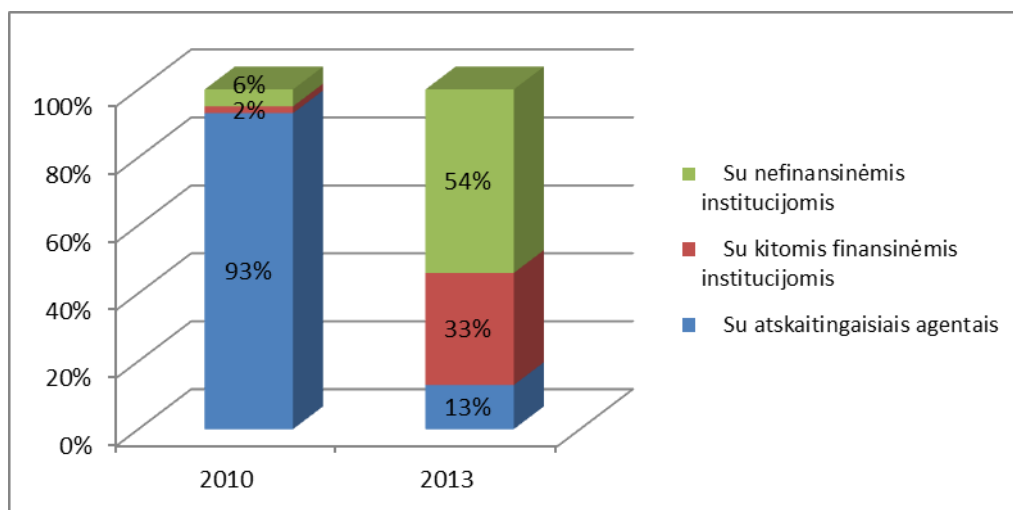
27 pav. Išvestinių finansinių sandorių pagal apyvartą pasiskirstymas, 2009-2014 m., proc.
Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Lietuvos banko duomenimis

Analizuojant išvestinių finansinių priemonių apyvartą 2009-2014 m. laikotarpiu, matoma, kad populiariausi apskeitimo sandoriai, kurių apyvarta sudaro vidutiniškai 94 proc. 2009 m. apyvarta iš apskeitimo sandorių sudarė 95 proc, 2010 m. didėjo 1 proc., o 2011 m. lyginant su 2010 m. apyvarta sumažėjo 8 proc. 2012-2013 m. apskeitimo sandorių apyvarta didėjo, o 2014 m. vėl matomas sumažėjimas nuo 99 proc. iki 88 proc.

Nedidelę visų išvestinių finansinių sandorių apyvartos dalį sudaro išankstiniai sandoriai, apyvartos dalis iš šių sandorių sudaro vidutiniškai 6 proc. visu analizuojamu laikotarpiu. Išankstinių sandorių apyvarta didėjo tais metais, kai buvo sudaroma mažiau apskeitimo sandorių, tai 2011 m. ir 2014 m. kai išankstiniai sandoriai sudarė 12 proc. Galima teigti, kad pasirinkimo sandorių įmonės nesirenka, analizuojamu laikotarpiu sandorių apyvarta buvo lygi nuliui proc.

Lietuvos bankas nuo 2004 m. dalyvauja rengiant pasaulio valiutų ir išvestinių finansinių priemonių rinkų apžvalgą, ją rengia Tarptautinių atsiskaitymų bankas kartu su 53 šalių centriniais bankais ir centrinėmis pinigų institucijomis.

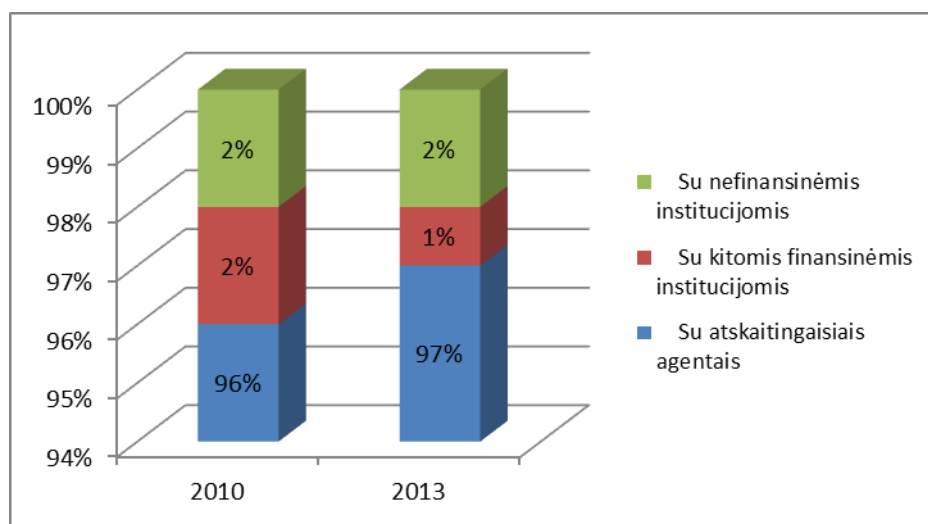
Rinkos analizuojamos ir apžvalga pateikiama kas trejus metus, todėl 28 paveiksle pateikta 2010 m. ir 2013 m. Lietuvos valiutų rinkos apyvartos struktūra pagal sandorių dalyvius.



28 pav. Išankstinių sandorių rinkos apyvartos dalis pagal dalyvius 2010-2013 m.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Lietuvos banko duomenimis

Analizuojant pateiktus duomenis, matoma, kad 2010 m. didžiausia išankstinių sandorių rinkos apyvarta, net 93 proc. su atskaitingais agentais, labai maža dalis 6 proc. su nefinansinėmis institucijomis ir vos 2 proc. su kitomis finansinėmis institucijomis. Lyginant 2013 m. su 2010 m. per trejus metus išankstinių sandorių rinkos apyvarta su atskaitingais agentais sumažėjo net 80 proc., su kitomis finansinėmis institucijomis apyvarta didėjo 21 proc. ir siekė 33 proc. visų sudarytų išankstinių sandorių apyvartos. Taip pat per treju metus iki 54 proc. didėjo apyvarta su nefinansinėmis institucijomis. 29 paveiksle pateikta ir valiutos apsikeitimo sandorių rinkos apyvartos struktūra pagal dalyvius.



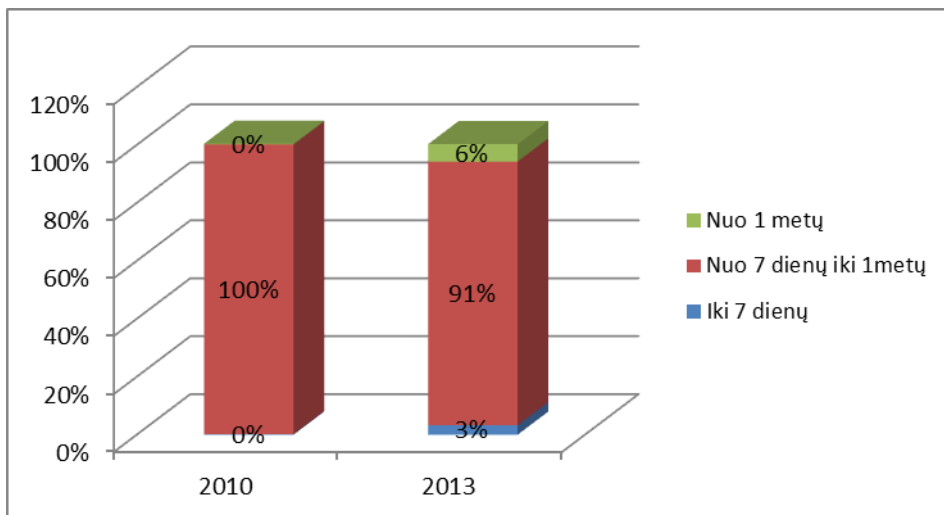
29 pav. Apsikeitimo sandorių rinkos apyvartos dalis pagal dalyvius 2010-2013 m.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Lietuvos banko duomenimis

Analizuojant apsikeitimo sandorių apyvartą pagal dalyvius, didžiausią dalis sudaryta su atskaitingais agentais, per trejų metų laikotarpį didelių pokyčių nematoma, apyvarta didėjo vos 1 proc. 2010 m. apyvarta su atskaitingais agentais sudarė 96 proc., o 2013 m. – 97 proc. 2010 m.

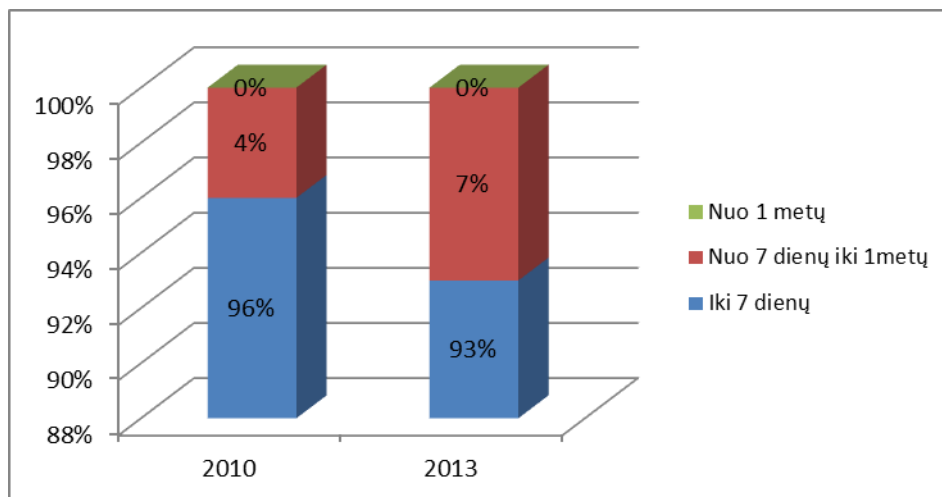
apsikeitimo sandorių sudarytų su kitomis finansinėmis institucijomis ir nefinansinėmis institucijomis apyvarta sudarė 2 proc. 2013 m. sandorių apyvarta su nefinansinėmis institucijomis nesikeitė lyginant su 2010 m., o su kitomis finansinėmis institucijomis sumažėjo 1 proc.

Taip pat Lietuvos bankas pateikia išvestinių finansinių priemonių sandorių apyvartą pagal trukmę, 30 paveiksle pateikta išankstinių sandorių apyvartos struktūra pagal trukmę.



30 pav. Išankstinių sandorių apyvartos struktūra pagal sandorių trukmę, 2010-2013 m.
Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Lietuvos banko duomenimis

2010 m. visi išankstiniai sandoriai sudaryti laikotarpiui nuo 7 dienų iki 1 metų. Per trejų metų laikotarpį struktūra keitėsi ir 2013 m. laikotarpiui nuo 7 dienų iki 1 metų sandorių apyvarta siekė 91 proc. 6 proc, išankstinių sandorių apyvartos sudarė sandoriai iki 1 metų ir 3 proc. – iki 7 dienų. 31 paveiksle, pateikta valiutos apsikeitimo sandorių apyvartos struktūra pagal trukmę.



31 pav. Apsikeitimo sandorių apyvartos struktūra pagal sandorių trukmę, 2010-2013 m.
Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Lietuvos banko duomenimis

Sudarytų valiutos apsikeitimo sandorių apyvartos struktūra pagal trukmę priešinga išankstinių sandorių struktūrai. Jei išankstinių sandorių iki 7 dienų beveik nesudaroma 2010-2013 m. laikotarpiu, tai apsikeitimo sandorių iki 7 dienų sudaroma didžioji dalis. 2010 m. sandorių iki 7 dienų apyvarta siekė 96 proc., o likusieji 4 proc. – sandoriai nuo 7 dienų iki 1 metų. 2013 m.

lyginant su 2010 m. sandorių apyvarta iki 7 dienų sumažėjo ir sudarė 93 proc. Sandorių apyvarta nuo 7 dienų iki 1 metų didėjo 3 proc. ir sudarė 7 proc. visų apskaitimo sandorių apyvartos.

Apibendrinant Lietuvos valiutinę rinką ir išvestinių finansinių instrumentų naudojimą, galima teigti, kad daugiausia valiutos perkama ir parduodama yra išvestinių sandorių rinkoje, mažesnė dalis neatidėliotinių sandorių. Pagal apyvartą pastebima, kad Lietuvoje pasirinkimo sandorių nėra sudaroma, daugiausia sudaryta apskaitimo sandorių, kurių apyvarta svyruoja nuo 88 proc. iki 99 proc., mažesnė apyvartos dalis - išankstinių sandorių. Didžiausia išankstinių sandorių rinkos apyvarta su atskaitingais agentais, labai maža dalis su nefinansinėmis institucijomis ir vos 2 proc. su kitomis finansinėmis institucijomis, tačiau 2013 m. apyvartos struktūra keitėsi. Apskaitimo sandorių apyvarta didžiausia su atskaitingais agentais ir šių sandorių apyvartos struktūra per trejus metus keitėsi nežymiai. Pagal trukmę išankstinių sandorių daugiausia sudaroma nuo 7 dienų iki 1 metų. O apskaitimo sandoriai sudaromi trumpesniai laikui, t.y. iki 7 dienų.

3.3. Lietuvos tarptautinės prekybos vertinimas po euro įvedimo ir valiutinės rizikos valdymo strategijos pagrindimas

Lietuvos bankas atliko euro įvedimo 2015 m. prisijungiant prie euro zonos galimo poveikio šalies ekonomikai kiekybinį vertinimą, kuris rodo, kaip gali kisti valiutinė rizika su užsienio šalimis prekiaujančioms įmonėms. Euro įvedimo poveikį Lietuvos ūkiui galima suskirstyti į dvi kategorijas:

- *tiesioginį*, kuris pasireiškė automatiškai per trumpą laiką, bet gali tęstis ir ilguoju laikotarpiu. Lito pakeitimas euru, palūkanų normas sumažintų dėl sumažėsiančios valiutos kurso rizikos, kartu sumažintų valiutos keitimo ir apskaitos sąnaudas.

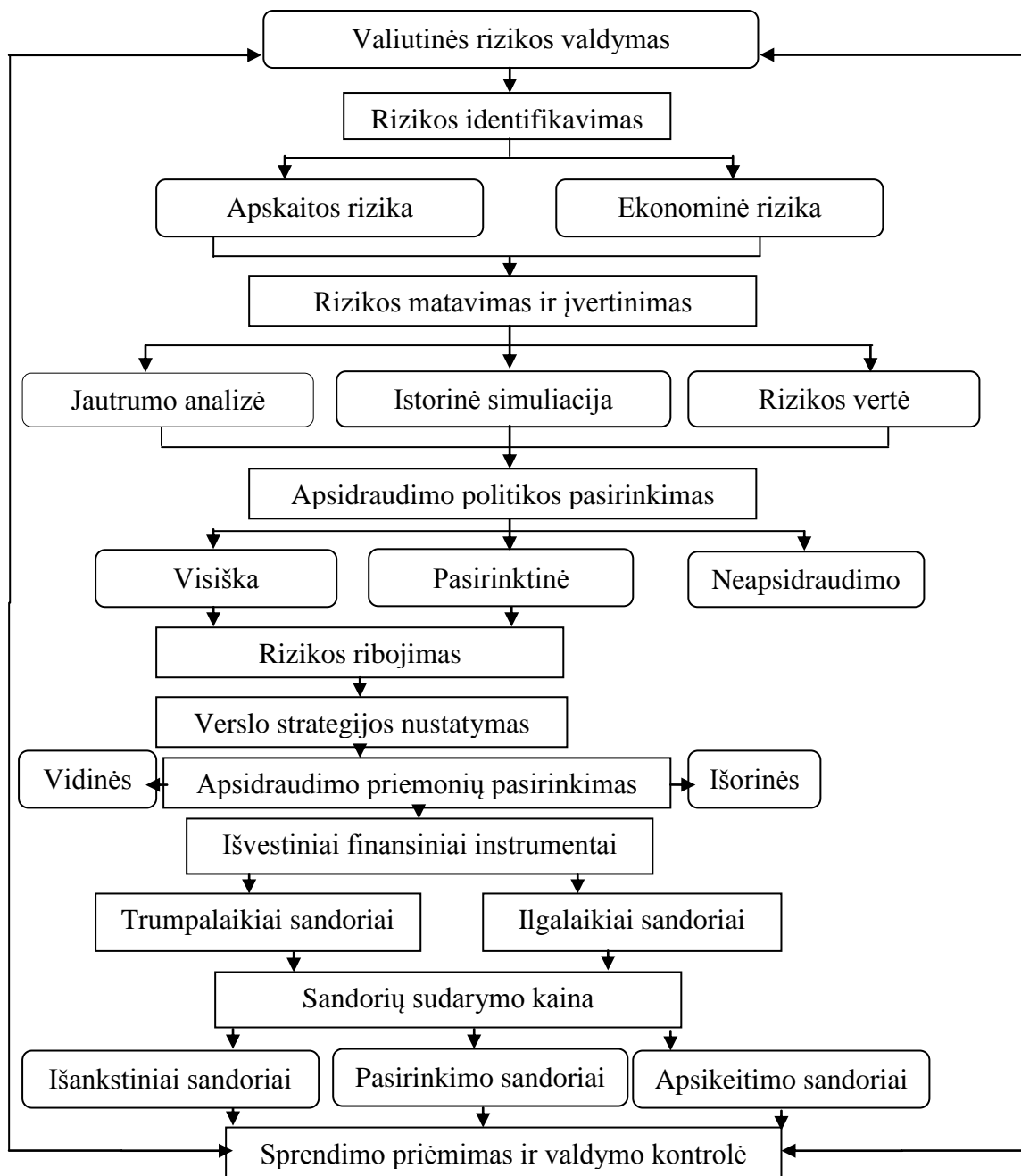
- *netiesioginį* (per kitus kintamuosius), kuris priklauso nuo įvairių aplinkybių ir dažniausiai pasireiškia per ilgesnį laiką. Euro įvedimas gali daryti teigiamą įtaką šalies kredito reitingui (tai dar labiau sumažintų palūkanų normas), jis paskatintų investicijas ir užsienio prekybą.

Lietuvos atžvilgiu euro įvedimas turėtų teigiamą poveikį šalies tarptautinei prekybai dėl mažesnių prekybos ir įėjimo į rinką sąnaudų, verslo požiūriu į euro zoną kaip bendrą rinką ir padidėjusių užsienio investicijų, rinkos skaidrumo bei konkurencijos. Euro zonos šalių patirtis rodo, kad euro įvedimas šių šalių užsienio prekybą padidino 5-10 proc. (Lietuvos banko teminių straipsnių serija. Nr. 1).

Lietuvos importuojančioms ir eksportuojančioms įmonėms euro įvedimas turėtų sudaryti palankesnes prekybines sąlygas, taip pat sumažinti valiutos keitimo nuostolius. Atlikus valiutinės rizikos analizę AB „Grigiškės“ atžvilgiu, matoma, kad 2009-2014 m. laikotarpiu užsienio šalių valiutų kursai lito atžvilgiu svyravo. Vienų valiutų kursų svyravimai didesni, kitų mažesni, tačiau lyginant tų pačių užsienio valiutų kursų pasikeitimus euro atžvilgiu, galima teigti, kad svyravimai mažesni ir įmonės jautrumas valiutų kursų pasikeitimams turėtų sumažėti. Kadangi didžiąją dalį bendrovės pardavimo pajamų iš užsienio šalių sudaro Lenkijos zlotai (neskaitant euro), tai euro

atžvilgiu zloto kurso pasikeitimai žymiai sumažėtų ir valiutinė rizika atsiskaitant su šia šalimi taip pat nebūtų didelė. Taip pat, galima prognozuoti, kad ir taip didėjantis šalies eksportas, turėtų dar labiau didėti. Euro įvedimas, kai įmonių prekybai su europos sąjungos šalimis nebelieka valiutinės rizikos, paskatintų vis daugiau įmonių dalyvauti tarptautinėje prekyboje ir eksportuoti produkciją. Įvairios šalys savo valiutą yra susiejusios fiksuotu ar mažai kintančiu kursu su euru, todėl tai dar viena priežastis dėl kurios turėtų gerėti tarptautinės prekybos rezultatai ir mažesnė valiutinė rizika importuojant ar eksportuojant prekes. Bendra valiuta turi daug privalumų, nes dėl jos nelieka valiutų kursų svyravimų ir valiutų keitimo išlaidų. Vartotojai turi didesnę pasirinkimą, nes naudojantis bendra valiuta bendrovėms lengviau užsiimti tarptautine prekyba ES ir ekonomika yra stabilesnė. Be to, tai paskata keliauti ir apsipirkti kitose šalyse.

Remiantis visa darbe pateikta informacija apie valiutinę riziką, valdymo etapus, apsidraudimo priemonių pasirinkimą bei taikymą įmonės atžvilgiu, sudarytas ir 32 paveiksle pateiktas įmonių valiutinės rizikos valdymo modelis, pagal kurį įmonės gali formuoti valiutinės rizikos valdymo strategiją ir tolimesnius veiksmus.



32 pav. Valiutinės rizikos valdymo modelis įmonių valiutinei rizikai valdyti

Šaltinis: sudaryta autorės

Skirtingos įmonės patiria ir skirtingą valiutinės rizikos poveikį finansiniams rezultatams. Todėl kiekviena įmonė individualiai turi numatyti rizikos pavojų veiklos rezultatams, planuoti veiksmus ir imtis numatytos strategijos rizikos valdymui. Valiutinės rizikos valdymo modelio pagalba, įmonės gali pasirinkti sau tinkamą ir priimtinausią rizikos valdymo strategiją tarptautinėje prekyboje. Tačiau prieš priimant sprendimą dėl apsidraudimo priemonių naudojimo, reikia gerai išanalizuoti ir įvertinti riziką, bei įmonės finansines galimybes. Rizikos valdymo modelio pagalba, įmonės nuosekliai analizuoja valiutinės rizikos grėsmę ir reikšmę jos finansinei veiklai. Identifikavus riziką ir nustačius kokią įmonės finansinę dalį gali paveikti, pasirenkami metodai grėsmei įvertinti. Pagal

gautus rezultatus įmonės renkasi rizikos apsidraudimo politiką, visiškai, dalinai ar visai nesidrausti. Jei nusprendžiama draustis, įmonėje rizika ribojama ir renkamasi apsidraudimo priemonės iš išorinių ir vidinių. Įmonės prekiaujančios tarptautinėse rinkose dažniausiai renkasi išorines apsidraudimo priemones, todėl jos plačiau ir analizuojamos. Išorinės valdymo priemonės, tai išvestiniai finansiniai instrumentai, kurie gali būti standartizuoti ir nestandartizuoti. Pagrindiniai valiutinės rizikos draudimo išvestiniai finansiniai instrumentai, tai ateities, išankstiniai, apsigyvenimo ir pasirinkimo sandoriai. Kuriuos rinktis, pagal jų privalumus ir trūkumus nusprendžia įmonės ir priėmusios sprendimą dėl apsidraudimo priemonių naudojimo taikoma valdymo kontrolė. Tačiau reikia paminėti ir tai, kad ne visus sandorius įmonės taiko valiutinės rizikos valdymui, pagrindinis ir plačiausiai naudojamas išankstinis valiutos draudimo sandoris.

Analizuojant Lietuvos tarptautinę prekybą ir išvestinių finansinių priemonių rinkas, pastebima, kad Lietuvos įmonės daugiausia sudaro apsigyvenimo sandorių, kai šalys neatidėliotinai perka (parduoda) sutartą vienos valiutos sumą už kitą valiutą ir sutaria parduoti (pirkti) tą pačią valiutos sumą už kitą valiutą sutartą datą ateityje pagal sandorio metu nustatytą kainą. Dauguma literatūros autorių apsigyvenimo sandorį įvardija panašiai kaip ir išankstinį sandorį. Tačiau pasirenkant rizikos mažinimo priemones reikia atsižvelgti ir į įmonės dydį, valiutų įvairovę kuriomis vyksta mokėjimai tarptautinėje prekybojebei pinigų srautus. Netinkamai parinktos valiutinės rizikos valdymo priemonės gali ne tik nesumažinti, bet ir padidinti valiutinę riziką. Kadangi įmonės eksportuoja skirtingą produkciją į skirtingas šalis, taip pat ne visose įmonėse gaunama užsienio valiutų sudežėtis vienoda, todėl negalima teigi, kad visos įmonės turėtų valdyti valiutinę riziką. Kiekviena įmonė įvertinusi ir apskaičiavusi apsigyvenimo priemonių pritaikymo reikšmę finansiniams rezultatams, renkasi ar pelninga valdyti valiutinę riziką. AB „Grigiškės“ valiutinę riziką valdyti pelninga sudarant sandorius keliems mėnesiams, ne visiems metams iš anksto. Atlikus valiutinės rizikos analizę, pastebima, kad negalima sudaryti bendros valdymo strategijos visoms įmonėms, kadangi visų įmonių rezultatai, patiriama rizika ir gaunamų mokėjimų valiutų sudėtis skirtinga.

Apibendrinus, galima teigti, kad atliktas Lietuvos banko vertinimas, po euro įvedimo rodo, kad nacionalinės valiutos pasikeitimas turėtų būti teigiamas tiek šalies ekonomikai, tiek ir eksportuojančioms ir importuojančioms įmonėms. Dėl mažesnės valiutos kurso rizikos sumažėtų palūkanų normos, įmonės patiriama nuostoliai dėl valiutos keitimo taip pat turėtų mažėti. Vertinant euro įvedimą kitų euro zonos šalių atžvilgiu, jų užsienio prekyba didėjo, todėl galima daryti prielaidą, kad Lietuvos tarptautinė prekyba taip pat turėtų didėti. Kiekviena įmonė turėtų sudaryti ir naudotis valiutinės rizikos valdymo modeliu, kuris palengvina draudimosi politikos veiksmus, nurodo veiksmų seką ir pasirinkimo galimybes. Kiekvienas rizikos valdymo etapas yra svarbus ir reikėtų laikytis sekos, bei gerai išanalizuoti įmonės patiriamą riziką. Renkantis ar draustis ar nesidrausti nuo galimos valiutinės rizikos, pasirinkimas yra tarp nesidraudimo, visiško

apsidraudimo ir dalinio. Dažniausiai apsidraudimo priemonėmis įmonės pasirenka išvestinius finansinius instrumentus, kuriuos naudojant valdoma valiutinė rizika. Kiekviena įmonė remdamasi valiutinės rizikos valdymo modeliu, nusprendžia ir pasirenka savo įmonei tinkamas priemones, įvertinusios kylančią riziką, finansines galimybes ir kt.

IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS

1. Išanalizuota mokslinė literatūra rodo, kad valiutinė rizika tai nuostolis dėl tam tikrų valiutos kurso pokyčių. Įmonėms būtina nustatyti, kokia valiutinė rizika kyla: apskaitos, atsiskaitymo ar ekonominė, nes prekiaujant tarptautinėse rinkose, susiduriama su skirtingomis valiutomis ir valiutų kursų pokyčiais, dėl kurių įmonės patiria nuostolius arba gauna pelno. Rizikos valdymą galima apibūdinti kaip įmonės vykdomą procesą, kurio metu nustatoma strategija. Strategijos pagalba įmonės įvertina veiksnius, kurie gali paveikti nustatytą prisiimtinos rizikos lygį. Valiutinei rizikai valdyti įmonės veikloje naudojami tam tikri etapai, kurie identifikuoja riziką, matuoja, riboja ir pasirenkamos apsidraudimo priemonės. Pagrindiniai metodai skirti rizikos įvertinimui: jautrumo analizė, istorinės simuliacijos ir rizikos vertės analizė. Yra išskiriamos pagrindinės dvi valiutinės rizikos valdymo priemonių rūšys, tai vidinės ir išorinės. Vidinės valiutų kursų rizikos valdymo priemonės remiasi įmonės finansininkų sugebėjimais išvengti valiutinės rizikos poveikio įmonės viduje, o išorinės, tai išvestiniai finansiniai instrumentai: ateities, išankstiniai, apsikeitimo ir pasirinkimo sandoriai.
2. Atlikta valiutinės rizikos analizė AB „Grigiškės“ atžvilgiu, rodo, kad dėl valiutų keitimo bendrovė analizuojamu laikotarpiu patiria nuostolius, todėl rekomenduojama bendrovei sudaryti išvestinius sandorius ne visiems metams, o keliems mėnesiams, taip bendrovė išvengtų nuostolių dėl valiutų kursų pasikeitimų. Apibendrinant bendrovės finansinius duomenis, galima teigti, kad bendrovė visą analizuojamą laikotarpį dirbo pelningai, tačiau vertinant valiutinę riziką, pastebima, kad veiklos rezultatams valiutų kursų svyravimai turi įtakos, kadangi bendrovės gaunamas pajamas sudaro daugiau nei 13 užsienio šalių valiutų. Apibendrinant jautrumo analizės rezultatus, pastebima, kad bendrovė jautriausiai reaguoja į valiutas, kuriomis gaunama daugiausia atsiskaitymų už produkciją. Net minimalus valiutų kursų kintamumas sumažina bendrovės pardavimo pajamas 2,5 mln. Lt (tai atitinka 0,72 mln. EUR). Įvertinta, kad vertės pokyčio rizika didžiausia Lenkijos zlotais, Danijos kronomis, bei Švedijos kronomis. Įmonei nesudarant valiutos draudimo sandorių prognozuojamais metais dėl valiutų kursų svyravimų būtų patiriamas nuostolis, todėl bendrovė turėtų kiekvieną mėnesį stebėti užsienio valiutų srautus ir kursų svyravimus, sudaryti pardavimo pajamų optimistines bei pesimistines prognozes skirtingomis valiutomis ir pagal valiutų kursų prognozes susikurti kiekvieno mėnesio ar kelių mėnesių strategijas, su skirtingų valiutų draudimo sandoriais, kuriuose matytųsi, kurias valiutas būtų pelninga drausti. Pastebima, kad daugiausia valiutinė rizika draudžiama išankstiniais sandoriais. Atliktas 2014 metų ir prognozuojamų 2015 metų valiutų draudimas išankstiniais sandoriais,

rodo, kad visiems metams sudaryti išankstinių sandorių bendrovei nėra naudinga, pelnas gaunamas tik kai kuriais sandorių sudarymo mėnesiais.

3. Vertinant šalies tarptautinės prekybos aplinką, matoma, kad tiek eksportas tiek ir importas nagrinėjamu laikotarpiu didėjo, visu analizuojamu laikotarpiu eksportuojamos ir importuojamos produkcijos suma išaugo daugiau nei dvigubai. Didžiausia dalis, apie 60 proc. eksportuojama į ES valstybes, tačiau didėjantis eksportas į NVS ir kitas šalis rodo, kad valiutinė rizika įmonėms tampa vis aktualesnė. Dažniausiai apsidraudimo priemonėmis įmonės pasirenka išvestinius finansinius instrumentus, kuriuos naudojant valdoma valiutinė rizika, tačiau negalima teigti, kad visoms įmonėms tinka vienoda draudimosi politika. Pagal apyvertą pastebima, kad Lietuvoje pasirinkimo sandorių nėra sudaroma, daugiausia sudaryta apsigkeitimo sandorių, kurių apyvarta svyruoja nuo 88 proc. iki 99 proc., mažesnė apyvartos dalis - išankstinių sandorių.

Atliktas Lietuvos banko vertinimas, po euro įvedimo rodo, kad šalies nacionalinės valiutos pasikeitimas turėtų būti teigiamas tiek šalies ekonomikai, tiek ir eksportuojančioms ir importuojančioms įmonėms. Analizuojant euro įvedimo poveikį manoma, kad Lietuvos tarptautinė prekyba turėtų didėti, o kiekviena įmonė turėtų sudaryti ir naudotis valiutinės rizikos valdymo modeliu, kuris palengvina draudimosi politikos veiksmus, nurodo veiksmų seką ir pasirinkimo galimybes. Negalima sudaryti bendros valdymo strategijos visoms įmonėms, kadangi įmonių rezultatai, patiriama rizika ir gaunamų mokėjimų valiutų sudėtis skirtinga. Įmonėms, kurios nusprendžia valdyti valiutinę riziką, rekomenduojama sudaryti išvestinius finansinius sandorius, taip pat jeigu matoma, kad sudarius išankstinių sandorių įmonė vis tiek patiria nuostolius, naudinga sudaryti apsigkeitimo sandorį. Sudarant apsigkeitimo sandorį gaunama reikalinga valiuta, o atiduodama laikinai nereikalinga. Pasibaigus sandoriui valiutomis atsikeičiama, todėl nereikia daryti dviejų atskirų valiutų keitimų. Taip įmonės paprastesniu būdu valdytų valiutinę riziką ir nepatirtų nuostolių dėl valiutų keitimo. Pasikeitus nacionalinei valiutai, prognozuojama, kad valiutinė rizika turėtų mažėti, todėl įmonėms siūloma plėsti prekybą tarptautinėse rinkose, o jeigu reikalinga valdyti valiutinę riziką, tai pasinaudoti bankų siūlomais apsigkeitimo sandoriais, kuriuos Lietuvos įmonės dažniausiai sudaro ir sumažina ar visai nepatiria nuostolio dėl valiutų kursų pasikeitimų.

LITERATŪRA IR ŠALTINIAI

1. Apskaitos ir audito tarnybos tinklalapis. 26 VAS „Išvestinės finansinės priemonės“, Žin. (2012). Nr. 153-7901. Žiūrėta [2015-01-04]. Prieiga per internetą: <www.aat.lt/get.php?f.2723>.
2. Apte P., G. (2006). *International financial management*. Tata McGraw-Hill. Žiūrėta [2015-01-04]. Prieiga per internetą: <<https://books.google.lt/books?id=t3IP86jmkMIC&pg=PA387&lpg=PA387&dq=Choice+of+invoicing+currency&source=bl&ots=sSKm3n9pml&sig=YW7UjFKJT5lrq5FgW_C46FhVpIQ&hl=lt&sa=X&ei=cjH8VMYyLUOuygPV14CYBg&ved=0CCwQ6AEwAjgU#v=onepage&q=Choice%20of%20invoicing%20currency&f=false>>.
3. Berg H., P. (2010). *Risk management: procedures, methods and experiences*. Žiūrėta [2015-01-04]. Prieiga per internetą: <http://www.gnedenko-forum.org/Journal/2010/022010/RTA_2_2010-09.pdf>.
4. Chinapoo Ian. (2011). *Foreign exchange risk & business investment*. Investment Banking & Trinidad & Tobago. Žiūrėta [2015-01-06]. Prieiga per internetą: <<https://sta.uwi.edu/conferences/11/finance/documents/Day3/Ian%20Chinapoo%20-%20CIBC%20FCIB%20Foreign%20Exchange%20Risk%20presentation%20%282%29.pdf>>
5. Citadele interneto banko tinklalapis. *Valiutų apsikeitimo sandoris*. Žiūrėta [2015-01-06]. Prieiga per internetą: <<https://www.citadele.lt/privatiems/valiutos/apsikeitimo-sandoris/>>.
6. DNB banko tinklalapis. *Valiutos išvestinės finansinės priemonės*. Žiūrėta [2015-01-06]. Prieiga per internetą: <<https://www.dnb.lt/lt/verslo-klientams/valiutos-pirkimas-pardavimas/valiutos-isvestines-finansines-priemones>>.
7. Dubauskas, G (2001). *Tarptautiniai finansai*. Vilnius: Generolo Jono Žemaičio Lietuvos karo akademija.
8. Džikevičius, A. (2002). DZ Capital tinklalapis. *Rinkos rizikos valdymo funkcija komerciniame banke* [Internete]. Žiūrėta [2015-01-10]. Prieiga per internetą: <<http://www.manoinvesticijos.lt/pics/file/rinkos%20rizikos%20valdymo%20funkcija%202002.pdf>>.
9. Džikevičius, A. (2005). DZ Capital tinklalapis. *Valiutinių pozicijų portfelio rinkos rizikos vertinimo metodų lyginamoji analizė*. Žiūrėta [2015-01-10]. Prieiga per internetą: <http://vddb.library.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:J.04~2005~ISSN_1392-3137.N_2_31.PG_1-14/DS.002.0.02.ARTIC>.
10. Europos komisijos leidinys, 2006, *Ekonominės naudos analizės atlikimo metodikos gairės*. Darbo dokumentas Nr. 4. Žiūrėta [2015-01-17]. Prieiga per internetą: <http://www.esparama.lt/es_parama_pletra/failai/fm/failai/Vertinimas_ESSP_Neringos/wd4_co_st_lt.pdf>.

11. Finance learners tinklalapis. (2011). *Advantages and disadvantages of futures*. Žiūrėta [2015-01-17]. Prieiga per internetą: <<http://financelearners.blogspot.com/2011/04/advantages-disadvantages-futures.html>>.
12. Finasta tinklalapis. (2012). *Finansinės priemonės ir su jomis susijusios rizikos*. Žiūrėta [2015-01-17]. Prieiga per internetą:
13. Freitakas, A., Gipienė G. (2007) *Valiutų rinka: kursai, rizika, apskaita*. Kaunas: metodinė priemonė. Žiūrėta [2015-01-17]. Prieiga per internetą: <http://www.khf.vu.lt/dokumentai/failai/katedru/finansu/Freitakas_Gipiene_Valiut%C5%B3_rinka.pdf>.
14. Grath, A. (2012). *The handbook of international trade and finance*. Žiūrėta [2015-01-17]. Prieiga per internetą: <https://www.google.lt/books?hl=lt&lr=&id=H7JJ5jSXdeoC&oi=fnd&pg=PR5&dq=currency+risk+management+in+international+trade&ots=Jr3qcNZrKZ&sig=7hReic7E2NZ9ujInwRnJJey_Lxg&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false>.
15. Gudelytė, L., Valužis M. (2012). *Rizikos valdymas banke*. SMK. Žiūrėta [2015-01-25]. Prieiga per internetą: <http://www.esparama.lt/es_parama_pletra/failai/ESFproduktai/2012_Rizikos_valdymas_banke.pdf>.
16. Habibnia, A. (2013). *Exchange rate risk measurement and management*. Žiūrėta [2015-01-25]. Prieiga per internetą: <<http://personal.lse.ac.uk/habibnia/Exchange%20Rate%20Risk%20Measurement%20and%20Management%20-%20Ali%20Habibnia.pdf>>.
17. Hallgren, A., Ljung, N. P., Temler L. (2006) *Currency risk management*. Department of business studies bachelor dissertation. Žiūrėta [2015-01-25]. Prieiga per internetą: <<http://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:230702/FULLTEXT01.pdf>>.
18. Harris, P., Kaur S. (2013). *An overview of foreign currency exposure*. Asian Journal of Empirical Research. Žiūrėta [2015-01-25]. Prieiga per internetą: <<http://www.aessweb.com/pdf-files/3-3%288%292013-AJER-957-961.pdf>>.
19. Ingram, D. N., Meilander, R. G. (2012). *Enterprise risk management task force*. Actuarial Standard of practice No. 46. Žiūrėta [2015-01-25]. Prieiga per internetą: <http://www.actuarialstandardsboard.org/pdf/asop046_165.pdf>.
20. Jain, A. (2013). *Forex risk management: ways for succeeding in turbulent economic times*. International journal of emerging research in management & technology. Žiūrėta [2015-01-26]. Prieiga per internetą: <http://www.ermt.net/docs/papers/Volume_2/Issue_1_January2013/V2N1-120.pdf>.

21. Juočiūnienė, D., Stončiuvienė N. (2008). *Apskaitos tarptautinė reglamentacija*. Akademija.
22. Juozapavičienė, A. (2006). *Išvestiniai instrumentai tarptautinėse finansų rinkose*. Kaunas: Technologija.
23. Juozapavičienė, J. (2006). *Valiutų kursų rizikos valdymas išorinėmis valdymo priemonėmis*. Lietuvos žemės ūkio universitetas. Žiūrėta [2015-01-26]. Prieiga per internetą: <http://jaunasis-mokslininkas.asu.lt/smk_2006/finansai/Juozapaviciene%20Jolanta.pdf>.
24. Kaleininkaitė, L., Trumpaitė I. (2007). *Verslo rizikos valdymas ir jo tobulinimas*. Verslas: teorija ir praktika. Žiūrėta [2015-01-28]. Prieiga per internetą: <<http://www.btp.vgtu.lt/index.php/btp/article/viewFile/btp.2007.25/pdf>>.
25. Kapila, P., Hendrickson, C. (2001). *Exchange rate risk management in international construction ventures*. Journal of management in engineering. Žiūrėta [2015-01-28]. Prieiga per internetą: <<http://www.cmu.edu/gdi/docs/exchange-rate.pdf>>.
26. Kaupys, R. (2003). *Valiutų kursų rizika ir jos valdymas Lietuvoje*. Ekonomika.
27. Kelley, P. M. (2001). *Foreign currency risk: minimizing transaction exposure*. Žiūrėta [2015-01-28]. Prieiga per internetą: <<http://www.vsb.org/docs/valawyer/magazine/jj01kelley.pdf>>.
28. Klinke, A., Renn O. (2002). *A new approach to risk evaluation and management: Risk Based, Precaution-Based, and Discourse-Based Strategies*. Žiūrėta [2015-01-28]. Prieiga per internetą: <<http://josiah.berkeley.edu/2007Fall/NE275/CourseReader/6.pdf>>.
29. Leavy, D., Bull, J. (2001). *Hedging translation exposure management*. Ulster Bank Financial Services. Žiūrėta [2015-01-28]. Prieiga per internetą: <http://www.finance-magazine.com/display_article.php?i=3022>.
30. Lenkijos banko internetinis tinklalapis. *NBP interest rates*. Žiūrėta [2015-04-25]. Prieiga per internetą: <<http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/srodeken.htm>>.
31. Lietuvos banko teminių straipsnių serija. Nr. 1. *Euro įvedimo Lietuvoje 2015 m. kiekybinio poveikio šalies ekonomikai vertinimas*. Žiūrėta [2015-04-25]. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/kiekybinis_euro_tyrimas>.
32. Lietuvos banko tinklalapis. (2012). *Kolektyvinio investavimo subjektų rizikos vertinimo, valdymo ir dėl išvestinių finansinių priemonių prisiimtos rizikos apimties bei sandorio šalies rizikos skaičiavimo taisyklės*. Lietuvos banko valdymo nutarimas. Žiūrėta [2015-02-13]. Prieiga per internetą: <http://www.lb.lt/del_kolektyvinio_investavimo_subjektu_rizikos_vertinimo_valdymo_ir_del_i_svestiniu_finansiniu_priemoniu_prisiimtos_rizikos_apimties_bei_sandorio_salies_rizikos_skaic_iavimo_taisykliu_patvirtinimo>.

33. Mannisto, L. (2005). *Hedging the currency risks with financial derivatives and the impact of EMU on hedging needs*. Žiūrėta [2015-01-28]. Prieiga per internetą: <<http://www.theseus.fi/bitstream/handle/10024/8526/TMP.objres.228.pdf?sequence=2>>.
34. Misra, A. K. *Foreign exchange exposures: Transaction Exposure*. International finance. Žiūrėta [2015-01-28]. Prieiga per internetą: <http://nptel.ac.in/courses/110105031/pr_pdf/Module-21%20pdf..pdf>.
35. Nordea banko tinklalapis. *Investavimo į finansines priemones rizikų apžvalga*. Žiūrėta [2015-02-06]. Prieiga per internetą: <<http://www.nordea.lt/files/downloads/Investavimo%20i%20finansines%20priemones%20riziku%20apzvalga.pdf>>.
36. Orion tinklalapis. (2011). *Rizikos valdymo politika ir procedūros*. Žiūrėta [2015-02-06]. Prieiga per internetą: <<http://www.orion.lt/ckfinder/userfiles/files/17t.pdf>>.
37. Patel, J. P. (2014). *Factors affecting currency exchange rate, economical formulas and prediction models*. International Journal of application or innovation in engineering & management. Žiūrėta [2015-02-06]. Prieiga per internetą: <<http://www.ijaiem.org/volume3issue3/IJAIEM-2014-03-05-013.pdf>>.
38. PNC bank tinklalapis. (2014). *Forward contract effectively hedge foreign exchange risk*. Žiūrėta [2015-02-06]. Prieiga per internetą: <<http://content.pncmc.com/live/pnc/corporate/capital-markets/program-sheets/FX-Forward-Contract.pdf>>.
39. Rahnema, A. (1990). *An overview of Exchange and interest rate risk management*. IESE Business School. Žiūrėta [2015-02-08]. Prieiga per internetą: <<http://www.iese.edu/research/pdfs/DI-0178-E.pdf>>.
40. Risk management guide. (2014). *5 stage process of risk management*. Žiūrėta [2015-02-06]. Prieiga per internetą: <<http://www.riskmanagementguide.com/5-stage-process-of-risk-management/>>.
41. Risksbank tinklalapis. *Sweden interest rate forecast*. Žiūrėta [2015-04-25]. Prieiga per internetą: <<http://www.global-rates.com/interest-rates/central-banks/central-bank-sweden/riksbank-interest-rate.aspx>>.
42. Rudytė, D., Gaidamavičienė J. (2004). *Išvestinių sandorių perspektyvos ir tendencijos Lietuvoje*. Žiūrėta [2015-02-06]. Prieiga per internetą: <<http://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2004~1367184480161/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content>>.
43. Rutkauskas, A.V. (1998). *Finansų rinkos ir institucijos*. Vilnius: Technika.
44. Seb banko tinklalapis. *Finansinių priemonių rizikos aprašymas*. Žiūrėta [2015-02-09]. Prieiga per internetą: <https://www.seb.lt/sites/default/files/web/pdf/finansiniu_priemoniu_rizikos_aprasymas.pdf>.

45. Siddaiah, T. (2010). *International financial management*. Žiūrėta [2015-02-09]. Prieiga per internetą:
 <<https://books.google.lt/books?id=0XlIKAoOES8C&pg=PA151&lpg=PA151&dq=chapter+vi+curren+cy+risk+management+futures+and+forwards&source=bl&ots=9gymngWQZk&sig=P3TxvWdEhyTT8zyCdKESQwDrbw&hl=lt&sa=X&ei=v1PkVM3TI4a-PafZgLAK&ved=0CC8Q6AEwAg#v=onepage&q=chapter%20vi%20curren+cy%20risk%20man+agement%20futures%20and%20forwards&f=false>>.
46. Startienė, G. (2002). *Tarptautinės prekybos finansavimas: rizika, mokėjimai, kreditavimas*. Kaunas.
47. Staškevičius, A., Bagdonienė R. (2000). *Užsienio valiutos kurso rizikos matavimo metodai ir jų taikymas Lietuvoje*. Ekonomika. Žiūrėta [2015-02-11]. Prieiga per internetą:
 <<http://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2000~1367181115124/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content>>.
48. Statistikos departamento tinklalapis. *Užsienio prekyba*. Žiūrėta [2015-04-13]. Prieiga per internetą: <<http://osp.stat.gov.lt/temines-lenteles43>>.
49. Šatas, J. (2006). *Tarptautiniai atsiskaitymai*. Teisiniai pagrindai ir praktika. Leidykla: Eugrimas
50. The strategic developing financial leadership tinklalapis. (2013). *Translation exposure*. Žiūrėta [2015-02-11]. Prieiga per internetą: <<http://strategiccfo.com/wikicfo/translation-exposure/>>.
51. Ūkio banko investicijų valdymas. (2009). *Ūkio banko racionalaus investavimo fondo sutrumpintas prospektas*. Žiūrėta [2015-02-13]. Prieiga per internetą:
 <http://www.ukiobankas.lt/files/investiciniai_fondai_racionalaus_investavimo/if_racionalaus_fondo_sutrumpintas_prospektas.pdf>.
52. Vaičiulis, M. (2001). *Valiutos rizikos valdymas*. Lietuvos žemės ūkio bankas. Žiūrėta [2015-02-11]. Prieiga per internetą:
 <<http://www.manoinvesticijos.lt/pics/file/valiutos%20rizikos%20valdymas%202001.pdf>>.
53. Valdymo orientuoto į rezultatus tobulinimas. (2011). *Socialinių sąnaudų-naudos analizės metodinės gairės*. Žiūrėta [2015-02-11]. Prieiga per internetą:
 <http://www.lrv.lt/Vyriausybes%20gidas/6_Sanaudu%20metodines%20gaires.pdf>.
54. Vasarevičienė, B. (2009). *Rizikos šaltiniai, pagrindinės komercinių bankų veiklos vieno pinigų srauto veiksniai ir priemonės*. Verslas: teorija ir praktika. Žiūrėta [2015-02-13]. Prieiga per internetą: <www.btp.vgtu.lt/index.php/btp/article/download/1648-0627.../pdf>.

PRIEDAI

AB "Grigiškės" PLN valiutos jautrumo analizė 2009-2014 m.

Terminas	Pardavimo pajamos PLN (mln.Lt)	Valiutos kursas 1 dienai	Valiutos kursas mėnesio	Suma 1 dienai, Lt	Suma po mėnesio	ΔMV	$S = \Delta MV / P(I)$
2009	7,54						
Sausis	0,63	0,7893	0,8222	0,50	0,52	-0,0207	-0,0329
Vasaris	0,63	0,7301	0,7464	0,46	0,47	-0,0102	-0,0163
Kovas	0,63	0,7336	0,7487	0,46	0,47	-0,0095	-0,0151
Balandis	0,63	0,7719	0,7792	0,48	0,49	-0,0046	-0,0073
Gegužė	0,63	0,7722	0,7825	0,48	0,49	-0,0065	-0,0103
Birželis	0,63	0,7655	0,7663	0,48	0,48	-0,0005	-0,0008
Liepa	0,63	0,8275	0,8000	0,52	0,50	0,0173	0,0275
Rugpjūtis	0,63	0,8417	0,8352	0,53	0,52	0,0041	0,0065
Rugsėjis	0,63	0,8246	0,8331	0,52	0,52	-0,0053	-0,0085
Spalis	0,63	0,8084	0,8196	0,51	0,51	-0,0071	-0,0112
Lapkritis	0,63	0,8243	0,8281	0,52	0,52	-0,0024	-0,0038
Gruodis	0,63	0,8354	0,8319	0,52	0,52	0,0022	0,0035
2010	13,41						
Sausis	1,12	0,8484	0,8476	0,95	0,95	0,0010	0,0009
Vasaris	1,12	0,8657	0,8594	0,97	0,96	0,0071	0,0063
Kovas	1,12	0,8900	0,8871	0,99	0,99	0,0033	0,0030
Balandis	1,12	0,8826	0,8932	0,99	1,00	-0,0119	-0,0106
Gegužė	1,12	0,8524	0,8548	0,95	0,95	-0,0027	-0,0024
Birželis	1,12	0,8279	0,8444	0,92	0,94	-0,0184	-0,0164
Liepa	1,12	0,8639	0,8446	0,97	0,94	0,0215	0,0192
Rugpjūtis	1,12	0,8706	0,8665	0,97	0,97	0,0046	0,0041
Rugsėjis	1,12	0,8710	0,8736	0,97	0,98	-0,0029	-0,0026
Spalis	1,12	0,8725	0,8742	0,97	0,98	-0,0019	-0,0017
Lapkritis	1,12	0,8583	0,8764	0,96	0,98	-0,0201	-0,0180
Gruodis	1,12	0,8716	0,8636	0,97	0,96	0,0090	0,0080
2011	28,55						
Sausis	2,38	0,8814	0,8878	2,10	2,11	-0,0151	-0,0064
Vasaris	2,38	0,8681	0,8797	2,07	2,09	-0,0276	-0,0116
Kovas	2,38	0,8655	0,8613	2,06	2,05	0,0100	0,0042
Balandis	2,38	0,8795	0,8694	2,09	2,07	0,0241	0,0101
Gegužė	2,38	0,8697	0,8772	2,07	2,09	-0,0179	-0,0075
Birželis	2,38	0,8624	0,8710	2,05	2,07	-0,0204	-0,0086
Liepa	2,38	0,8602	0,8654	2,05	2,06	-0,0124	-0,0052
Rugpjūtis	2,38	0,8309	0,8399	1,98	2,00	-0,0215	-0,0090
Rugsėjis	2,38	0,7779	0,8012	1,85	1,91	-0,0555	-0,0233
Spalis	2,38	0,7955	0,7922	1,89	1,88	0,0079	0,0033
Lapkritis	2,38	0,7637	0,7817	1,82	1,86	-0,0429	-0,0180
Gruodis	2,38	0,7851	0,7705	1,87	1,83	0,0347	0,0146

2012	2,02						
Sausis	0,17	0,8152	0,7876	0,14	0,13	0,0046	0,0276
Vasaris	0,17	0,8298	0,8253	0,14	0,14	0,0008	0,0045
Kovas	0,17	0,8300	0,8346	0,14	0,14	-0,0008	-0,0046
Balandis	0,17	0,8252	0,8277	0,14	0,14	-0,0004	-0,0025
Gegužē	0,17	0,7920	0,8078	0,13	0,14	-0,0027	-0,0158
Birželis	0,17	0,8101	0,8019	0,14	0,14	0,0014	0,0082
Liepa	0,17	0,8343	0,8239	0,14	0,14	0,0017	0,0104
Rugpjūtis	0,17	0,8271	0,8455	0,14	0,14	-0,0031	-0,0183
Rugsējis	0,17	0,8328	0,8335	0,14	0,14	-0,0001	-0,0006
Spalis	0,17	0,8321	0,8410	0,14	0,14	-0,0015	-0,0089
Lapkritis	0,17	0,8424	0,8347	0,14	0,14	0,0013	0,0077
Gruodis	0,17	0,8474	0,8430	0,14	0,14	0,0007	0,0044
2013	9,74						
Sausis	0,81	0,8255	0,8377	0,67	0,68	-0,0099	-0,0122
Vasaris	0,81	0,8289	0,8272	0,67	0,67	0,0014	0,0017
Kovas	0,81	0,8245	0,8306	0,67	0,67	-0,0050	-0,0061
Balandis	0,81	0,8317	0,8338	0,68	0,68	-0,0017	-0,0021
Gegužē	0,81	0,8138	0,8280	0,66	0,67	-0,0116	-0,0142
Birželis	0,81	0,7977	0,8058	0,65	0,65	-0,0066	-0,0081
Liepa	0,81	0,8199	0,8076	0,67	0,66	0,0100	0,0124
Rugpjūtis	0,81	0,8074	0,8164	0,66	0,66	-0,0073	-0,0091
Rugsējis	0,81	0,8170	0,8156	0,66	0,66	0,0011	0,0014
Spalis	0,81	0,8249	0,8242	0,67	0,67	0,0006	0,0007
Lapkritis	0,81	0,8210	0,8241	0,67	0,67	-0,0025	-0,0031
Gruodis	0,81	0,8322	0,8262	0,68	0,67	0,0048	0,0059
2014	14,89						
Sausis	1,24	0,8172	0,8280	1,01	1,03	-0,0134	-0,0108
Vasaris	1,24	0,8260	0,8254	1,02	1,02	0,0007	0,0006
Kovas	1,24	0,8278	0,8226	1,03	1,02	0,0065	0,0052
Balandis	1,24	0,8217	0,8256	1,02	1,02	-0,0049	-0,0039
Gegužē	1,24	0,8310	0,8253	1,03	1,02	0,0070	0,0057
Birželis	1,24	0,8315	0,8358	1,03	1,04	-0,0054	-0,0043
Liepa	1,24	0,8319	0,8336	1,03	1,03	-0,0021	-0,0017
Rugpjūtis	1,24	0,8216	0,8241	1,02	1,02	-0,0030	-0,0024
Rugsējis	1,24	0,8250	0,8235	1,02	1,02	0,0018	0,0014
Spalis	1,24	0,8181	0,8216	1,02	1,02	-0,0043	-0,0035
Lapkritis	1,24	0,8260	0,8193	1,02	1,02	0,0083	0,0067
Gruodis	1,24	0,8045	0,8206	1,00	1,02	-0,0200	-0,0161

AB "Grigiškės" DKK valiutos jautrumo analizė 2009-2014 m.

Terminas	Pardavimo pajamos DKK (mln.Lt)	Valiutos kursas 1 dienai	Valiutos kursas mėnesio	Suma 1 dienai, Lt	Suma po mėnesio	ΔMV	$S=\Delta MV/P(I)$
2009	6,6						
Sausis	0,5	0,4634	0,4634	0,25	0,25	0,0000	0,0000
Vasaris	0,5	0,4635	0,4634	0,25	0,25	0,0001	0,0001
Kovas	0,5	0,4635	0,4634	0,25	0,25	0,0001	0,0001
Balandis	0,5	0,4636	0,4635	0,25	0,25	0,0000	0,0001
Gegužė	0,5	0,4639	0,4636	0,25	0,25	0,0001	0,0003
Birželis	0,5	0,4637	0,4637	0,25	0,25	0,0000	-0,0001
Liepa	0,5	0,4638	0,4637	0,25	0,25	0,0000	0,0000
Rugpjūtis	0,5	0,4638	0,4638	0,25	0,25	0,0000	0,0000
Rugsėjis	0,5	0,4638	0,4638	0,25	0,25	0,0000	0,0000
Spalis	0,5	0,4640	0,4639	0,25	0,25	0,0001	0,0001
Lapkritis	0,5	0,4640	0,4640	0,25	0,25	0,0000	0,0001
Gruodis	0,5	0,4640	0,4640	0,25	0,25	0,0000	0,0000
2010	10,3						
Sausis	0,9	0,4633	0,4639	0,40	0,40	-0,0005	-0,0006
Vasaris	0,9	0,4640	0,4638	0,40	0,40	0,0001	0,0001
Kovas	0,9	0,4639	0,4640	0,40	0,40	-0,0001	-0,0001
Balandis	0,9	0,4638	0,4639	0,40	0,40	-0,0001	-0,0001
Gegužė	0,9	0,4641	0,4640	0,40	0,40	0,0001	0,0001
Birželis	0,9	0,4637	0,4641	0,40	0,40	-0,0003	-0,0004
Liepa	0,9	0,4633	0,4634	0,40	0,40	0,0000	0,0000
Rugpjūtis	0,9	0,4636	0,4635	0,40	0,40	0,0001	0,0001
Rugsėjis	0,9	0,4633	0,4636	0,40	0,40	-0,0003	-0,0003
Spalis	0,9	0,4630	0,4631	0,40	0,40	-0,0001	-0,0001
Lapkritis	0,9	0,4632	0,4632	0,40	0,40	0,0000	0,0000
Gruodis	0,9	0,4632	0,4633	0,40	0,40	-0,0001	-0,0001
2011	10,3						
Sausis	0,9	0,4633	0,4634	0,40	0,40	-0,0001	-0,0001
Vasaris	0,9	0,4632	0,4631	0,40	0,40	0,0000	0,0000
Kovas	0,9	0,4630	0,4630	0,40	0,40	0,0000	0,0000
Balandis	0,9	0,4631	0,4630	0,40	0,40	0,0001	0,0001
Gegužė	0,9	0,4631	0,4631	0,40	0,40	0,0000	0,0001
Birželis	0,9	0,4631	0,4630	0,40	0,40	0,0001	0,0002
Liepa	0,9	0,4634	0,4631	0,40	0,40	0,0003	0,0003
Rugpjūtis	0,9	0,4634	0,4635	0,40	0,40	-0,0001	-0,0001
Rugsėjis	0,9	0,4639	0,4636	0,40	0,40	0,0002	0,0003
Spalis	0,9	0,4639	0,4638	0,40	0,40	0,0000	0,0000
Lapkritis	0,9	0,4642	0,4640	0,40	0,40	0,0001	0,0002
Gruodis	0,9	0,4644	0,4645	0,40	0,40	-0,0001	-0,0001

2012	10,0						
Sausis	0,8	0,4645	0,4644	0,39	0,39	0,0001	0,0001
Vasaris	0,8	0,4644	0,4645	0,39	0,39	-0,0001	-0,0001
Kovas	0,8	0,4644	0,4644	0,39	0,39	0,0000	0,0000
Balandis	0,8	0,4642	0,4641	0,39	0,39	0,0000	0,0000
Gegužē	0,8	0,4647	0,4645	0,39	0,39	0,0002	0,0002
Birželis	0,8	0,4645	0,4646	0,39	0,39	-0,0001	-0,0001
Liepa	0,8	0,4642	0,4642	0,39	0,39	0,0000	-0,0001
Rugpjūtis	0,8	0,4634	0,4638	0,39	0,39	-0,0004	-0,0004
Rugsējis	0,8	0,4631	0,4633	0,39	0,39	-0,0001	-0,0001
Spalis	0,8	0,4629	0,4630	0,39	0,39	-0,0001	-0,0001
Lapkritis	0,8	0,4628	0,4629	0,39	0,39	-0,0001	-0,0001
Gruodis	0,8	0,4629	0,4628	0,39	0,39	0,0000	0,0000
2013	13,2						
Sausis	1,1	0,4629	0,4628	0,51	0,51	0,0001	0,0001
Vasaris	1,1	0,4631	0,4628	0,51	0,51	0,0002	0,0002
Kovas	1,1	0,4632	0,4631	0,51	0,51	0,0001	0,0001
Balandis	1,1	0,4631	0,4631	0,51	0,51	-0,0001	-0,0001
Gegužē	1,1	0,4632	0,4632	0,51	0,51	-0,0001	-0,0001
Birželis	1,1	0,4628	0,4630	0,51	0,51	-0,0002	-0,0002
Liepa	1,1	0,4632	0,4630	0,51	0,51	0,0003	0,0003
Rugpjūtis	1,1	0,4629	0,4630	0,51	0,51	-0,0001	-0,0001
Rugsējis	1,1	0,4630	0,4630	0,51	0,51	0,0000	0,0000
Spalis	1,1	0,4629	0,4629	0,51	0,51	0,0000	0,0000
Lapkritis	1,1	0,4630	0,4629	0,51	0,51	0,0001	0,0001
Gruodis	1,1	0,4629	0,4628	0,51	0,51	0,0000	0,0000
2014	11,5						
Sausis	1,0	0,4627	0,4628	0,44	0,44	-0,0001	-0,0001
Vasaris	1,0	0,4627	0,4627	0,44	0,44	0,0000	0,0000
Kovas	1,0	0,4625	0,4626	0,44	0,44	-0,0002	-0,0002
Balandis	1,0	0,4626	0,4625	0,44	0,44	0,0001	0,0001
Gegužē	1,0	0,4626	0,4626	0,44	0,44	0,0000	0,0000
Birželis	1,0	0,4630	0,4629	0,45	0,45	0,0001	0,0001
Liepa	1,0	0,4631	0,4631	0,45	0,45	0,0000	0,0000
Rugpjūtis	1,0	0,4633	0,4631	0,45	0,45	0,0001	0,0002
Rugsējis	1,0	0,4639	0,4638	0,45	0,45	0,0001	0,0001
Spalis	1,0	0,4638	0,4638	0,45	0,45	0,0000	0,0000
Lapkritis	1,0	0,4639	0,4640	0,45	0,45	0,0000	0,0000
Gruodis	1,0	0,4638	0,4640	0,45	0,45	-0,0002	-0,0002

AB "Grigiškės" SEK valiutos jautrumo analizė 2009-2014 m.

Terminas	Pardavimo pajamos SEK (mln.Lt)	Valiutos kursas 1 dienai	Valiutos kursas mėnesio	Suma 1 dienai, Lt	Suma po mėnesio	ΔMV	$S = \Delta MV / P(I)$
2009	7,4						
Sausis	0,6	0,3262	0,3200	0,20	0,20	0,0038	0,0062
Vasaris	0,6	0,3044	0,3182	0,19	0,19	-0,0085	-0,0138
Kovas	0,6	0,3147	0,3087	0,19	0,19	0,0037	0,0060
Balandis	0,6	0,3226	0,3165	0,20	0,19	0,0037	0,0061
Gegužė	0,6	0,3201	0,3258	0,20	0,20	-0,0035	-0,0057
Birželis	0,6	0,3149	0,3175	0,19	0,19	-0,0016	-0,0026
Liepa	0,6	0,3297	0,3182	0,20	0,19	0,0071	0,0115
Rugpjūtis	0,6	0,3388	0,3373	0,21	0,21	0,0009	0,0014
Rugsėjis	0,6	0,3388	0,3391	0,21	0,21	-0,0001	-0,0002
Spalis	0,6	0,3326	0,3356	0,20	0,21	-0,0019	-0,0030
Lapkritis	0,6	0,3291	0,3339	0,20	0,20	-0,0030	-0,0049
Gruodis	0,6	0,3345	0,3312	0,20	0,20	0,0020	0,0033
2010	8,9						
Sausis	0,7	0,3380	0,3383	0,25	0,25	-0,0002	-0,0003
Vasaris	0,7	0,3528	0,3461	0,26	0,26	0,0050	0,0067
Kovas	0,7	0,3541	0,3550	0,26	0,26	-0,0007	-0,0009
Balandis	0,7	0,3585	0,3567	0,26	0,26	0,0013	0,0018
Gegužė	0,7	0,3566	0,3574	0,26	0,26	-0,0006	-0,0008
Birželis	0,7	0,3624	0,3609	0,27	0,27	0,0011	0,0015
Liepa	0,7	0,3644	0,3639	0,27	0,27	0,0004	0,0005
Rugpjūtis	0,7	0,3676	0,3661	0,27	0,27	0,0011	0,0015
Rugsėjis	0,7	0,3767	0,3735	0,28	0,28	0,0024	0,0032
Spalis	0,7	0,3713	0,3729	0,27	0,28	-0,0012	-0,0016
Lapkritis	0,7	0,3734	0,3702	0,28	0,27	0,0023	0,0032
Gruodis	0,7	0,3841	0,3808	0,28	0,28	0,0024	0,0032
2011	10,5						
Sausis	0,9	0,3907	0,3874	0,34	0,34	0,0029	0,0033
Vasaris	0,9	0,3917	0,3924	0,34	0,34	-0,0006	-0,0007
Kovas	0,9	0,3859	0,3888	0,34	0,34	-0,0026	-0,0029
Balandis	0,9	0,3851	0,3847	0,34	0,34	0,0003	0,0003
Gegužė	0,9	0,3876	0,3852	0,34	0,34	0,0021	0,0023
Birželis	0,9	0,3733	0,3797	0,33	0,33	-0,0056	-0,0064
Liepa	0,9	0,3793	0,3780	0,33	0,33	0,0012	0,0014
Rugpjūtis	0,9	0,3774	0,3769	0,33	0,33	0,0004	0,0005
Rugsėjis	0,9	0,3739	0,3780	0,33	0,33	-0,0036	-0,0041
Spalis	0,9	0,3817	0,3782	0,33	0,33	0,0030	0,0034
Lapkritis	0,9	0,3727	0,3780	0,33	0,33	-0,0047	-0,0053
Gruodis	0,9	0,3860	0,3821	0,34	0,33	0,0034	0,0039

2012	6,3						
Sausis	0,5	0,3873	0,3904	0,20	0,21	-0,0016	-0,0031
Vasaris	0,5	0,3905	0,3912	0,21	0,21	-0,0004	-0,0007
Kovas	0,5	0,3894	0,3884	0,21	0,21	0,0005	0,0009
Balandis	0,5	0,3884	0,3899	0,21	0,21	-0,0008	-0,0015
Gegužē	0,5	0,3833	0,3842	0,20	0,20	-0,0005	-0,0009
Birželis	0,5	0,3922	0,3883	0,21	0,21	0,0021	0,0039
Liepa	0,5	0,4084	0,4020	0,22	0,21	0,0034	0,0064
Rugpjūtis	0,5	0,4134	0,4170	0,22	0,22	-0,0019	-0,0036
Rugsējis	0,5	0,4068	0,4071	0,22	0,22	-0,0002	-0,0003
Spalis	0,5	0,3999	0,4011	0,21	0,21	-0,0006	-0,0011
Lapkritis	0,5	0,4009	0,4012	0,21	0,21	-0,0001	-0,0002
Gruodis	0,5	0,4004	0,3987	0,21	0,21	0,0009	0,0017
2013	5,1						
Sausis	0,4	0,4018	0,4006	0,17	0,17	0,0006	0,0013
Vasaris	0,4	0,4092	0,4053	0,18	0,17	0,0017	0,0039
Kovas	0,4	0,4139	0,4133	0,18	0,18	0,0003	0,0006
Balandis	0,4	0,4032	0,4093	0,17	0,18	-0,0026	-0,0061
Gegužē	0,4	0,4013	0,4028	0,17	0,17	-0,0007	-0,0015
Birželis	0,4	0,3937	0,3988	0,17	0,17	-0,0022	-0,0051
Liepa	0,4	0,4010	0,3988	0,17	0,17	0,0009	0,0021
Rugpjūtis	0,4	0,3984	0,3968	0,17	0,17	0,0007	0,0017
Rugsējis	0,4	0,3989	0,3983	0,17	0,17	0,0003	0,0006
Spalis	0,4	0,3935	0,3952	0,17	0,17	-0,0007	-0,0017
Lapkritis	0,4	0,3867	0,3891	0,17	0,17	-0,0010	-0,0024
Gruodis	0,4	0,3849	0,3853	0,16	0,17	-0,0001	-0,0004
2014	4,5						
Sausis	0,4	0,3914	0,3904	0,15	0,15	0,0004	0,0011
Vasaris	0,4	0,3874	0,3898	0,15	0,15	-0,0009	-0,0024
Kovas	0,4	0,3882	0,3895	0,15	0,15	-0,0005	-0,0012
Balandis	0,4	0,3808	0,3824	0,14	0,14	-0,0006	-0,0016
Gegužē	0,4	0,3825	0,3825	0,14	0,14	0,0000	0,0001
Birželis	0,4	0,3763	0,3804	0,14	0,14	-0,0016	-0,0041
Liepa	0,4	0,3756	0,3742	0,14	0,14	0,0005	0,0014
Rugpjūtis	0,4	0,3770	0,3755	0,14	0,14	0,0006	0,0015
Rugsējis	0,4	0,3750	0,3755	0,14	0,14	-0,0002	-0,0005
Spalis	0,4	0,3714	0,3768	0,14	0,14	-0,0020	-0,0054
Lapkritis	0,4	0,3732	0,3734	0,14	0,14	-0,0001	-0,0002
Gruodis	0,4	0,3625	0,3678	0,14	0,14	-0,0020	-0,0054

Valiutos krepšelio indeksas 2009-2014 m.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Užsienio valiutų pardavimo pajamos	49,5	75,9	100,9	46,8	71,3	83,3
	PP ₂₀₀₉ /PP ₂₀₁₄	PP ₂₀₁₀ /PP ₂₀₁₄	PP ₂₀₁₁ /PP ₂₀₁₄	PP ₂₀₁₂ /PP ₂₀₁₄	PP ₂₀₁₃ /PP ₂₀₁₄	PP ₂₀₁₄ /PP ₂₀₁₄
Valiutos krepšelio indeksas	0,5948	0,9107	1,2109	0,5614	0,8562	1,0000

Valiutų istorinis kintamumas

	Pardavimo pajamos	Valiutos indeksas	Procentinis pokytis	Stand. Nuokrypis, proc	Istorinis kintamumas, proc
2009 I ketv.	13,6	0,1634	20,1		
2009 II ketv.	10,9	0,1306	-6,6		
2009 III ketv.	11,6	0,1392	-16,0		
2009 IV ketv.	13,5	0,1615	-27,4	20,25	5,84555456
2010 I ketv.	17,1	0,2057	0,2		
2010 II ketv.	17,1	0,2054	-10,3		
2010 III ketv.	18,9	0,2265	-20,6		
2010 IV ketv.	22,7	0,2731	-16,7	9,08	2,62153809
2011 I ketv.	26,5	0,3187	6,3		
2011 II ketv.	24,9	0,2987	0,1		
2011 III ketv.	24,8	0,2982	1,0		
2011 IV ketv.	24,6	0,2953	56,2	26,98	7,78845368
2012 I ketv.	10,8	0,1295	-2,3		
2012 II ketv.	11,0	0,1325	-12,3		
2012 III ketv.	12,4	0,1488	-1,2		
2012 IV ketv.	12,5	0,1506	-24,4	10,82	3,12259492
2013 I ketv.	15,6	0,1874	-8,8		
2013 II ketv.	17,0	0,2039	-14,6		
2013 III ketv.	19,5	0,2337	1,0		
2013 IV ketv.	19,3	0,2313	-0,2	7,40	2,13600391
2014 I ketv.	19,3	0,2317	-9,5		
2014 II ketv.	21,1	0,2537	-0,5		
2014 III ketv.	21,2	0,2550	-1,8		
2014 IV ketv.	21,6	0,2596	0,0	4,42	1,27489837

2014 metų procentiniai valiutų kursų pokyčiai

2014 m. valiutų kursų pokyčiai, procentais	I ketvirtis	II ketvirtis	III ketvirtis	IV ketvirtis
Litas	0,00	0,00	0,00	0,00
Euras	0,00	0,00	0,00	0,00
Zlotas	0,06	0,44	-0,23	-0,79
Latas	-100,00	0,00	0,00	0,00
Grivina	-9,30	-23,56	-2,96	-7,10
Danijos krona	-0,04	-0,01	0,14	0,13
Baltarusijos rublis	-4,69	-3,57	0,01	1,41
Švedijos krona	0,01	-2,08	-1,76	-0,64
Svaras sterlingų	1,60	1,51	2,71	0,61
Čekijos krona	-3,06	-0,02	-0,60	-0,04
Rusijos rublis	-7,42	-0,36	0,15	-17,85
Vengrijos forintas	-3,29	0,53	-2,03	1,21
Norvegijos krona	-1,38	1,80	-0,96	-3,24

Prognozuojamų 2015 metų valiutų kursai

2015 prognozė	I ketvirtis	II ketvirtis	III ketvirtis	IV ketvirtis
Litas	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
Euras	3,4528	3,4528	3,4528	3,4528
Zlotas	0,8258	0,8326	0,8270	0,8140
Latas	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
Grivina	0,2541	0,1637	0,2017	0,1793
Danijos krona	0,4625	0,4626	0,4640	0,4645
Baltarusijos rublis	0,0002	0,0002	0,0003	0,0003
Švedijos krona	0,3899	0,3738	0,3685	0,3703
Svaras sterlingų	4,2386	4,2986	4,4673	4,4025
Čekijos krona	0,1220	0,1258	0,1243	0,1249
Rusijos rublis	0,0668	0,0716	0,0721	0,0486
Vengrijos forintas	0,0109	0,0113	0,0108	0,0113
Norvegijos krona	0,4076	0,4283	0,4127	0,3901

Lietuvos importas ir eksportas 2009-2014 m.

Eksportas, mln. Lt	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Estija	2860,7	2727,3	4620	6122,3	4737,6	3630,8
Latvija	4099,1	5058	7118,7	8569,2	8438,4	7722,3
Lenkija	2927,1	4178,8	4832,6	4823,7	6272,7	6953,4
Vokietija	3943,3	5341,7	6472	6170,6	6080,6	6100,6
Rusija	5394,4	8458,7	11532,7	15036,8	16811,8	17544,1
Importas, mln. Lt	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Lenkija	4517,3	5417	7151,7	8450	8631,4	8647,5
Vokietija	5133,7	6427,3	7864,1	8757,5	9502,3	10009,1
Rusija	13537	19880,2	25259,8	26906	25441,4	19804,1
Latvija	2904,9	3855,3	5230,5	5247,6	5628,9	6307,5
Italija	1736,5	2013,9	2727,1	2788,4	3733	4503,3
Nyderlandai	1835,4	2718,6	3942,8	4760,8	4764,7	4357