

ADMINISTRACJA / SCIENCE OF ADMINISTRATION

ANNA SKOLIMOWSKA

CHARAKTERYSTYKA, KLASYFIKACJA I FUNKCJE INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH

1. Wprowadzenie

Instrumenty finansowe są nieodłącznym i jednym z najważniejszych elementów rynku finansowego. Ze względu na ich szczególne znaczenie w sektorze finansowym instrumenty te charakteryzują się istnieniem wielu ich klasyfikacji oraz funkcji, które pełnią. Zarówno w praktyce, jak i doktrynie wymienia się wiele różnych podziałów instrumentów finansowych, co jest związane z dynamicznym rozwojem rynku finansowego, jak również z ogromnym rozwojem dziedziny prawa rynku finansowego, który możemy zaobserwować w ostatnich kilku latach. Funkcje, jakie pełnią instrumenty finansowe, zmuszają przedstawicieli nauki do nieustannego badania ich właściwości.

2. Istota instrumentów finansowych

Z uwagi na szeroki zakres pojęcia „instrumenty finansowe”, w doktrynie trudno doszukać się jednej, ogólnie przyjętej definicji. Jest to spowodowane w szczególności faktem, że instrumenty te mają ogromne znaczenie dla praktyki oraz tym, że spełniają różnorodne funkcje, co skłoniło przedstawicieli nauki do zaakceptowania sytuacji, w której brakuje ogólnie przyjętej definicji instrumentów finansowych¹.

Najbardziej uniwersalną, dającą się zastosować do niemal wszystkich instrumentów finansowych, definicję o charakterze ekonomicznym wskazuje Krzysztof Jajuga, uznając, że – w uproszczeniu – instrument finansowy można zdefiniować jako kontrakt pomiędzy dwiema stronami, który reguluje zależność finansową pomiędzy nimi². Za instrument finansowy uznaje się również papier

ANNA SKOLIMOWSKA, mgr, Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie Filia w Elku; e-mail: aniaskolimowska@gmail.com

¹ Por. M. Lemonnier, *Europejskie modele instrumentów finansowych. Wybrane zagadnienia*, Warszawa 2011, s. 217.

² Por. K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje. Instrumenty finansowe. Ryzyko finansowe. Inżynieria finansowa*, Warszawa 2004, s. 17.

wartościowy, czyli instrument, który jest zabezpieczony przez aktywa emitenta, a którego zrealizowanie jest możliwie jedynie poprzez udowodnienie własności, zwrotu wystawcy, przekazania innej osobie lub na podstawie okazania³.

Definicja legalna została sformułowana przez polskiego ustawodawcę poprzez wymienienie instrumentów finansowych w art. 2 § 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, zgodnie z którym instrumenty dzielą się na papiery wartościowe oraz instrumenty niebędące papierami wartościowymi⁴. Następnie, w dalszej części przywołanego artykułu, zawarte jest szczegółowe wyliczenie wskazujące, że do drugiej kategorii zaliczają się instrumenty rynku pieniężnego, kontrakty terminowe, opcje, umowy forward na stopę procentową, swapy oraz inne instrumenty pochodne, instrumenty pochodne dotyczące przenoszenia ryzyka kredytowego oraz kontrakty na różnicę. Brak operatora „na przykład” lub „między innymi” wskazuje, że jest to katalog zamknięty⁵.

Definicja instrumentu finansowego wprowadzona została nowelizacją z 2004 r. do poprzednio obowiązującej ustawy Prawo o publicznym obrocie instrumentami finansowymi. Nowelizacja ta miała przede wszystkim przygotować prawo do implementacji przepisów unijnych⁶.

3. Rodzaje instrumentów finansowych

Jak już zostało wspomniane wyżej, instrumenty dzielą się na papiery wartościowe oraz na inne, nimi niebędące.

Papiery wartościowe najogólniej można podzielić na towarowe oraz finansowe. Pierwsze z nich uprawniają posiadacza do dysponowania rzeczowymi składnikami; należą do nich konosamenty oraz dowody składowe⁷. Papiery finansowe dają natomiast prawo do roszczeń finansowych, wśród których wymieniane są obligacje, akcje, bony skarbowe, czek i weksle.

Art. 3 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi stanowi, że za papiery wartościowe uważa się akcje, prawa do akcji, prawa poboru, kwity depozytowe, obligacje, listy zastawne oraz zbywalne papiery wartościowe. Należy zwrócić uwagę na zasadę *numerus clausus* papierów wartościowych, zgodnie z którą

³ Por. W. Bień, *Rynek papierów wartościowych*, Warszawa 2004, s. 13.

⁴ Art. 2 § 1 Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, Dz.U. Nr 183, poz. 1538.

⁵ Por. M. Wierzbowski, *Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi. Komentarz*, Warszawa 2014, s. 29.

⁶ *Prawo papierów wartościowych*, „System Prawa Prywatnego”, pod red. A. Szumańskiego, t. 19, Kraków 2006, s. 819.

⁷ Por. P. Mogiełka, *Pojęcie papieru wartościowego a dokumenty przewozu według reguł rotterdamskich*, „Prawo Morskie” 28(2014), online <www.pm.czasopisma.pan.pl/images/data/pm/wydania/No_1_2012/05_Edokumenty_Przewozowe_Wg_Regul_Rotterdamskich.pdf>, dostęp: 20.12.2016.

określone dokumenty mogą być uznane za ten instrument finansowy jedynie wtedy, gdy przewidziane jest to przepisami prawa⁸.

Papiery wartościowe można podzielić według sześciu kategorii, przede wszystkim ze względu na konstrukcję prawną, a więc na sposób, w jaki oznacza się osobę uprawnioną oraz to, jak przenosi się wartość danego instrumentu. W tej grupie należy wymienić papiery wartościowe na zlecenie, które wskazują właściciela, na okaziciela (bezimienne), których przekazanie sprowadza się jedynie do przekazania dokumentu, oraz imienne, przenoszenie własności których może nastąpić jedynie poprzez cesję⁹. W podziale ze względu na spełniane zadania gospodarcze – a więc papiery rynkowe oraz prywatne, w zależności od kręgu osób, do których są kierowane, prawa, jakie potwierdzają, wyodrębnione są papiery, które potwierdzają wiarygodność pieniężną (akcje, obligacje, weksle) oraz uprawnienia do współwłasności majątkowej (akcje), miejsca obrotu. Papiery wartościowe mogą być przedmiotem obrotu na rynku regulowanym, na którym dokonuje się obrotu podstawowymi instrumentami finansowymi, a więc akcjami, obligacjami. Natomiast na rynku nieregulowanym dochodzi do obrotu kontraktami futures¹⁰, celu inwestycyjnego, tzn. walorami długoterminowymi, których okres zwrotu przekracza jeden rok, oraz krótkoterminowymi, których zwrot nie przekracza roku¹¹, a także ich formami. Papiery wartościowe mogą być zdematerializowane (są zawsze wystawiane na okaziciela), o których posiadaniu świadczy zapis na rachunku papierów wartościowych¹² lub materialne. Papiery wartościowe, które są emitowane przez skarż państwa, zawsze mają formę zdematerializowaną¹³.

Papiery wartościowe spełniają wiele funkcji, najważniejsze z nich to funkcja legitymacyjna, która ma za zadanie ułatwić identyfikację osoby, która jest uprawniona do posiadania danego papieru. Funkcja legitymacyjna jest wspólna dla wszystkich papierów wartościowych. Funkcja pożyczkowa, dzięki której wystawca papieru może uzyskać od nabywcy pożyczkę w odpowiedniej postaci. Funkcja obiegową pozwala na prosty sposób przenoszenia praw, które są inkorporowane w danym dokumencie. Funkcja płatnicza – papier wartościowy stanowi surogat zapłaty. Funkcja gwarancyjna – wystawienie dokumentu ma na celu zabezpieczenie roszczenia wierzyciela¹⁴.

⁸ *Ustawa o nadzorze nad rynkiem kapitałowym. Komentarz*, pod red. T. Nieboraka, T. Sójki, Warszawa 2011, s. 46.

⁹ Por. W. Bień, *Rynek...*, s. 14.

¹⁰ Por. K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje...*, s. 22.

¹¹ Por. J. Socha, *Rynek papierów wartościowych w Polsce*, Warszawa 2003 s. 103–104.

¹² Por. B. Gnela, *Podstawy prawa dla ekonomistów*, Warszawa 2012, s. 199.

¹³ Por. P. Panfil, *Prawne i finansowe uwarunkowania długu skarbu państwa*, Warszawa 2011, s. 182.

¹⁴ Por. J. Mojak, *Prawo papierów wartościowych. Zarys wykładu*, Warszawa 2013, s. 17.

4. Charakterystyka podstawowych papierów wartościowych

Papiery wartościowe, jak już zostało wskazane, można dzielić według wielu kryteriów. Na potrzeby niniejszego artykułu przyjęty został podział na papiery wartościowe udziałowe, dłużne oraz rozliczeniowe.

4.1. Akcje – papiery udziałowe

Akcje są papierem wartościowym, który daje jej posiadaczowi prawo do udziału w kapitale spółki, przez którą zostały wyemitowane. Podobnie jak papier wartościowy, pojęcie akcji nie ma swojej definicji w polskim ustawodawstwie. Właściciel akcji staje się współwłaścicielem wszystkiego, co stanowi majątek spółki oraz odpowiada za zobowiązania spółki do poziomu wpłaconego kapitału¹⁵. Akcje są odpowiednią częścią kapitału danej spółki. W większości państw akcja musi mieć określoną wartość nominalną, wyrażaną w środkach pieniężnych. Wszystkie emitowane przez spółkę akcje powinny mieć tę samą wartość nominalną i zgodnie z Kodeksem spółek handlowych powinny być warte więcej niż 1 grosz¹⁶. Istnieje jednak możliwość zwiększania wartości poprzez przesunięcie zakładu zapasowego do zakładowego lub zmniejszania wartości akcji, ta struktura ma na celu zwiększenie kręgu nabywców akcji. Każda akcja poza wartością nominalną ma również cenę rynkową oraz emisyjną, która zmienia się zgodnie z zasadą gry popytu i podaży. Regułą jest jednak, że cena emisyjna nie może być niższa niż wartość nominalna akcji, musi być więc albo równa, albo od niej większa.

W prawie spółek pojęcie akcji jest rozumiane trojako: po pierwsze, akcja jest uważana za ułamek kapitału, po drugie, jako ogół praw, które przysługują akcjonariuszowi oraz jako dokument, który zostaje wystawiony przez spółkę¹⁷.

Akcje mogą być emitowane w dwóch formach: imiennych, które powinny wskazywać imię i nazwisko właściciela dokumentu (odstąpienie akcji imiennych może zostać ograniczone w statucie spółki, natomiast sprzedaż może nastąpić jedynie poprzez cesję¹⁸) oraz na okaziciela i jest to zdecydowana większość akcji występujących w obrocie, ich zbycie wymaga jedynie przekazania dokumentu lub przez odpowiednie zaksięgowanie w przypadku, gdy akcja jest zdematerializowana.

Kolejnym kryterium podziału akcji są uprawnienia, jakie mają ich właściciele, na tej podstawie można wyróżnić akcje zwykłe oraz akcje uprzywilejowane.

Akcje zwykłe dają prawo ich właścicielom do współwłasności spółki, która je emituje, są również najczęstsze w obrocie giełdowym. Dają prawo

¹⁵ Por. A. Kidyba, *Spółka akcyjna*, Warszawa 2014, s. 105.

¹⁶ Por. W. Dębski, *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, Warszawa 2005, s. 198.

¹⁷ Por. M. Bączyk, M. Kosiński, M. Michalski, W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss, *Papiery wartościowe*, Zakamycze 2000 s. 75.

¹⁸ Por. W. Bień, *Rynek...*, s. 120.

do poboru, uczestnictwa w podziale spółki, czy też prawo do danej części majątku w razie likwidacji spółki¹⁹. Akcje uprzywilejowane wskazują natomiast na pewną nierówność pomiędzy akcjonariuszami i kształtują wewnętrzne stosunki w spółce. Zgodnie z tym, akcje takie powinny być imienne.

W treści akcji powinna zostać zawarta siedziba, firma, adres spółki, która ją wyemitowała, data jej wystawienia oraz wartość nominalna. W przypadku akcji uprzywilejowanej powinno być dodatkowo określone, jakie uprawnienia z niej wynikają. Ostatecznie akcja powinna zawierać podpis zarządu oraz pieczęć spółki²⁰.

4.2. Obligacje – papiery dłużne

Obligacje są dłużnym papierem wartościowościowym emitowanym w seriach, w którym to wystawca wskazuje na zaciągnięcie pożyczki oraz zobowiązania do jej zwrotu właścicielowi obligacji w z góry ustalonym terminie oraz do zapłaty odsetek²¹. Zasadniczo za obligacje uważa się te papiery, których termin wykupu przekracza jeden rok. Świadczenie dłużnika może być zarówno pieniężne, jak i niepieniężne.

Emitent dzięki obligacji może zaciągnąć pożyczkę na długi okres u wielu wierzycieli jednocześnie, dla nabywcy zaś stanowią one prostą formę ulokowania kapitału na z góry ustalony dochód²². Do momentu wykupu obligacja może zmieniać kilkakrotnie właściciela, w związku z tym wierzycielem emitenta nie jest ten, kto posiadał ją jako pierwszy, ale każdy z kolejnych właścicieli obligacji.

W treści obligacji powinna zostać określona nazwa i siedziba emitenta, numer i miejsce wpisu do rejestru oraz podstawa prawna emisji. Ponadto powinna zostać podana nazwa obligacji, a także cel jej wyemitowania i jeżeli świadczenie ma charakter pieniężny, również wartość nominalna obligacji²³.

Obligacje mają definicję legalną, która zawarta została w przepisie art. 4 ust. 1 ustawy z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach (dalej: u.o), zgodnie z którym obligacje są papierami wartościowymi, które emitowane są w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji oraz że zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia.

Istnieje wiele podziałów obligacji według różnych kryteriów. Za podstawowy uznaje się podział ze względu na rodzaj emitenta, w którym wyróżniamy obligacje skarbowe, gdzie emitentem jest skarb państwa. Obligacje te są długoterminowe, wydawane nawet na okres trzydziestu lat. Ze względu na wysoki stopień bezpieczeństwa, a także gwarancje zwrotu wraz z odsetkami, obligacje te charakteryzują się dużym stopniem zainteresowania ze strony inwestorów. Ponadto wyróżniamy obligacje komunalne, wydawane przez samorząd

¹⁹ Por. S. Borkowska, *Skuteczne strategie wynagrodzeń – tworzenie i zastosowanie*, Warszawa 2012, s. 419.

²⁰ Por. M. Lemonnier, *Europejskie modele...*, s. 155.

²¹ Por. F. J. Fabozzi, *Rynki obligacji. Analiza i strategia*, Warszawa 2000, s. 1.

²² Por. W. Bień, *Rynek...*, s. 32.

²³ Por. M. Lemonnier, *Europejskie modele...*, s. 143.

terytorialny, obligacje wydawane przez instytucje finansowe, przedsiębiorstwa korporacyjne oraz obligacje bankowe²⁴.

Obligacje można podzielić również ze względu na miejsce ich emisji, a więc na krajowe (wewnętrzne) oraz zagraniczne (zewnętrzne). Kolejny podział zawarty w przepisie art. 14 u.o. wymienia, że obligacje mogą być imienne lub na okaziciela. Artykuł 4 u.o. wskazuje, że obligacje mogą opiewać na wierzytelności pieniężne, niepieniężne oraz na mieszane.

Ostatni podział obligacji to podział ze względu na rodzaj oprocentowania. W podziale tym można wyróżnić obligacje o stałym oprocentowaniu, które dają równy procent w określonych terminach aż do terminu ich wykupu. Model ten został uznany za standard na rynku, jest bowiem korzystniejszy dla dłużnika ze względu na możliwość opóźnienia spłaty długu²⁵. Istnieją również obligacje o zmiennym oprocentowaniu, gdzie wielkość jest różna w zależności od terminu, obligacje indeksowane – ich oprocentowanie jest aktualizowane w stosunku do stopy inflacji oraz o kuponie zerowym – emitowane z dyskontem w stosunku do wartości nominalnej²⁶.

Podstawową funkcją obligacji jest funkcja pożyczkowa. Występuje ona po stronie emitenta, który pozyskuje w ten sposób kapitał, którym może rozporządzać. Zgodnie z art. 5 ust. 1 pkt 3 u.o. cel emisji musi być oznaczony w każdej obligacji. Kolejna funkcja, lokacyjna, która występuje po stronie obligatariusza, charakteryzuje się tym, że inwestuje on wolne środki w obligacje²⁷.

Obligacje mają również swoje funkcje ogólne, takie jak funkcja płatnicza, która charakteryzuje się możliwością regulacji zobowiązań poprzez przeniesienie obligacji. Funkcja obiegowa daje prawo przeniesienia danej obligacji na inny podmiot oraz gwarancyjna, która charakteryzuje się pewnością, że dane zobowiązanie zostanie zrealizowane²⁸.

4.3. Weksle i czeki – papiery rozliczeniowe

Weksel jest dokumentem sporządzonym w formie przewidzianej przez ustawę, poprzez który strona wystawiająca go bezwarunkowo zobowiązuje się do zapłaty drugiej osobie danej kwoty w określonym miejscu i czasie.

Weksle dzielą się na trasowane, które zawierają polecenie zapłaty, oraz własne, które opiewają na przyrzeczenie zapłaty. Istnieją jeszcze inne rodzaje weksli: weksel in blanco, który musi zawierać przynajmniej podpis wystawcy, weksel gwarancyjny, a także weksle dyskontowe²⁹.

²⁴ Por. E. F. Brighan, J. F. Houston, *Podstawy zarządzania finansami*, Warszawa 2005, s. 321.

²⁵ Por. K. Liberadzki, *Dłużne papiery wartościowe*, Warszawa 2014, s. 16.

²⁶ Por. W. Pyziół, w: M. Bączyk, M.H. Koziński, M. Michalski, W. Pyziół, A. Szumański, I. Weiss, *Papiery...*, s. 209.

²⁷ Por. B. Słowik, *Emisja obligacji jako źródło finansowania działalności gospodarczej*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska” 48(2014), 2, online <www.dlibra.umcs.lublin.pl/Content/20793/czas9547_48_2_2014_10.pdf>, dostęp: 20.12.2016.

²⁸ Tamże, s. 218.

²⁹ Por. L. Bagińska, *Prawo wekslowe i czekowe*, Warszawa 2012, s. 40.

Weksle spełniają wiele funkcji, najważniejsze z nich to funkcja płatnicza, która stanowi, że weksel może być wystawiony zamiast zapłaty; funkcja obiegowa wskazująca, że weksle mogą być przenoszone na inne osoby oraz kredytowa, zgodnie z którą weksel może być użyty jako zapłata.

Czeki są papierem wartościowym, który zawiera polecenie bezwarunkowej zapłaty wymienionej sumy pieniężnej, skierowane do konkretnej osoby. Istnieją czeki imienne, wskazujące jego posiadacza z imienia oraz nazwiska; na zlecenie, gdzie osoba uprawniona wskazana jest w dokumencie; na okaziciela, który nie wskazuje osoby posiadacza w dokumencie, a także weksel in blanco³⁰.

5. Pochodne instrumenty finansowe

Według *Słownika języka polskiego* słowo „pochodne” oznacza: „to, co pochodzi od czegoś”³¹. Zgodnie z powyższym, należy wskazać pierwszą cechę pochodnych instrumentów finansowych, którą jest to, że instrumenty te nie mogą istnieć samoistnie. Instrumenty pochodne stanowią stosunkowo nowe narzędzie do zabezpieczania ryzyka rynkowego i inwestycyjnego, które związane jest z podejmowaniem transakcji na rynku finansowym, i pozwalają na wycenę ryzyka oraz różnicowanie portfela.

6. Charakterystyka pochodnych instrumentów finansowych

Ze względu na kryterium rozliczenia i kryterium czasu dostawy transakcji, które zawierane są na giełdzie, wyróżniamy kontrakty terminowe oraz kasowe, zwane też natychmiastowymi (spotowymi)³².

Kontrakty kasowe oznaczają zawarcie umowy kupna-sprzedaży, gdzie wymiana dobra za określoną sumę pieniędzy następuje w momencie jej zawarcia. Transakcja ta niemal całkowicie eliminuje ryzyko, że któraś ze stron nie wywiąże się z warunków umowy.

Kontrakty terminowe polegają natomiast na zawarciu umowy zobowiązującej sprzedającego do dostarczenia określonego dobra po określonej cenie, a kupującego do odebrania tego dobra i zapłacenia określonej ceny. Zawarcie takiego kontraktu oddziela moment zawarcia umowy od spełnienia jej warunków. Transakcja taka zazwyczaj zawiera element spekulacji³³.

³⁰ Por. J. Mojak, *Prawo papierów wartościowych. Zarys wykładu*, Warszawa 2013, s. 66.

³¹ *Słownik języka polskiego*, online <<http://sjp.pwn.pl/szukaj/pochodny.html>> dostęp: 20.12.2016.

³² Por. J. Śliwa, *Finanse. Podręcznik dla studentów studiów licencjackich*, Warszawa 2011, s. 19.

³³ Spekulacja poprzez zastosowanie instrumentów pochodnych ma miejsce wówczas, gdy jedyną transakcją podmiotu jest transakcja kupna lub sprzedaży instrumentu pochodnego. Spekulując, podmiot ten oczekuje dochodu z kontraktu, ale jednocześnie podejmuje ryzyko wzrostu albo spadku wartości instrumentu pochodnego.

Instrumenty pochodne można określić także jako instrumenty z „dźwignią finansową”, co oznacza, że dzięki nim można osiągnąć bardzo wysokie zyski w stosunku do kwoty, która została zainwestowana, ale możliwa jest również wysoka strata. Zgodnie z tym, należy podkreślić, że są to instrumenty charakteryzujące się wysokim ryzykiem. Kolejną cechą wprost wynikającą ze znacznego ryzyka jest fakt, że są one zawierane na dość krótkie okresy³⁴.

Przedmiotem kontraktu terminowego może być indeks giełdowy, papier wartościowy lub też określone dobro albo różnica cen jakiegoś dobra, które w takim przypadku nosi nazwę instrumentu bazowego lub też podstawowego, na który zawarty został kontrakt – dlatego właśnie kontrakty terminowe określane są jako derywaty lub instrumenty pochodne.

Pozycję nabywcy, który zobowiązał się do zapłaty kontraktu terminowego, określa się jako pozycję długą, natomiast pozycję sprzedawcy zobowiązanego do dostarczenia danego dobra – jako pozycję krótką³⁵.

Instrumenty pochodne wykorzystuje się do osiągnięcia zysków spekulacyjnych oraz do zarządzania ryzykiem. Pochodny instrument stanowi pewnego rodzaju zabezpieczenie, które pozwala na chociaż częściowe pokrycie strat powstających w wyniku operacji finansowych, jak również uzyskanie pożądanego przez inwestora rozkładu przychodów.

Pochodne instrumenty finansowe są instrumentami, których wartość zależna jest od wartości danego instrumentu bazowego (np. waluty, indeksy giełdowe czy stopy procentowe). Instrumenty te można podzielić według trzech kryteriów: instrumenty rynku kapitałowego, których cena zależna jest od ceny obligacji, akcji czy indeksów; instrumenty rynku pieniężnego, których cena zależna jest od instrumentów dłużnych, a więc np. od stóp procentowych; instrumenty zależne od ceny walut³⁶.

Ze względu natomiast na kształtowanie ryzyka, wyróżniamy pochodne instrumenty finansowe o ryzyku symetrycznym: kontrakty swap, forward oraz futures, a także o ryzyku niesymetrycznym – warranty i opcje.

Pochodne instrumenty finansowe dzielą się na następujące transakcje: opcje, forward, future, swap.

6.1. Opcje

Opcja jest umową, która daje prawo sprzedaży lub kupna danej ilości rzeczywistych instrumentów finansowych po z góry określonej cenie, w określonym terminie lub do określonego terminu³⁷. Opcje mogą być przedmiotem obrotu giełdowego oraz pozagiełdowego. Transakcje opcyjne zaliczamy do instrumentów o niesymetrycznym ryzyku, co oznacza, że nabywca ma prawo, nie zaś obowiązek, do wypełnienia warunków umowy. Za posiadanie tego prawa ku-

³⁴ Por. A. Sopoćko, *Rynkowe instrumenty finansowe*, Warszawa 2005, s. 133.

³⁵ Por. W. Dębski, *Rynek finansowy...*, s. 316.

³⁶ *Ustawa o funduszach inwestycyjnych: komentarz*, pod red. R. Mroczkowskiego, Warszawa 2014, s. 60.

³⁷ Por. A. Baird, *Rynek opcji, strategie inwestycyjne i analiza ryzyka*, Warszawa 1998, s. 140.

pujący płaci ustaloną premię. Nabywca może również, nie dokonując żadnych czynności, pozwolić na wygaśnięcie kontraktu. W umowie opcji tylko jedna ze stron transakcji nabywa korzyść majątkową w postaci premii opcyjnej, druga zaś otrzymuje pewnego rodzaju przysporzenie majątkowe zależne od tego, czy skorzysta z prawa opcyjnego, czy nie³⁸.

Istotą opcji jest chęć zabezpieczenia się przed stratami, które wynikają z wahań w czasie, cen przedmiotu danej umowy. Nie bez znaczenia jest również nazwa tej transakcji: „opto”, które po łacinie oznacza ‘prawo, możliwość’³⁹.

Opcje stwarzają wiele możliwości inwestowania oraz umożliwiają aktywne zarządzanie ryzykiem. Instrumenty te stanowią również odpowiedni sposób na zabezpieczenie pozycji oraz ograniczenie wysokości ewentualnych strat. Stanowią najbardziej elastyczny z instrumentów; który pozwala na spekulację, kupno ryzyka, jak i na zabezpieczenie się przed nim⁴⁰. Opcje cechuje duża wrażliwość na wahania cen. Dla posiadacza opcji stanowi to zarówno sposobność do osiągnięcia znacznego zysku (często przekraczającego kilkaset procent w stosunku do kwoty inwestycji), ale też możliwość poniesienia równie wysokiej straty.

Kontrakty opcyjne powinny być ściśle określone pod względem terminu ich ważności, wielkości, ceny oraz przedmiotu umowy⁴¹. Ze względu na rodzaj uprawnień płynących z opcji, dzielimy je na opcje kupna (call), która daje prawo do zakupu danego waloru po ściśle określonej cenie do pewnego momentu w przyszłości oraz opcje sprzedaży (put), które przyznają prawo do sprzedaży danego waloru po określonej cenie przez określony czas⁴².

Instrumentem bazowym kontraktów opcyjnych mogą być zarówno akcje, obligacje, jak również waluty, towary bądź też instrumenty pochodne⁴³.

Na rynku opcji wyróżnić można cztery rodzaje uczestników: kupującego opcje sprzedaży albo kupna oraz sprzedającego opcje kupna lub sprzedaży. Określa się, że kupujący zajmuje pozycję długą, sprzedający zaś krótką, na etapie oferty natomiast uczestnicy nie zajmują żadnej pozycji⁴⁴.

Z istoty opcji wynika, że sprzedaż lub kupno instrumentu bazowego może zostać dokonane w umówionym okresie przyszłym lub też w ciągu określonego okresu. Ze względu na te czynniki opcje możemy podzielić na europejskie oraz amerykańskie⁴⁵.

Opcje europejskie mogą zostać rozliczone tylko w ściśle wskazanym terminie, który przypada na dzień wygaśnięcia umowy. Opcja amerykańska natomiast

³⁸ Por. E. Wiśniewska, *Gieldowe instrumenty pochodne*, Warszawa 2007, s. 70.

³⁹ *Słownik łacińsko-polski*, online <www.pl.glosbe.com>, dostęp: 20.12.2016.

⁴⁰ Por. A. Dmowski, D. Prokopowicz, *Rynki finansowe*, Warszawa 2011, s. 193.

⁴¹ Por. W. Dębski, *Rynek...*, s. 397.

⁴² Por. J. Brodowska-Szewczuk, *Opcje walutowe w zarządzaniu ryzykiem kursowym a toksyczne instrumenty pochodne na rynku finansowym*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Przyrodniczo-Humanistycznego w Siedlcach”, Siedlce 2015, online <www.tstefaniuk.uph.edu.pl/zeszyty/archiwalne/105-2015_2.pdf>, dostęp: 20.12.2016.

⁴³ Por. A. Baird, *Rynek opcji...*, s. 21.

⁴⁴ Por. J. Hull, *Kontrakty terminowe i opcje. Wprowadzenie*, Warszawa 1999, s. 195.

⁴⁵ Por. T. Warowny, *O pewnych kryteriach inwestowania w opcje na akcje*, „Metody Ilościowe w Badaniach Ekonomicznych” 13(2012)3, s. 244.

może zostać rozliczona w dowolnym momencie od daty jej nabycia. Obecnie dominujące są opcje amerykańskie ze względu na ich większą funkcjonalność.

Transakcje opcyjne mają charakter spekulacyjny. Nabywca opcji kupna spekuluje zatem na wzrastającym kursie danego instrumentu finansowego, zaś nabywca opcji sprzedaży na zniżkującym kursie. Sprzedawcy opcji spodziewają się natomiast albo stagnacji, albo umiarkowanej zmiany kursu. W kontrakcie opcyjnym na początku wyższe ryzyko ponosi wystawca, jednak z upływem czasu większe ryzyko spoczywa na nabywcy.

Szczególnym rodzajem kontraktów opcyjnych są opcje egzotyczne. Występują one stosunkowo rzadko, zazwyczaj przy dużych operacjach kapitałowych. Opcje te powstały na wysoko rozwiniętych rynkach finansowych, a ich nazwa wiąże się z nietypowymi w stosunku do standardowych opcji warunkami⁴⁶. Powstają one zamiast tworzenia kombinacji składających się z różnego rodzaju opcji klasycznych bądź ich elementów.

6.2. Forward

Forward jest umową, poprzez którą jedna ze stron zobowiązuje się do dostawy, a druga do przyjęcia danego dobra w ściśle określonym terminie oraz cenie ustalonej w momencie zawarcia umowy. Najczęstszymi przedmiotami kontraktów są metale szlachetne, ropa naftowa, obligacje skarbowe, akcje oraz waluty⁴⁷. Rozliczenie kontraktu może nastąpić gotówkowo albo też przez fizyczną dostawę danego dobra. Za głównych uczestników tego rynku uznaje się banki inwestycyjne oraz komercyjne, które są również organizatorem i pośrednikiem pomiędzy innymi uczestnikami. Przy zawieraniu kontraktu forward konieczne jest dokładne określenie instrumentu bazowego, jego ceny, momentu dostawy, a także wysokości zaliczki.

Kontrakty forward zaliczają się do kategorii kontraktów niestandardyzowanych, a więc takich, których warunki są ustalane w procesie negocjacji pomiędzy stronami. Ich cechą charakterystyczną jest to, że kontrakt musi zostać zrealizowany bez względu na skutki finansowe, jakie poniosą strony. Kontrakty te nie muszą spełniać warunków określonych przez giełdę, a data dostawy może być dowolnym, ustalonym przez strony dniem. Dostawa zazwyczaj ustalana jest na jeden konkretny dzień. Strony ustalają rozliczenie transakcji w dniu dostawy, w związku z tym nie doprowadzają one do rzeczywistej dostawy danego towaru⁴⁸. Zawarcie kontraktu nie wymaga wnoszenia depozytu, a w związku z tym, że zapłata następuje po dostawie, instrument ten wiąże się ze znacznym ryzykiem niedotrzymania jego warunków.

Cena, która została zawarta w kontrakcie forward, określana jest jako cena dostawy. Jest ona ustalana w chwili zawierania transakcji w taki sposób, że dla obu stron jest równa zeru. Cena terminowa dla kontraktu jest ceną dostawy,

⁴⁶ Por. A. Dmowski, D. Prokopowicz, *Rynek...*, s. 199.

⁴⁷ Por. W. Dębski, *Rynek finansowy...*, s. 310.

⁴⁸ Por. W. Waluś, M. Baryło, *Inżynieria finansowa*, Warszawa 2011, s. 48.

którą strony wynegocjowałyby, gdyby kontrakt był zawierany na dzień dzisiejszy. W momencie zawierania umowy ceny te są od siebie różne, natomiast wraz z upływem czasu cena terminowa, w przeciwieństwie do stałej ceny dostawy, może ulegać zmianom⁴⁹. Kontrakty te mogą być zawierane na waluty, towary, stopy procentowe, akcje, indeksy, a także na papiery dłużne⁵⁰.

W kontraktach towarowych typu forward instrumentem bazowym są dobra fizyczne, a strony umawiają się na dostawę tych dóbr w określonym miejscu i czasie, po ściśle wskazanej cenie. Kontrakty oparte na walucie polegają na kupnie-sprzedaży określonej waluty po określonej z góry cenie i są bardzo popularne na rynkach instrumentów pochodnych⁵¹.

6.3. Futures

Kontrakty futures w swojej definicji przypominają kontrakty forward, zatem za kontrakt futures uważa się umowę, w której jedna ze stron zobowiązuje się do kupna, a druga do sprzedaży określonego dobra w konkretnym dniu w przyszłości, po określonej cenie albo też do dokonania rozliczenia wyrównującego różnicę cen. Kontrakty te są przedmiotem obrotu giełdowego, na którym precyzyjnie są ustalone przedmioty oraz procedury rządzące tymi transakcjami. W związku z powyższym podlegają one również wielu regułom handlu, przede wszystkim standaryzacji, występowaniu depozytów zabezpieczających. Kontrakty futures podlegają rozliczeniom dziennym⁵².

Standaryzacja jest głównym warunkiem występowania kontraktu na zorganizowanym rynku. Oznacza to, że wszystkie warunki zawieranego kontraktu (poza jego ceną) są z góry ustalone przez giełdę, co oznacza, że strony kontraktu nie mogą ich dowolnie ustalać lub zmieniać. Jako przykład można podać ustalenie przez giełdę rodzaju walut, na jakich mogą być zawierane transakcje futures.

Istotną funkcję spełnia również Izba Rozrachunkowa, do której musi zostać zgłoszony każdy kontrakt zawierany na giełdzie. Izba dokonuje kontroli danego kontraktu pod względem ustalonych standardów. Izba określa również wysokość depozytów oraz dokonuje codziennych rozliczeń kontraktów futures⁵³.

Depozyt zabezpieczający stanowi swego rodzaju gwarancję wykonania zobowiązania przez stronę, która w wyniku rozliczenia poniosła stratę w stosunku do osoby, która osiągnęła zysk z transakcji. Kwotę depozytu musi zapłacić każda jednostka, która chce zawrzeć transakcję futures. Depozyt jest traktowany jako gwarancja, że kontrakt zostanie wykonany, a jego wysokość zależy od stopnia ryzyka⁵⁴. Depozyt może mieć postać gotówki albo też papierów wartościowych. Depozyt podzielić można na dwa rodzaje: depozyt początkowy oraz uzupełnia-

⁴⁹ Por. W. Dębski, *Rynek finansowy...*, s. 45.

⁵⁰ Por. A. Dmowski, D. Prokopowicz, *Rynek...*, s. 163.

⁵¹ Por. M. Krawiec, *Zastosowanie instrumentów pochodnych do ograniczenia ryzyka rynkowego*, Warszawa 2007, s. 29.

⁵² Por. W. Waluś, M. Baryło, *Inżynieria...*, s. 54.

⁵³ Por. W. Dębiński, *Rynek finansowy...*, s. 403.

⁵⁴ Por. J. Śliwa, *Finanse...*, s. 53.

jący. Futures rozliczane są codziennie na zasadzie korekty stanu rachunku obu stron, z uwagi na to oraz obowiązek wpłacania depozytu ryzyko straty i niedotrzymania warunków kontraktu jest niskie⁵⁵. Depozytem początkowym określa się sumę, którą wpłaca się do Izby w momencie otwierania pozycji, a jego wysokość zależna jest od rodzaju kontraktu, w szczególności od stopnia zmienności cen instrumentu bazowego.

Większość z zawieranych transakcji futures nie doprowadza do rzeczywistej dostawy danego instrumentu bazowego, a pozycje zajmowane przy tych kontraktach zamykane są, zanim nastąpi termin realizacji⁵⁶.

6.4. Swap

Kontraktami swap określa się umowy zawierane przez dwie jednostki, które polegają na wymianie przyszłych płatności na zasadach określonych przy zawieraniu takiej umowy. Zazwyczaj strony kupują i sprzedają sobie wzajemnie serie strumieni finansowych o stałym albo zmiennym oprocentowaniu. Swap można określić jako zbiór kilku kontraktów forward o różnych terminach realizacji. Istnieją dwa główne rodzaje swapów: walutowe i procentowe⁵⁷.

Swap walutowy polega na wymianie kwot określonych w dwóch różnych walutach, gdzie rozliczenie następuje w dwóch odmiennych terminach. Składa się z dwóch transakcji, w których jedna następuje przy zawieraniu kontraktu, a druga w terminie późniejszym. Strony w momencie zawierania kontraktu ustalają kurs obu walut. Kontrakty swap walutowe mogą stanowić efektywne zabezpieczenie przed ryzykiem walutowym⁵⁸.

Za najpowszechniejszy kontrakt swap uznaje się swap procentowy. W kontrakcie tym jedna ze stron zobowiązuje się wypłacać drugiej stronie przez określony czas sumy, które równe będą oprocentowaniu wartości nominalnej danego swapu. Druga ze stron w tym samym czasie zobowiązana jest do wypłacania sum równych oprocentowaniu takiej samej kwoty. Zawieranie takiej umowy można wytłumaczyć faktem, że jedne spółki osiągają przewagę na rynku stóp zmiennych, inne natomiast na rynku stóp stałych⁵⁹.

Najbardziej powszechne swapy procentowe opierają się na wymianie sześciomiesięcznej stopy LIBOR, opartej na stałej stopie procentowej równej stopie rentowności obligacji średnioterminowej skarbowej. Stopa LIBOR jest stopą oferowaną na europejskim rynku depozytów międzybankowych⁶⁰. Jednomiesięczna stopa LIBOR równa jest stopie depozytów miesięcznych.

⁵⁵ Por. M. Krawiec, *Zastosowanie instrumentów...*, s. 30.

⁵⁶ Por. J. Marszałek, P. Sekuła, *Rynek finansowy – instrumenty i mechanizm funkcjonowania*, w: *Ekonomia, finanse, prawo gospodarcze. Podręcznik dla sędziów i prokuratorów*, Łódź 2015, s. 63.

⁵⁷ Por. M. Krawiec, *Zastosowanie instrumentów...*, s. 32.

⁵⁸ Por. D. Lentowski, *Swap – konstrukcja kontraktu, rynek i ryzyko*, „Acta Universitatis Lodziensis. Folia Oeconomica” 247(2011), online <www.cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.hdl_11089_560/c/109-123.pdf>, dostęp: 20.12.2016.

⁵⁹ Por. J. Hull, *Kontrakty terminowe...*, s. 164.

⁶⁰ Tamże, s. 162.

Kolejnym dość popularnym swapem jest swap walutowy. W podstawowej wersji opiera się na wymianie wartości nominalnej danej pożyczki wraz z jej oprocentowaniem, naliczonej według stałej stopy procentowej w jednej walucie, na wartość nominalną tej pożyczki wraz ze stopami wedle stałej stopy procentowej w innej walucie⁶¹.

Swap jest instrumentem, który polega na wymianie strumieni pieniężnych według danego wzorca, zależnego od jednej lub wielu zmiennych, w związku z tym istnieje możliwość tworzenia wielu rodzajów tego kontraktu. Jak już wspomniano wyżej, najczęściej zawierane są swapy procentowe oparte na sześciomiesięcznej stopie LIBOR, umowę jednak można zawrzeć także na stopę trzymiesięczną, jednomiesięczną, a także na stopę rentowności czy stopę wolną od opodatkowania. Wybór danej stopy najczęściej zależy od charakteru związanego z nią ryzyka⁶².

Wartość nominalna transakcji swap może zmieniać się w zależności od potrzeb stron tej umowy. W swapie amortyzowanym wartość zmniejsza się na podstawie tabeli amortyzacji pożyczki. W swapie opóźnionym lub terminowym wymiana płatności zawieszona jest do określonego momentu w przyszłości. Popularne są również swapy, które polegają na wymianie stałego oprocentowania danego kredytu w jednej walucie na zmienne oprocentowanie w innej walucie.

Strony zawierające swapy procentowe nie wymieniają pomiędzy sobą wartości nominalnych w przeciwieństwie do stron swapów walutowych, które są do tego zobowiązane zarówno na początku, jak i na końcu transakcji.

Ponadto istnieją swapy, które na wniosek jednej ze stron można przedłużyć poza wcześniej ustalony przez strony okres oraz swapy, gdzie strona może skrócić okres ważności umowy. Na rynku mamy do czynienia również z opcjami swapowymi, które polegają na wymianie obligacji o stałym oprocentowaniu na obligacje z oprocentowaniem zmiennym. W ostatnim okresie dość często spotykane są swapy towarowe, oparte na ropie i jej cenie⁶³.

Do głównych zalet kontraktu swap należy zaliczyć niski koszt jej zawarcia, kontrolę i rozłożenie ryzyka na obie strony, elastyczność co do okresu i kwoty, na jaką będzie on opiewał. Do wad należy natomiast ryzyko wiążące się z niewypłacalnością drugiej strony kontraktu⁶⁴.

Podsumowanie

Przeprowadzona analiza charakterystyki, klasyfikacji oraz funkcji instrumentów finansowych dowodzi wielu różnic w dokonywaniu ich podziału, a nawet w próbie stworzenia jednej, uniwersalnej definicji. Przedstawione rozważania

⁶¹ Por. J. Hull, *Kontrakty terminowe...*, s. 176.

⁶² Por. D. Dziawgo, *Rynek finansowy...*, s. 1.

⁶³ Por. E. Leszczyńska, *Rynek kontraktów swap w Polsce*, Warszawa 2002, <www.nbp.pl/publikacje/materialy_i_studia/144.pdf>, dostęp: 20.12.2016.

⁶⁴ Por. D. Dziawgo, *Rynek finansowy...*, s. 179.

wskazują na złożoność samych instrumentów finansowych, które spełniając wiele funkcji, m.in. spekulacyjną, arbitrażową, mają wiele odrębnych od siebie cech. Analiza pozwala również wysunąć wnioski *de lege ferenda* wskazujące, że ustawodawca powinien zastanowić się nad wprowadzeniem jednej, ogólnej definicji do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi. Obecnie definicja legalna znajduje się wyłącznie w ustawie o rachunkowości.

BIBLIOGRAFIA

- Bagińska L., *Prawo wekslowe i czekowe*, Warszawa 2012.
- Baird A., *Rynek opcji, strategie inwestycyjne i analiza ryzyka*, Warszawa 1998.
- Bączny M., Koziński M., Michalski M., Pyziół W., Szumański A., Weiss I., *Papiery wartościowe*, Zakamycze 2000.
- Bień W., *Rynek papierów wartościowych*, Warszawa 2004.
- Borkowska S., *Skuteczne strategie wynagrodzeń – tworzenie i zastosowanie*, Warszawa 2012.
- Brighan E.F., Houston J.F., *Podstawy zarządzania finansami*, Warszawa 2005.
- Brodowska-Szewczuk J., *Opcje walutowe w zarządzaniu ryzykiem kursowym a toksyczne instrumenty pochodne na rynku finansowym*, „Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Przyrodniczo-Humanistycznego w Siedlcach” 2015, online <http://www.tstefaniuk.uph.edu.pl/zeszyty/archiwalne/105-2015_2.pdf>, dostęp: 26.08.2018.
- Chłopecki A., w: *Prawo papierów wartościowych*, „System Prawa Prywatnego”, pod red. A. Szumańskiego, t. 19. Kraków 2006.
- Dębski W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki*, Warszawa 2005.
- Dmowski A., Prokopowicz D., *Rynki finansowe*, Warszawa 2011.
- Dziawgo D., *Rynek finansowy. Istota, instrumenty, funkcjonowanie*, Warszawa 2007.
- Fabozzi F.J., *Rynki obligacji. Analiza i strategia*, Warszawa 2000.
- Gneta B., *Podstawy prawa dla ekonomistów*, Warszawa 2012.
- Hull J., *Kontrakty terminowe i opcje. Wprowadzenie*, Warszawa 1999.
- Kidyba A., *Spółka akcyjna*, Warszawa 2014.
- Krawiec M., *Zastosowanie instrumentów pochodnych do ograniczenia ryzyka rynkowego*, Warszawa 2007.
- Jajuga K., Jajuga T., *Inwestycje. Instrumenty finansowe. Ryzyko finansowe. Inżynieria finansowa*, Warszawa 2004.
- Lemonnier M., *Europejskie modele instrumentów finansowych. Wybrane zagadnienia*, Warszawa 2011.
- Lentowski D., *Swap – konstrukcja kontraktu, rynek i ryzyko*, „Acta Universitatis Lodzianis Folia Oeconomica” 247(2011), online <www.cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.hdl_11089_560/c/109-123.pdf>, dostęp: 20.12.2016.
- Leszczyńska E., *Rynek kontraktów swap w Polsce*, Warszawa 2002, online <<http://www.nbp.pl/publikacje/materialyistudia/144.pdf>>, dostęp: 26.08.2018.
- Marszałek J., Sekuła P., *Rynek finansowy – instrumenty i mechanizm funkcjonowania*, w: *Ekonomia, finanse, prawo gospodarcze, Podręcznik dla sędziów i prokuratorów*, Łódź 2015.
- Mogielka P., *Pojęcie papieru wartościowego a dokumenty przewozu według reguł rotterdamskich*, „Prawo Morskie” 28(2014), online <http://pm.czasopisma.pan.pl/images/data/pm/wydania/No_1_2012/05_Edokumenty_Przewozowe_Wg_Regul_Rotterdamskich_.pdf>, dostęp: 26.08.2018.
- Mojak J., *Prawo papierów wartościowych. Zarys wykładu*, Warszawa 2013.
- Nieborak T., w: *Ustawa o nadzorze nad rynkiem kapitałowym. Komentarz*, pod red. T. Nieboraka, T. Sójki, Warszawa 2011.
- Panfil P., *Prawne i finansowe uwarunkowania długu skarbu państwa*, Warszawa 2011.
- Słowik B., *Emisja obligacji jako źródło finansowania działalności gospodarczej*, „Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska” 48(2014)2, online <http://dlibra.umcs.lublin.pl/Content/20793/czas9547_48>, dostęp: 26.08.2018.

- Śliwa J., *Finanse. Podręcznik dla studentów studiów licencjackich*, Warszawa 2011.
- Waluś W., Baryło M., *Inżynieria finansowa*, Warszawa 2011.
- Warowny T., *O pewnych kryteriach inwestowania w opcje na akcje*, „Metody Ilościowe w Badaniach Ekonomicznych” 13(2012)3.
- Wiśniewska E., *Gieldowe instrumenty pochodne*, Warszawa 2007.
- Zawadzka P., w: *Ustawa o funduszach inwestycyjnych. Komentarz*, pod red. R. Mroczkowskiego, Warszawa 2014.

Akty prawne

- Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, Dz.U. 2005 Nr 183 poz. 153.
- Ustawa z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych, Dz.U. 2000 Nr 94 poz. 1037.

CHARACTERISTICS, CLASSIFICATION AND FUNCTIONS OF FINANCIAL INSTRUMENTS

SUMMARY

The aim of this paper was to present main information about financial instruments. Financial instruments are very important for law and as well for economy; for this reason studies in this field are very broad and affects of many aspects. This article present a general characteristic, classification and main functions of financial instruments. The most important is the division of financial instruments on securities and derivative financial instruments. The derivatives market reallocates risk from the people who prefer risk aversion to the people who have an appetite for risk. Debt instruments are assets that require a fixed payment to the holder, usually with interest. The equity market (often referred to as the stock market) is the market for trading equity instrument.

KEY WORDS: financial instruments, securities, derivative financial instruments, bonds, shares, option

