

Natalia Iwaszczuk

Stanisław Szydło

AGH Akademia Górniczo-Hutnicza w Krakowie

Oleksandr Iwaszczuk

Lvivtransgaz

INSTRUMENTY POCHODNE – – SZANSE I ZAGROŻENIA DLA PODMIOTÓW GOSPODARCZYCH

Wprowadzenie

W ostatnich dziesięcioleciach zarówno na rynkach towarowych, jak i finansowych coraz bardziej popularne stają się transakcje przyszłościowe, tzn. takie, których rozliczenie nastąpi w uzgodnionym między stronami kontraktu, odległym terminie. Transakcje te mogą być oparte na instrumentach pochodnych (derywatach), które różnią się strukturą i sposobem działania. Poza tym każdy z derywatów może być wystawiony na instrumenty pierwotne, zwane bazowymi. W roli instrumentów bazowych mogą występować różne instrumenty finansowe lub indeksy. Do najbardziej znanych należy zaliczyć: papiery wartościowe, stopy procentowe, kursy walutowe, indeksy giełdowe, surowce i towary, ryzyko kredytowe, a nawet parametry pogody. Ze względu na taką różnorodność instrumentów bazowych mówimy bądź o ich cenie, bądź o wartości (w przypadku indeksów, stóp, parametrów niemających wyrazu pieniężnego). Rynek, na którym odbywa się obrót derywatami nazywany jest rynkiem terminowym. Występuje na nim wiele podmiotów gospodarczych, które można podzielić na dwie podstawowe grupy: finansowe oraz niefinansowe. Zbadamy, jakie cele przyświecają poszczególnym podmiotom oraz jakie instrumenty wykorzystują owe podmioty, aby te cele osiągnąć. Interesująca jest też specyfika krajowego rynku terminowego na tle trendów światowych. Najważniejszym problemem, który zamierzamy zbadać jest określenie szans, jakie dają instrumenty pochodne inwestorom rynku terminowego, a także zagrożeń, jakie powodują.

Wykorzystanie instrumentów pochodnych rynku pozagiełdowego

Instrumenty pochodne, to takie instrumenty finansowe, których wartość zależy od wartości innego instrumentu (zwanego bazowym), a rozliczenie następuje w pewnym momencie (okresie) w przyszłości. Początkowo pojawiły się one na rynku pozagiełdowym, wkrótce stały się na tyle popularne, że począwszy od lat 70. ubiegłego stulecia kolejne giełdy zaczęły je wprowadzać do obrotu. Instrumenty pochodne są również, w bardzo ograniczonym zakresie, przedmiotem obrotu na zorganizowanych wielostronnych platformach obrotu, poza rynkiem regulowanym¹. Pierwszą i zarazem podstawową grupę stanowią kontrakty terminowe typu forward. Kontrakt forward jest umową zawartą w bieżącym czasie, zobowiązującą bezwzględnie (niezależnie od przyszłych okoliczności) do kupna lub sprzedaży ilości waluty/innego instrumentu bazowego w wyznaczonym terminie w przyszłości, po kursie, który został uzgodniony przez strony w momencie zawarcia kontraktu². Umowa ta nie jest wystandaryzowana, co pozwala na lepsze dostosowanie jej warunków do konkretnej transakcji. Ponadto większość kontraktów terminowych zawieranych w tej formie ma charakter rzeczywisty. Transakcja jest rozliczana po zakończeniu umowy i może być użyta zarówno do zabezpieczania przyszłych zobowiązań, jak i należności. Możemy zatem powiedzieć, że kontrakty forward są instrumentami rynku pozagiełdowego, które zawierają zobowiązanie stron kontaktu co do przyszłej realizacji transakcji kupna-sprzedaży instrumentu bazowego na z góry określonych warunkach. Kontrakty te stały się pierwowzorem kontraktów futures, które w pewnym sensie są bardzo podobne do kontraktów forward, jednak krążą wyłącznie w obrocie giełdowym. Z tego powodu różnią się co do sposobu ustalenia ceny, terminu wykonania, trybu rozliczenia itp.

Drugą grupę tworzą kontrakty wymiany swap. Strony takiego kontraktu równocześnie kupują i sprzedają serie strumieni finansowych charakteryzujących się stałym lub zmiennym oprocentowaniem, w tej samej lub w różnych walutach, których wartość jest dla stron transakcji ekwiwalentem w momencie zawarcia umowy³. Swapy umożliwiają zatem systematyczną wzajemną wymianę

¹ Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2010 r., Witryna internetowa Narodowego Banku Polskiego: www.nbp.pl/home.aspx?f=/systemfinansowy/rozwoj.html

² W. Dębski, Rynek finansowy i jego mechanizmy. Podstawy teorii i praktyki, PWN, Warszawa 2010.

³ W. Tarczyński, Inżynieria finansowa. Instrumentarium, strategie, zarządzanie ryzykiem, Placet, Warszawa 1999.

pewnych walorów między stronami kontraktu. Najczęściej dotyczą one stóp procentowych i kursów walutowych.

Trzecią grupę instrumentów pochodnych rynku pozagiełdowego stanowią opcje. Opcja jest to umowa (kontrakt), w wyniku której:

- nabywca opcji kupuje prawo kupna (call option) lub sprzedaży (put option) pewnej ilości instrumentu bazowego po określonej z góry cenie i w określonym czasie, za które to prawo pobierana jest opłata zwana premią opcyjną (option premium),
- wystawca opcji pobierający opłatę zobowiązuje się w zamian do realizacji kontraktu opcyjnego na żądanie posiadacza opcji.

Rozróżnia się dwa podstawowe style wykonania opcji: europejski i amerykański. W pierwszym przypadku opcja może być zrealizowana jedynie w momencie swego wygaśnięcia, w drugim – przez cały okres trwania opcji.

Kontrakty terminowe typu forward są użyteczne dla podmiotów gospodarczych, gdy planują w przyszłości:

- nabyć pewną ilość instrumentu bazowego,
- sprzedać pewną ilość instrumentu bazowego.

W pierwszym przypadku podmioty występują w kontrakcie forward jako strona kupująca. Wówczas zabezpieczają się przed ewentualnym wzrostem cen przedmiotu kontraktu. W drugim zaś jako strona sprzedająca, chroniąc się w ten sposób przed spadkiem cen. Zaletą takiej transakcji jest to, iż w momencie zawierania kontraktu forward żadna ze stron nie ponosi kosztów.

Kontrakty wymiany swap na stopy procentowe umożliwiają zamianę stałej stopy na zmienną (pomnożoną przez wartość nominalną), a swapy walutowe – wymiany pewnej ilości jednej waluty na odpowiednią ilość drugiej. W momencie zawierania zarówno kontraktu forward, jak i kontraktu swap cena satysfakcjonuje obie strony, gdyż mają one różne przewidywania co do kształtowania się ceny instrumentu bazowego w przyszłości.

Zaletą opcji dla jej wystawcy (krótka pozycja w opcji) jest pobierana premia opcyjna, która stanowi dochód i może być natychmiast zainwestowana w zyskowny sposób. Nabywcy zaś (długa pozycja w opcji) daje możliwość kupna/sprzedaży instrumentu bazowego po cenie gwarantowanej, co można traktować jako zaletę tego instrumentu pochodnego.

Poza możliwościami, jakie stwarzają instrumenty pochodne ważne jest uświadomienie sobie ryzyka związanego z zajęciem konkretnej pozycji w wybranym kontrakcie. W przypadku zajęcia którejkolwiek pozycji w kontraktach forward lub swap, ryzyko wiąże się ze zmianą wartości instrumentu bazowego,

która to idzie w nieznanym kierunku. Może się zdarzyć, że podmiot będzie musiał wykonać kontrakt po niekorzystnej dla siebie cenie w porównaniu z kupnem-sprzedazą na rynku spot tego instrumentu. Będzie to skutkowało dodatkowymi kosztami, które niekorzystnie odbiją się na sytuacji finansowej podmiotu gospodarczego. Obydwa przytoczone wyżej rodzaje derywatów obciążone są zatem ryzykiem obustronnym nazywanym też symetrycznym. Inaczej wygląda sytuacja stron kontraktu opcyjnego. Wystawca opcji ponosi ryzyko podobne, jak w kontraktach forward, natomiast ryzyko posiadacza opcji jest ograniczone do wysokości zapłaconej premii opcyjnej. W razie sprzyjających zmian na rynku spot instrumentu bazowego odniesie on wymierne korzyści finansowe.

Wykorzystanie instrumentów pochodnych rynku giełdowego

Rynek giełdowy różni się od pozagiełdowego pod wieloma względami. Podstawowe różnice polegają na tym, że:

- kontrakty są wystandaryzowane co do ilości instrumentu bazowego i terminu rozliczenia,
- istnieje możliwość wyboru ceny wykonania jedynie z dostępnych na giełdzie cen,
- giełda pełni rolę gwaranta rozliczeń pomiędzy uczestnikami transakcji giełdowych,
- wysoka płynność kontraktów giełdowych sprawia, że różnice między ceną sprzedaży a ceną nabycia tego samego instrumentu są niewielkie,
- pobierany jest depozyt zabezpieczający od obu stron kontraktów, co stanowi w pewnym sensie dodatkowy koszt uczestnictwa,
- giełda codziennie dokonuje rozliczeń dla każdego uczestnika, co może się wiązać z dodatkowymi kosztami (depozyt uzupełniający),
- dostęp do zawierania transakcji giełdowych jest ograniczony, a korzystanie z usług pośrednika powoduje kolejne wydatki dla podmiotów gospodarczych.

Zaletą rynku giełdowego jest centralizacja obrotu i funkcjonowanie izby rozliczeniowej, co zwiększa jego przejrzystość i ogranicza ryzyko kredytowe kontrahenta⁴. Podstawowymi instrumentami pochodnymi, którymi obrót odbywa się na giełdach są kontrakty terminowe typu futures oraz kontrakty opcyjne. Transakcje futures to sformalizowane i wystandaryzowane co do wielkości i terminu dostawy transakcje kupna/sprzedaży instrumentów bazowych. Kon-

⁴ Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2010 r., op. cit.

trakty tego typu są dostępne we wszystkich walutach wymiennych w terminie od 1 tygodnia do 1 roku. Jest to instrument relatywnie tani dla klienta (jego cena w przybliżeniu wynosi 0,1% wartości transakcji)⁵. Opcje giełdowe w odróżnieniu od pozagiełdowych są wystandaryzowane w sposób podobny do kontraktów futures, przez co korzyści z nich płynące oraz ryzyko ich wykorzystania będą podobne. Podmiotom gospodarczym zaleca się zajęcie pozycji długiej w kontrakcie, mimo że wiążą się z tym koszty premii opcyjnej. Aby taka pozycja charakteryzowała się wysokim prawdopodobieństwem wykonania opcji (co skutkowałoby wypłatą premii z niej przysługującej) należy przeanalizować opcje pod względem wpływu parametrów rynkowych (za pomocą współczynników wrażliwości) oraz wybieralnych (głównie ceny wykonania i terminu ważności opcji) na kształtowanie się jej ceny.

Kontrakty futures podobnie do forward dają podmiotom gospodarczym możliwość skutecznego bronięcia się przed niekorzystnymi zmianami cen na rynku spot instrumentu bazowego, pod warunkiem, że sprawdziły się ich prognozy. W odwrotnej sytuacji firmy poniosą dodatkowe koszty, dlatego zaliczamy tę grupę derywatów do instrumentów o tzw. ryzyku symetrycznym. O wiele bardziej interesującym derywatem wydaje się opcja, ponieważ:

- ryzyko stron kontraktu opcyjnego nie jest jednakowe,
- opcje są przedmiotami obrotu zarówno rynku giełdowego, jak i pozagiełdowego,
- istnieją co najmniej dwa style wykonania,
- poza opcją standardową istnieje duża grupa opcji niestandardowych (egzotycznych) o rozmaitych konstrukcjach i możliwościach.

Współczesny światowy rynek terminowy

Statystyki podawane do publicznej wiadomości przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych świadczą o tym, że większą płynnością charakteryzuje się rynek giełdowy, na co ma wpływ standaryzacja obrotu. Pod względem wartości otwartych pozycji dominuje natomiast rynek pozagiełdowy, gdyż jest bardziej dopasowany do potrzeb inwestorów.

Pomimo globalnego kryzysu finansowego, w latach 2007-2010 nastąpił rozwój światowego rynku instrumentów pochodnych. W okresie kwiecień 2007 r.-kwiecień 2010 r. średnie dzienne obroty netto na pozagiełdowym rynku instru-

⁵ W. Dębski, op. cit.

mentów pochodnych wzrosły o 21%, a na rynku giełdowym o 34%⁶. Co do wartości nominalnej otwartych pozycji z tytułu transakcji terminowych typu futures również można zauważyć tendencję wzrostową (tab. 1). Jeśli chodzi o kontrakty opcyjne, to ich wartość wahała się z okresu na okres (tab. 2). Pod względem lokalizacji pierwszeństwo w przypadku kontraktów futures przypada giełdom Ameryki Północnej (z udziałem 49-57%), za którą uplasowały się giełdy zlokalizowane na kontynencie europejskim (28-37%). W przypadku kontraktów opcyjnych sytuacja jest bardziej wyrównana: Ameryka Północna (46-53%), Europa (42-51%). Odnośnie do instrumentów bazowych, to czołowe miejsce (ponad 90%) zajmują kontrakty futures i kontrakty opcyjne wystawione na stopy procentowe. Wartość derywatów indeksowych na koniec 2011 r. stanowiła: futures – 4,3% ogółu transakcji na giełdowym rynku terminowym, opcje – 5,9%. Natomiast walutowe odpowiednio – 1% i 0,3%.

Tabela 1

Wartość otwartych pozycji w kontraktach futures sprzedawanych na zorganizowanych giełdach i udział poszczególnych regionów świata

Rodzaj derywatu	Wartość na koniec miesiąca (mld USD)				
	12/2008	12/2009	12/2010	12/2011	3/2012
Ogółem	19 507	21 774	22 312	22 924	23 512
W tym:					
Procentowe	18 732	20 628	21 013	21 719	22 050
Walutowe	124	181	170	221	293
Indeksowe	651	965	1 128	984	1 169
Region	Procentowy udział rynku lokalnego w rynku światowym				
Ameryka Północna	51,96	49,22	53,17	57,18	56,49
Europa	33,35	36,99	28,44	28,49	30,83
Azja i Pacyfik	12,65	11,24	14,20	10,20	9,18
Inne rynki	2,04	2,55	4,19	4,13	3,50

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych z witryny internetowej Banku Rozrachunków Międzynarodowych: www.bis.org/statistics/extderiv.htm

Udział polskiego rynku w światowych obrotach giełdowymi instrumentami pochodnymi w 2010 r. wyniósł 0,07%. W tym samym czasie Giełda Papierów Wartościowych (GPW) w Warszawie znalazła się na 37. miejscu na świecie pod względem wolumenu obrotów kontraktami futures i opcjami, a w klasyfikacji dla Europy uplasowała się na 9. miejscu⁷.

⁶ Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2010 r., op. cit.

⁷ Ibid.

Tabela 2

Wartość otwartych pozycji w kontraktach opcyjnych sprzedawanych na zorganizowanych giełdach (w podziale na poszczególne regiony świata)

Rodzaj derywatu	Wartość na koniec miesiąca (mld USD)				
	12/2008	12/2009	12/2010	12/2011	3/2012
Ogółem	38 236	51 382	45 634	33 639	40 749
W tym:					
Procentowe	33 978	46 428	40 930	31 579	37 948
Walutowe	129	148	144	87	114
Indeksowe	4 129	4 806	4 560	1 973	2 687
Region / udział	Procentowy udział rynku lokalnego w rynku światowym (%)				
Ameryka Północna	51,08	46,46	53,36	53,59	49,52
Europa	47,37	51,22	42,17	42,45	47,17
Azja i Pacyfik	0,58	0,60	0,85	1,04	1,35
Inne rynki	0,97	1,72	3,62	2,92	1,96

Źródło: Ibid.

Tabela 3

Wartość otwartych pozycji w derywatach pozagiełdowych (mld USD)

Data (na koniec miesiąca)	Ogółem	Derywaty walutowe	Derywaty procentowe	Derywaty akcyjne	Derywaty towarowe
12/2007	595 738	56 238	393 138	8 469	8 455
6/2008	683 814	62 983	458 304	10 177	13 229
12/2008	547 983	44 200	418 678	6 155	4 364
6/2009	594 553	48 732	437 228	6 584	3 619
12/2009	603 900	49 181	449 875	5 937	2 944
6/2010	582 685	53 153	451 831	6 260	2 852
12/2010	601 046	57 796	465 260	5 635	2 922
6/2011	706 884	64 698	553 240	6 841	3 197
12/2011	647 762	63 349	504 098	5 982	3 091

Źródło: Ibid.

Wartość otwartych pozycji na światowym rynku pozagiełdowym na koniec 2011 r. wynosiła 647 762 mld USD (tab. 3) – w porównaniu z rynkiem giełdowym jest ponad 11-krotnie wyższa. Podobnie jak na rynku giełdowym przeważają tu derywaty procentowe (około 80%), jednak większa część (w porównaniu z rynkiem giełdowym) przypada na inne rodzaje instrumentów bazowych, bo w tym samym czasie derywaty akcyjne (podobne do indeksowych) stanowiły 0,9%, a walutowe 9,8% ogółu transakcji zawartych na pozagiełdowym rynku terminowym.

Na podstawie przedstawionych zestawień widać, że pod względem płynności dominują na świecie giełdowe rynki terminowe, natomiast pod względem wartości otwartych pozycji – rynki pozagiełdowe. Większość kontraktów terminowych dotyczy stóp procentowych bądź instrumentów z nimi związanych. Kontrakty oparte na kursach walut zawiera się przeważnie na rynku pozagiełdowym, a oparte na cenach akcji (lub indeksach giełdowych) – na zorganizowanych giełdach.

Krajowy rynek terminowy

W Polsce rynek finansowych instrumentów pochodnych rozpoczął funkcjonowanie w drugiej połowie 1992 r. Pierwszymi transakcjami terminowymi były walutowe transakcje typu forward wprowadzone na rynek przez Polski Bank Rozwoju S.A. Pierwsze pozagiełdowe opcje walutowe zostały wystawione w lutym 1996 r. przez ING Bank S.A. Pół roku później Polski Bank Inwestycyjny S.A. oferował już klientom nie tylko własne opcje walutowe, ale również wystawione przez innych emitentów. W 1997 r. na rynku pozagiełdowym pojawiły się w sprzedaży opcje na stopy procentowe⁸, jednak dopiero rok później finansowe instrumenty pochodne zostały wprowadzone do krajowego obrotu giełdowego. GPW w Warszawie rozpoczęła notowania kontraktów terminowych na indeks WIG20, a później na kurs walutowy USD/PLN. W styczniu 1999 r. dołączyła się do niej Warszawska Giełda Towarowa (WGT) wprowadzając do obrotu kontrakty na dolara amerykańskiego i markę niemiecką, zastąpioną w kwietniu tego roku przez euro⁹.

Tabela 4

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna Polski (mln EUR)

Pozycja	Lata					
	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Aktywa	77 842	89 610	106 642	97 159	108 349	135 303
Polskie inwestycje bezpośrednio za granicą	5 330	10 933	14 492	17 104	20 334	29 211
Polskie inwestycje portfelowe za granicą	7 420	10 515	14 943	7 516	9 764	10 529
Pozostałe polskie inwestycje za granicą	28 700	30 910	31 643	26 721	22 349	22 405
Derywaty finansowe	421	419	872	1 679	681	3 167

⁸ R. Wiśła, Rynek finansowych instrumentów pochodnych w Polsce w latach 1991-2006, Uniwersytet Jagielloński, Kraków 2008.

⁹ Witryna internetowa Warszawskiej Giełdy Towarowej: www.wgt.com.pl

cd. tabeli 4

Aktywa rezerwowe	35 971	36 833	44 692	44 139	55 221	69 991
Pasywa	185 926	215 990	270 699	269 397	300 884	364 129
Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w Polsce	76 785	95 554	121 280	116 634	128 494	151 003
Zagraniczne inwestycje portfelowe w Polsce	60 313	64 411	71 287	55 249	70 839	96 471
Zagraniczne inwestycje portfelowe w Polsce	48 386	55 555	77 051	94 334	100 591	111 422
Derywaty finansowe	442	470	1 081	3 180	960	5 233
NETTO, w tym	-108 084	-126 380	-164 057	-172 238	-192 535	-228 826
derywaty finansowe	-21	-51	-209	-1 501	-279	-2 066

Źródło: Witryna internetowa Narodowego Banku Polskiego,
www.nbp.pl/home.aspx?f=/systemfinansowy/rozwoj.html/rozwoj.2010.pdf

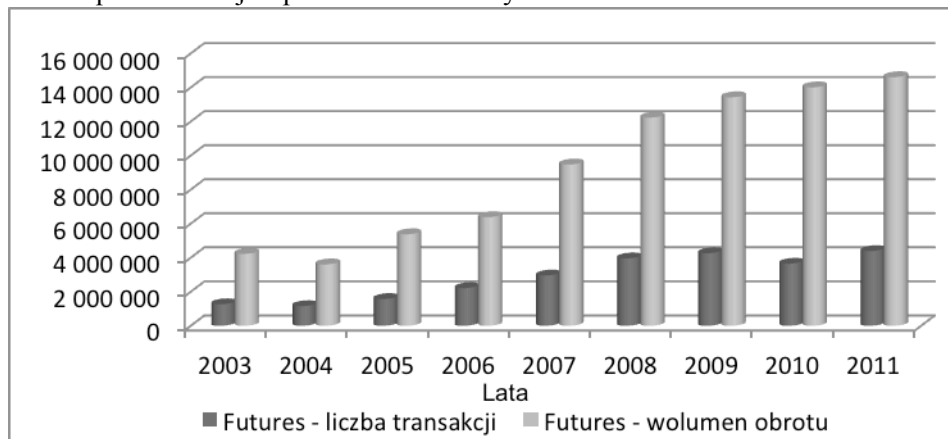
W kolejnych latach pojawiały się coraz to nowsze instrumenty pochodne, m.in. wystawione na akcje, obligacje, indeksy giełdowe oraz inne pary walutowe. Obecnie w Polsce funkcjonuje zarówno rynek giełdowy, jak i pozagiełdowy z przewagą obrotów na tym ostatnim. Przyczyną tego jest lepsze dopasowanie instrumentów notowanych na rynku pozagiełdowym do indywidualnych potrzeb klientów. Poza tym instrumenty rynku pozagiełdowego są bardziej różnorodne, a inwestorzy zagraniczni preferują ten rynek, mimo że rynek giełdowy jest bardziej transparentny i mniej ryzykowny. Ponadto do zarządzania ryzykiem finansowym przedsiębiorstwa częściej wykorzystują instrumenty oferowane przez banki niż przez giełdy. Wpływają na to m.in.: długotrwałe kontakty banków z przedsiębiorstwami, bogatsza oferta banków i duża elastyczność ich produktów, a także większa płynność rynku pozagiełdowego, której skutkiem był relatywnie niższy koszt stosowanego zabezpieczenia¹⁰. Do 2008 r. krajowy rynek terminowy skutecznie się rozwijał, po czym ze względu na kryzys finansowy nastąpił spadek wartości obrotów. W 2010 r. rynek ten bardzo szybko się odbudował, na co wskazują dane statystyczne (tab. 4).

Obrót pozagiełdowy odbywa się w Polsce głównie na rynku bankowym, natomiast rynek giełdowy tych instrumentów jest zdominowany przez GPW w Warszawie, której obroty w kontraktach terminowych typu futures dynamicznie rosły z roku na rok poczynając od 1999 r. Opcje pojawiły się na giełdzie dopiero po czterech latach, bo w 2003 r. W latach 2003-2011 sukcesywnie wzrastała liczba zawartych transakcji opcyjnych oraz ich wolumen (z wyjątkiem lat 2007 i 2008 odpowiednio). Jeżeli chodzi o wartość otwartych pozycji w kontraktach opcyjnych na koniec kolejnego roku, to można zauważyć duże wahania, jednak nie świadczą one o pogorszeniu się sytuacji, gdyż pod uwagę brane są jedynie dane na koniec każdego okresu¹¹.

¹⁰ Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2010 r., op. cit.

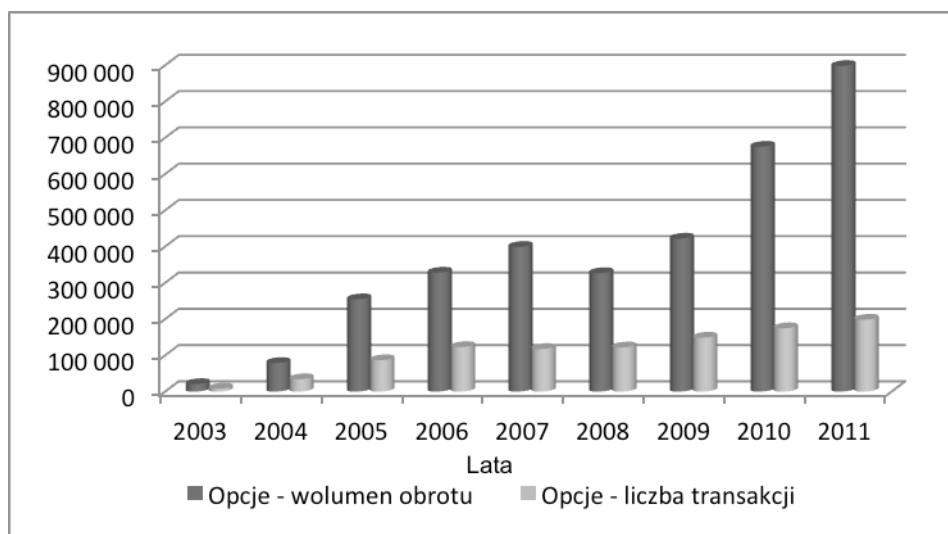
¹¹ Witryna internetowa GPW w Warszawie: pochodne.gpw.pl/pub/xls/poprawki/2012.pdf

Jeśli porównamy liczbę obu rodzajów kontraktów zawartych w analizowanym okresie, to, jak widać na rys. 1 i 2, pierwszeństwo utrzymują kontrakty futures, których liczba np. w 2011 r. jest ponad 20-krotnie wyższa.



Rys. 1. Liczba transakcji i wolumen obrotu kontraktami futures na GPW w Warszawie w latach 2003-2011

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych z witryny internetowej GPW w Warszawie: pochodne.gpw.pl/pub/xls/poprawki/2012.pdf (14.07.2012)

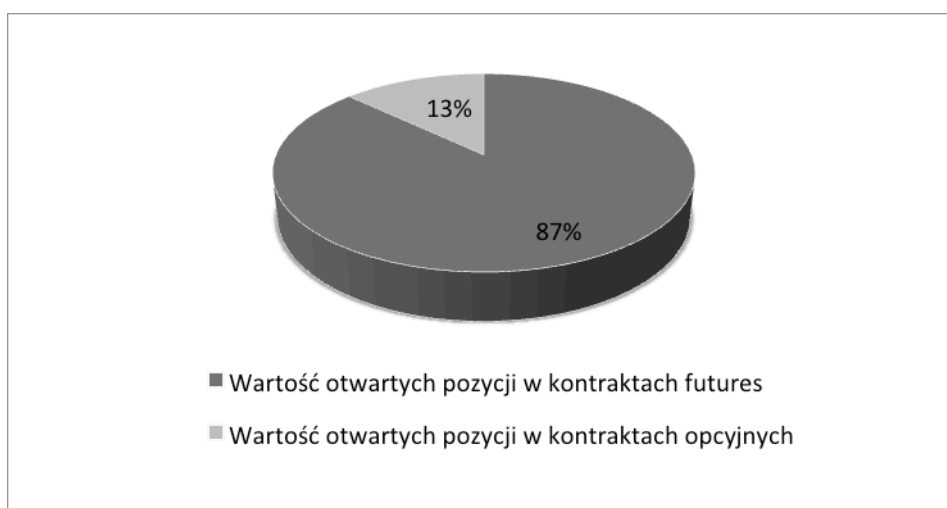


Rys. 2. Liczba transakcji i wolumen obrotu kontraktami opcyjnymi na GPW w Warszawie w latach 2003-2011

Źródło: Ibid.

To samo można powiedzieć o wartości otwartych pozycji na koniec 2011 r., gdyż wartość kontraktów opcyjnych stanowiła wówczas jedynie 13% ogółu transakcji z instrumentami pochodnymi na GPW w Warszawie (rys. 3). Pod względem wolumenu obrotu również dominowały kontrakty futures, których wolumen w tym samym roku był ponad 15-krotnie wyższy od wolumenu obrotu kontraktów opcyjnych.

W 2010 r. spośród instrumentów pochodnych dostępnych na GPW największym zainteresowaniem inwestorów cieszyły się kontrakty futures na indeks WIG20. Obroty tymi instrumentami stanowiły ponad 90% całkowitych obrotów na rynku terminowym GPW. Na WGT zaobserwowano spadek wolumenu obrotów walutowymi instrumentami pochodnymi o ponad 30% w porównaniu z 2009 r. Podobnie jak w poprzednich latach, w 2010 r. na GPW ani na WGT nie dokonywano żadnych transakcji, których przedmiotem byłyby instrumenty pochodne stopy procentowej¹².



Rys. 3. Udział poszczególnych derywatów w ogólnej wartości otwartych pozycji na koniec 2011 r.

Źródło: Ibid.

Instrumenty rynku terminowego wykorzystywane są przez podmioty gospodarcze głównie w celach spekulacyjnych bądź osłonowych. Niezależnie od zamiarów, wszystkie podmioty powinny kompleksowo badać ewentualne skutki zawartych transakcji, gdyż derywaty należą do grupy najbardziej ryzykownych

¹² Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2010 r., op. cit.

instrumentów. Badania te powinny zawierać analizę ryzyka zarówno poszczególnych instrumentów pochodnych, jak i posiadanego portfela w całości.

Umocnienie się (w latach 2001-2008) kursu złotego sprzyjało (przy wysokich relatywnie w stosunku do krajów rozwiniętych stopach procentowych) napływowi do Polski kapitału spekulacyjnego, a strach przed stratami i nadzieja na łatwy zarobek powodowały powstanie podatnego gruntu do rozwoju finansowych instrumentów pochodnych oraz produktów strukturyzowanych. W efekcie, w IV kwartale 2008 r. skutkiem tych finansowych przemian rynkowych w wielu małych polskich przedsiębiorstwach było pogorszenie ich wyników finansowych.

Podsumowanie

Podsumowując rozważania można stwierdzić, że „niedorozwój” krajowego rynku terminowego miał w pewnym sensie pozytywne skutki. W przypadku kryzysu, jaki wystąpił na rynku USA, pociągając za sobą kryzys globalny, rolę pochodnych instrumentów należy ocenić zdecydowanie negatywnie. Rynek tych instrumentów w Niemczech jest i był słabiej rozwinięty, a system finansowy trwalszy, podobnie jest w Polsce. Z kolei w Polsce rynek pozagiełdowych instrumentów pochodnych jest znacznie lepiej rozwinięty niż rynek giełdowy. Jego przewaga nad rynkiem giełdowym wynika z istnienia bankowo zorientowanego systemu finansowego oraz dużej aktywności banków zagranicznych. Coraz szersze korzystanie z instrumentów pochodnych przez przedsiębiorstwa, w dłuższej perspektywie jest nie do uniknięcia, a nawet wskazane. Istnieje jednak pilna konieczność wdrażania programów nauczania o ryzyku i prewencyjnych programów mających uchronić przedsiębiorców przed wykorzystaniem ich słabej wiedzy o tych instrumentach. Z jednej strony słabo przygotowany polski finansista, z drugiej – wytrawna grupa finansowych spekulantów międzynarodowych wspieranych przez tzw. polskie banki są to niestety realia współczesnej Polski.

DERIVATIVES – OPPORTUNITIES AND RISKS FOR ECONOMIC OPERATORS

Summary

In this paper various types of derivative instruments will be studied in terms of their applications in companies and financial institutions. We will discuss among other things: forward contracts, futures contracts, swap and option contracts. In particular, we examine the advantages of their use and the risk they pose. We also analyze the trends that are made in recent years in domestic and global derivative market.