



[Biblioteczka inwestora portalu Skarbiec.Biz](#)

Robert Nogacki

Czym są instrumenty pochodne?

Stosownie do ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych instrumenty pochodne to prawa majątkowe, których cena rynkowa zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny lub wartości papierów wartościowych, o których mowa w art. 3 pkt 1 lit. a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz inne prawa majątkowe, których cena rynkowa bezpośrednio lub pośrednio zależy od kształtowania się ceny rynkowej walut obcych lub od zmiany wysokości stóp procentowych.

Co może stanowić podstawę wyliczenia wartości instrumentu pochodnego?

W praktyce instrumenty pochodne (zwane również derywatami albo derywatywami) są rozumiane znacznie szerzej niż wskazuje na to ustawa o funduszach inwestycyjnych i oznaczają wszelkie rodzaje kontraktów, których wartość zależy od jakiegoś innego prawa majątkowego albo zdarzenia. Z uwagi na swoją funkcję takie prawo albo zdarzenie zwane jest instrumentem bazowym.

Instrumentem bazowym może być dowolna wartość ekonomiczna, którą da się wyliczyć w sposób nie budzący wątpliwości. Dla wielu instrumentów pochodnych bazę stanowi cena określonego towaru (np. ropy naftowej, energii elektrycznej albo gazu ziemnego - jak w przypadku tzw. swapów towarowych) bądź zdarzenie faktyczne (np. stan pogody w określonym przedziale czasu - jak to ma miejsce w przypadku tzw. temperature derivatives), podczas gdy dla innych instrumentów pochodnych podstawę do wyliczenia ich wartości stanowią czynniki wskazane w polskiej ustawie o funduszach inwestycyjnych (czyli cena lub wartość papierów wartościowych, waluta obca, stopa procentowa).

W jakim celu specjaliści od inżynierii finansów wymyślają instrumenty pochodne?

Ekonomiczny sens najprostszych instrumentów pochodnych polega na tym, że są one rodzajem uprawnienia do zrealizowania w przyszłości pewnej operacji ekonomicznej po cenie określonej już dziś (taką operacją może być np. wymiana pewnej pary walut albo zakup określonego towaru).

Skoro cena zostaje określona już dziś (kwotowo bądź przez zdefiniowane podstawy do jej wyliczenia), a transakcja zostanie dokonana w pewnym momencie w przyszłości, to w zależności od warunków rynkowych poprzez nabycie instrumentu pochodnego możemy zyskać (jeśli w chwili realizacji instrumentu na rynku będzie się płacić więcej za wykonanie danej operacji niż wynika to z ceny którą uzgodniliśmy nabywając prawo pochodne) bądź stracić.

Pierwotnym celem instrumentów pochodnych było więc zabezpieczenie się przed ryzykiem zmiany ceny instrumentów bazowych, ponieważ nabycie instrumentu pochodnego pozwala przedsiębiorcy zamierzającemu wykonać w przyszłości pewną transakcję na instrumencie bazowym już dziś zapewnić sobie możliwość wyliczenia ceny po której zostanie ona zrealizowana.

Z tym pierwotnym przeznaczeniem instrumentów pochodnych wiąże się również ich geneza. Nowoczesne instrumenty pochodne pojawiły się w związku z obrotem płodami rolnymi i surowcami naturalnymi, który w pewnej mierze miał charakter sezonowy, co w naturalny sposób powodowało znaczne wahania kursu w ciągu roku. W celu zabezpieczenia się przed związanym z tym ryzykiem zaczęto zawierać kontrakty w których dostawca i odbiorca umawiali się na realizację umowy w przyszłości po ustalonej wcześniej cenie, co wedle współczesnego nazewnictwa stanowiło odpowiednik instrumentów pochodnych w postaci tzw. kontraktów terminowych forward.

Jednak szybko instrumenty pochodne stały się również narzędziem spekulacji, czyli są nabywane i sprzedawane przez podmioty, które nie zamierzają dokonać żadnej operacji na instrumencie bazowym, ale prognozują pewne zmiany jego ceny i chcą zarobić na trafności swoich prognoz poprzez inwestycję w instrumenty pochodne. Mimo pewnych negatywnych konotacji jakie niesie ze sobą słowo "spekulacja" działalność taka jest bardzo potrzebna dla rynku, ponieważ duży wolumen transakcji generowanych w celach spekulacyjnych, zapewnia rynkowi niezbędną płynność i powoduje, że podmioty zamierzające zabezpieczyć swoje "rzeczywiste" transakcje instrumentami pochodnymi łatwiej znajdują partnerów do takich transakcji.

Podstawowa korzyść jaką dla spekulantów niesie ze sobą inwestycja w instrumenty pochodne polega na tym, że są to tzw. transakcje lewarowane, co oznacza, że w przeciwieństwie do aktualnego zakupu instrumentu bazowego np. akcji albo obligacji, kupując instrument pochodny nie trzeba jeszcze płacić ceny za instrument bazowy. Ponieważ instrument pochodny jest tylko uprawnieniem do wykonania w przyszłości pewnej operacji na instrumencie bazowym, to w momencie jego zakupu wystarczy zaangażować tylko niewielką część kwoty na którą dany instrument opiewa (jest to tzw. depozyt zabezpieczający). W przypadku trafnych prognoz mechanizm ten pozwala osiągać wyższe zyski niż strategia polegająca na zakupieniu instrumentu bazowego i oczekiwaniu na zmianę jego wartości.

Trzecim podstawowym zastosowaniem instrumentów pochodnych są tzw. strategie arbitrażowe polegające na jednoczesnym wykonywaniu operacji na dwóch rynkach (jeśli ceny instrumentów pochodnych na tych rynkach są odmienne) albo jednocześnie na instrumencie pochodnym i instrumencie bazowym. W pewnych warunkach rynkowych takie działania mogą stanowić narzędzie do uzyskiwania stosunkowo bezpiecznego zysku.

Klasyfikacja instrumentów pochodnych

Ponieważ ustawa o funduszach inwestycyjnych zawiera węższą definicję instrumentów pochodnych, to trzy wskazane w niej rodzaje instrumentów pochodnych (zależne od wartości papierów wartościowych, walut i stóp procentowych) określić można mianem instrumentów pochodnych sensu stricte, natomiast instrumenty pochodne zależne od innych instrumentów bazowych określić można mianem instrumentów pochodnych sensu largo.

Ponieważ instrumenty pochodne sensu largo są po prostu umowami między dwoma stronami, to korzystając z zasady swobody umów można w zasadzie ad hoc tworzyć nowe instrumenty pochodne, co zresztą, w zależności od bieżących potrzeb, dzieje się również w praktyce

funkcjonowania rynków finansowych. Choć rozpiętość różnego rodzaju formuł takich kontraktów jest ogromna, to wśród instrumentów pochodnych można wyróżnić kilka podstawowych rodzin kontraktów, które omówione zostaną w odrębnych publikacjach „Biblioteczki inwestora”: swapy, opcje, tzw. transakcje terminowe (futures oraz forward) oraz warranty.

Instrumenty pochodne a prawa pochodne

Pojęciem nieco innym niż instrumenty pochodne są prawa pochodne, zdefiniowane w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi jako zbywalne prawa majątkowe, które powstają w wyniku emisji, inkorporujące uprawnienie do nabycia lub objęcia papierów wartościowych lub wykonywane poprzez dokonanie rozliczenia pieniężnego. W szczególności warto jest zauważyć, że prawa pochodne są z definicji rodzajem papierów wartościowych, co ma pewne specyficzne konsekwencje np. na gruncie zasad ich przenoszenia na inne podmioty, natomiast instrumenty pochodne niekoniecznie muszą być papierami wartościowymi, ponieważ ustawa nie zawiera takiego wymogu.

Zaliczające się do papierów wartościowych prawa pochodne, jak również nienależące do nich instrumenty pochodne, tworzą łącznie szerszą kategorię zwaną instrumentami finansowymi.