

OPODATKOWANIE POCHODNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH

Mateusz Lewandowski



Wolters Kluwer

OPODATKOWANIE POCHODNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH

Mateusz Lewandowski

SERIA **MONOGRAFIE**

Stan prawny na 1 czerwca 2023 r.

Recenzent

Dr hab. Marcin Jamroz, prof. SGH

Wydawca

Grzegorz Jarecki

Redaktor prowadzący

Paulina Staniszevska-Chudzik

Opracowanie redakcyjne

Katarzyna Świerk-Bożek

Projekt okładek serii

Wojtek Janikowski, Przemek Dębowski



Ta książka jest wspólnym dziełem twórcy i wydawcy. Prosimy, byś przestrzegał przysługujących im praw. Książkę możesz udostępnić osobom bliskim lub osobiście znanym, ale nie publikuj jej w internecie. Jeśli cytujesz fragmenty, nie zmieniaj ich treści i koniecznie zaznacz, czyje to dzieło. A jeśli musisz skopiować część, rób to jedynie na użytek osobisty.

Szanujemy prawo i własność

Więcej na www.legalnakultura.pl

Polska Izba Książki

© Copyright by Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o., 2023

ISBN 978-83-8328-807-9

ISSN 1897-4392

Wolters Kluwer Polska Sp. z o.o.

Dział Praw Autorskich

01-208 Warszawa, ul. Przyokopowa 33

tel. 728 313 462

e-mail: PL-ksiazki@wolterskluwer.com

księgarnia internetowa www.profinfo.pl

SPIIS TREŚCI

Wykaz skrótów	13
Wstęp	17
Rozdział I	
Pochodne instrumenty finansowe.....	31
1. Geneza pochodnych instrumentów finansowych	31
2. Pochodne instrumenty finansowe i prawa pochodne w polskim prawodawstwie	34
3. Pojęcie instrumentu finansowego	44
3.1. Uwagi wstępne	44
3.2. Papiery wartościowe.....	45
3.3. Inne niż papiery wartościowe instrumenty finansowe, pochodny instrument finansowy	49
4. Funkcje pochodnych instrumentów finansowych	60
4.1. Funkcja zabezpieczająca (<i>hedging</i>)	60
4.2. Funkcja spekulacyjna.....	61
4.3. Arbitraż.....	62
5. Obrót pochodnymi instrumentami finansowymi	63
6. Rola izby rozliczeniowej	65
7. Rodzaje pochodnych instrumentów finansowych	67
7.1. Uwagi wstępne	67
7.2. Kontrakty terminowe	71
7.2.1. Uwagi wstępne	71
7.2.2. Forward	72
7.2.3. Futures.....	74
7.2.4. Forward rate agreement.....	75

7.2.5. Kontrakty na różnicę	77
7.3. Opcja	77
7.4. Swap.....	81
7.5. Instrumenty pochodne dotyczące przenoszenia ryzyka kredytowego	85
7.6. Podobieństwo umów pochodnych instrumentów finansowych do innych rodzajów umów	87

Rozdział II

Opodatkowanie pochodnych instrumentów finansowych podatkiem dochodowym od osób fizycznych	91
1. Pojęcie pochodnych instrumentów finansowych na gruncie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych	91
2. Jurysdykcja podatkowa	94
2.1. Uwagi wstępne	94
2.2. Ograniczony i nieograniczony obowiązek podatkowy....	94
2.3. Zasady ustalania jurysdykcji podatkowej w kontekście dochodów uzyskanych z pochodnych instrumentów finansowych	95
2.4. Znaczenie miejsca położenia źródła przychodów	97
3. Model opodatkowania	101
3.1. Opodatkowanie dochodów wskazanych w art. 30b u.p.d.o.f.	101
3.2. Moment uzyskania przychodu	104
3.3. Wpływ wykonania instrumentu pochodnego przez dostawę lub przez rozliczenie pieniężne na zasady opodatkowania	108
3.3.1. Uwagi wstępne	108
3.3.2. Opodatkowanie pochodnych instrumentów finansowych wykonywanych przez dostawę na zasadach ogólnych	108
3.3.3. Opodatkowanie pochodnych instrumentów finansowych wykonywanych przez dostawę na zasadach przewidzianych dla pochodnych instrumentów finansowych	112

3.4. Pochodne instrumenty finansowe jako świadczenia o charakterze podobnym do gwarancji i poręczeń	117
3.5. Zwolnienie od podatku zamiany pochodnych instrumentów finansowych	122
4. Koszty uzyskania przychodów w transakcjach związanych z pochodnymi instrumentami finansowymi	122
4.1. Przesłanki umożliwiające uwzględnienie kosztów uzyskania przychodu	122
4.2. Wydatki związane z nabyciem pochodnych instrumentów finansowych	127
4.3. Uwzględnianie kosztów uzyskania przychodu w ramach działalności spekulacyjnej	130
4.4. Ujemny wynik transakcji jako koszt uzyskania przychodu	134
5. Opodatkowanie świadczeń uzyskanych w wyniku realizacji pracowniczego programu motywacyjnego	138
5.1. Istota pracowniczych programów motywacyjnych	138
5.2. Mechanizm pochodnych instrumentów finansowych stosowany w pracowniczych programach motywacyjnych.....	140
5.3. Przepisanie przychodów z pracowniczych programów motywacyjnych do odpowiedniego źródła przychodów	145
5.4. Moment powstania obowiązku podatkowego	148
5.5. Zmiany w zakresie opodatkowania dochodów z pracowniczych programów motywacyjnych.....	152
6. Opodatkowanie pochodnych instrumentów finansowych związanych z prowadzeniem działalności gospodarczej	161

Rozdział III

Opodatkowanie pochodnych instrumentów finansowych podatkiem dochodowym od osób prawnych	177
1. Pojęcie pochodnych instrumentów finansowych na gruncie ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych	177
2. Jurysdykcja podatkowa	179
3. Model opodatkowania	179

3.1. Przedmiot opodatkowania w podatku dochodowym od osób prawnych	179
3.2. Przychody z zysków kapitałowych	182
3.3. Moment uzyskania przychodu	188
3.4. Wpływ wykonania instrumentu pochodnego przez dostawę lub przez rozliczenie pieniężne na zasady opodatkowania	189
3.5. Pochodne instrumenty finansowe jako świadczenia o charakterze podobnym do gwarancji i poręczeń	189
3.6. Pochodne instrumenty finansowe dotyczące przenoszenia ryzyka niewypłacalności dłużnika	189
4. Koszty uzyskania przychodów w transakcjach związanych z pochodnymi instrumentami finansowymi	190
4.1. Przesłanki umożliwiające uwzględnienie kosztów uzyskania przychodu	190
4.2. Wydatki związane z nabyciem pochodnych instrumentów finansowych	192
4.3. Uwzględnianie kosztów uzyskania przychodu w ramach działalności spekulacyjnej	192
4.4. Ujemny wynik transakcji jako koszt uzyskania przychodu	192
4.5. Koszty finansowania dłużnego	193
4.5.1. Przeciwdziałanie praktykom unikania opodatkowania	193
4.5.2. Pojęcie kosztów finansowania dłużnego	194
4.5.3. Wyłączenie stosowania przepisów o kosztach finansowania dłużnego względem przedsiębiorstw finansowych	199
4.5.4. Zabezpieczenie zobowiązań za pomocą pochodnych instrumentów finansowych	200
4.5.5. Koszty zabezpieczenia kredytu bądź pożyczki wykorzystywanych do sfinansowania długoterminowego projektu z zakresu infrastruktury publicznej	207
5. Działania przeciwdziałające wykorzystywaniu przez podatników transgranicznych struktur hybrydowych	209

5.1. Działania podejmowane przez państwa członkowskie Unii Europejskiej.....	209
5.2. Optymalizacje podatkowe wykorzystujące instrumenty hybrydowe	210
5.3. Struktury hybrydowe.....	213
5.4. Instrument finansowy i hybrydowy instrument finansowy.....	214
5.5. Rozbieżności w kwalifikacji struktur hybrydowych	216
5.6. Konsekwencje wykorzystywania mechanizmu instrumentów hybrydowych.....	219

Rozdział IV

Opodatkowanie pochodnych instrumentów finansowych

innymi podatkami.....	227
1. Opodatkowanie pochodnych instrumentów finansowych podatkiem od towarów i usług	227
1.1. Zakres opodatkowania	227
1.1.1. Wpływ wykonania instrumentu pochodnego przez dostawę lub przez rozliczenie pieniężne na zasady opodatkowania	227
1.1.2. Zawarcie umowy.....	230
1.1.3. Przeniesienie wierzytelności.....	237
1.2. Podatnik podatku od towarów i usług.....	241
1.3. Zwolnienie z podatku od towarów i usług	246
1.3.1. Uwagi wstępne	246
1.3.2. Instrumenty finansowe i papiery wartościowe	250
1.3.3. Waluty	261
1.3.4. Zabezpieczenia transakcji finansowych.....	262
1.3.5. Złoto inwestycyjne.....	263
1.3.6. Możliwość zrezygnowania ze zwolnienia z podatku	267
2. Opodatkowanie pochodnych instrumentów finansowych podatkiem od czynności cywilnoprawnych.....	268
2.1. Zakres przedmiotowy opodatkowania pochodnych instrumentów finansowych podatkiem od czynności cywilnoprawnych	268
2.2. Miejsce wykonywania prawa majątkowego	274

2.3. Podstawa opodatkowania	278
2.4. Zwolnienie z opodatkowania pochodnych instrumentów finansowych	280
3. Opodatkowanie pochodnych instrumentów finansowych podatkiem od spadków i darowizn	289
3.1. Zakres przedmiotowy opodatkowania pochodnych instrumentów finansowych podatkiem od spadków i darowizn	289
3.2. Miejsce wykonywania prawa majątkowego	291
3.3. Podstawa opodatkowania	292
Wnioski	293
Bibliografia	301
Akty prawne	315
Orzecznictwo	321
Stanowiska organów skarbowych	331
Inne materiały	337

WYKAZ SKRÓTÓW

Akty prawne

ATAD	– dyrektywa Rady (UE) 2016/1164 z 12.07.2016 r. ustanawiająca przepisy mające na celu przeciwdziałanie praktykom unikania opodatkowania, które mają bezpośredni wpływ na funkcjonowanie rynku wewnętrznego (Dz.Urz. UE L 193, s. 1)
ATAD 2	– dyrektywa Rady (UE) 2017/952 z 29.05.2017 r. zmieniająca dyrektywę (UE) 2016/1164 w zakresie rozbieżności w kwalifikacji struktur hybrydowych dotyczących państw trzecich (Dz.Urz. UE L 144, s. 1)
dyrektywa VAT	– dyrektywa Rady 2006/112/WE z 28.11.2006 r. w sprawie wspólnego systemu podatku od wartości dodanej (Dz.Urz. UE L 347, s. 1, ze zm.)
k.c.	– ustawa z 23.04.1964 r. – Kodeks cywilny (Dz.U. z 2022 r. poz. 1360 ze zm.)
MIFID II	– dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z 15.05.2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.Urz. UE L 173, s. 349, ze zm.)
p.p.o.p.w.	– ustawa z 21.08.1997 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz.U. z 2005 r. Nr 111, poz. 937 ze zm.) – uchylona
pr. bank.	– ustawa z 29.08.1997 r. – Prawo bankowe (Dz.U. z 2022 r. poz. 2324 ze zm.)

rozporządzenie 2017/565	– rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/565 z 25.04.2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (Dz.Urz. UE L 87 z 2017 r., s. 1, ze zm.)
szósta dyrektywa	– szósta dyrektywa Rady 77/388/EWG z 17.05.1977 r. w sprawie harmonizacji ustawodawstw Państw Członkowskich w odniesieniu do podatków obrotowych – wspólny system podatku od wartości dodanej: ujednolicona podstawa wymiaru podatku (Dz.Urz. UE L 145, s. 1, ze zm.) – uchylona
u.g.t.	– ustawa z 26.10.2000 r. o giełdach towarowych (Dz.U. z 2023 r. poz. 380)
u.o.i.f.	– ustawa z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2023 r. poz. 646 ze zm.)
u.p.c.c.	– ustawa z 9.09.2000 r. o podatku od czynności cywilnoprawnych (Dz.U. z 2023 r. poz. 170 ze zm.)
u.p.d.o.f.	– ustawa z 26.07.1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (Dz.U. z 2022 r. poz. 2647 ze zm.)
u.p.d.o.p.	– ustawa z 15.02.1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych (Dz.U. z 2022 r. poz. 2587 ze zm.)
u.p.s.d.	– ustawa z 28.07.1983 r. o podatku od spadków i darowizn (Dz.U. z 2021 r. poz. 1043 ze zm.)
u.p.t.u.	– ustawa z 11.03.2004 r. o podatku od towarów i usług (Dz.U. z 2022 r. poz. 931 ze zm.)
u.r.	– ustawa z 29.09.1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2023 r. poz. 120 ze zm.)

Czasopisma, zbiory orzecznictwa

BISP	– Biuletyn Instytutu Studiów Podatkowych
M. Pod.	– Monitor Podatkowy
OSP	– Orzecznictwo Sądów Polskich
OTK	– Orzecznictwo Trybunału Konstytucyjnego
POP	– Przegląd Orzecznictwa Podatkowego
PPH	– Przegląd Prawa Handlowego
Pr. Bank.	– Prawo Bankowe
Prz. Pod.	– Przegląd Podatkowy

Inne

ASO	– alternatywny system obrotu
MTF	– wielostronna platforma obrotu
NSA	– Naczelny Sąd Administracyjny
OECD	– Organizacja Współpracy Gospodarczej i Rozwoju
OTF	– zorganizowana platforma obrotu
SN	– Sąd Najwyższy
TK	– Trybunał Konstytucyjny
TS/TSUE	– Trybunał Sprawiedliwości Unii Europejskiej (do 1.12.2009 r. jako Trybunał Sprawiedliwości)
WSA	– wojewódzki sąd administracyjny

WSTĘP

Przedmiotem opracowania jest problematyka opodatkowania pochodnych instrumentów finansowych. Analizie poddano zasady opodatkowania przewidziane w: podatku dochodowym od osób fizycznych, podatku dochodowym od osób prawnych, podatku od towarów i usług, podatku od czynności cywilnoprawnych oraz podatku od spadków i darowizn.

Prezentowana monografia, w przekonaniu autora, dotyczy tematyki istotnej i doniosłej dla nauki prawa podatkowego oraz praktyki jego stosowania. W Polsce liczba transakcji, których przedmiotem są pochodne instrumenty finansowe, jest znacząca. Według najbardziej aktualnych badań przeprowadzanych przez Narodowy Bank Polski w kwietniu 2022 r. średnie dzienne obroty tylko na krajowym rynku walutowym obejmującym transakcje opcyjne, forward i swap wyniosły 9890 mln USD¹. Ich istotny wpływ na gospodarkę był szczególnie widoczny w Stanach Zjednoczonych oraz państwach Europy Zachodniej podczas kryzysu gospodarczego lat 2007–2009.

Praktyka obrotu instrumentami finansowymi najczęściej zdecydowanie wyprzedza obowiązujące w tym zakresie regulacje prawne. Często także regulacje prawa prywatnego i prawa rynku kapitałowego odnoszące się bezpośrednio do instrumentów finansowych, w tym zwłaszcza pochodnych instrumentów finansowych, wyprzedzają te, które stanowią

¹ Narodowy Bank Polski, *Wyniki badania obrotów w kwietniu 2022 r. na rynku walutowym i rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych w Polsce*, 2022, s. 5, <https://www.nbp.pl/systemfinansowy/Polska2022.pdf> (dostęp: 15.02.2023 r.).

o ich opodatkowaniu. Nie sposób oprzeć się wrażeniu, że ustawodawca, kształtując przepisy podatkowe dotyczące instrumentów finansowych, koncentruje się przede wszystkim na papierach wartościowych, a nie na samych instrumentach pochodnych. Pierwsze związane są przede wszystkim z prawem spółek handlowych, drugie z prawem rynku kapitałowego. W doktrynie wskazuje się, że utożsamianie ze sobą tych dwóch pojęć staje się przyczyną sprzeczności w nauce i praktyce prawniczej². Instrument finansowy stanowi bowiem zbyt ogólne pojęcie, aby możliwe było sprowadzenie go do jednej definicji i jednego sposobu opodatkowania.

W konsekwencji regulacje stanowiące o pochodnych instrumentach finansowych wywołują daleko idące rozbieżności w zakresie ich wykładni. Dość wskazać na wątpliwości w rozgraniczeniu względem siebie pojęcia pochodnego instrumentu finansowego i prawa pochodnego, kwalifikacji celu zawieranych w praktyce umów pochodnych instrumentów finansowych czy pojęcia poszczególnych rodzajów instrumentów pochodnych. Wątpliwości w tym zakresie siłą rzeczy rzutują na związane z nimi zagadnienia prawnopodatkowe. Na gruncie podatków dochodowych dotyczą one przede wszystkim: problematyki ustalenia momentu uzyskania przychodu, wpływu sposobu wykonania instrumentu pochodnego na zasady opodatkowania dochodu, prawidłowej kwalifikacji kosztów uzyskania przychodu związanych z zawieraniem umów pochodnych instrumentów finansowych, opodatkowania pracowniczych programów motywacyjnych czy też ustalenia zakresu, w którym odpłatne zbycie oraz realizacja praw wynikających z pochodnych instrumentów finansowych następuje w wykonywaniu działalności gospodarczej. Nie mniej problematyczne wydają się kwestie związane z ustaleniem podstawy opodatkowania i zwolnień dotyczących instrumentów pochodnych w podatku od towarów i usług, podatku od czynności cywilnoprawnych czy podatku od spadków i darowizn.

Problemy te często związane są z brakiem normatywnych regulacji, które w wystarczający sposób określałyby model opodatkowania in-

² M. Lemonnier, *Europejskie modele instrumentów finansowych*, Warszawa 2017, s. 16.

strumentów pochodnych, jak w przypadku podatku od towarów i usług, a z pewnością w zakresie podatku od czynności cywilnoprawnych czy podatku od spadków i darowizn. Wynikająca stąd swoboda organów podatkowych czy też samych podatników w zakresie interpretacji funkcjonujących przepisów może prowadzić do nadużyć i przyczyniać się do braku pewności prawa.

Należy zwrócić również uwagę na wymagający rozwinięcia dorobek nauki prawa w zakresie związanym z opodatkowaniem pochodnych instrumentów finansowych. Dorobek ten, jakkolwiek niezwykle cenny, nie jest już dzisiaj w pełni aktualny³. Dotychczasowe opracowania nie uwzględniają zmian, które pojawiły się w ciągu ostatnich lat w polskim prawie podatkowym, a dotyczących: określenia daty powstania przychodu z tytułu realizacji praw wynikających z pochodnych instrumentów finansowych, definicji pojęcia pochodnego instrumentu finansowego, regulacji w zakresie pracowniczych programów motywacyjnych, kosztów finansowania dłużnego czy działań przeciwdziałających wykorzystywaniu transgranicznych struktur hybrydowych. Treść dostępnych opracowań w tym przedmiocie nie pozwala również na uznanie, że wyczerpują one temat opodatkowania instrumentów pochodnych podatkiem od towarów i usług czy podatkiem od spadków i darowizn. Wymienione okoliczności wydają się potwierdzać słuszność wyboru tematu i przeprowadzonych badań naukowych.

Tym samym za wyborem wskazanego problemu badawczego, w przekonaniu autora, przemawia: znaczenie teoretyczne tego zagadnienia, przejawiające się w bezpośrednim wpływie na kształt i interpretację przepisów materialnego prawa podatkowego; znaczenie praktyczne przejawiające się znaczącym zainteresowaniem pochodnymi instrumentami finansowymi w obrocie gospodarczym; a także brak aktualnego opracowania naukowego przedmiotowego problemu badawczego.

³ W tym zakresie można wskazać w szczególności na: T. Nieborak, *Pochodne instrumenty finansowe. Aspekty prawnopodatkowe*, Warszawa 2004; A. Paczuski, *Opodatkowanie dochodów kapitałowych osób prawnych*, Warszawa 2001; J. Sekita, *Opodatkowanie dochodów osób fizycznych z inwestowania i lokacji majątku*, Warszawa 2011; B. Pyzel, *Opodatkowanie instrumentów finansowych*, Gdańsk 2007; A. Dmowski, *Opodatkowanie pochodnych instrumentów finansowych podatkiem dochodowym od osób prawnych*, Warszawa 2014.

Sformułowanie tytułu niniejszej monografii *Opodatkowanie pochodnych instrumentów finansowych*, w tym opisanie tytułowych instrumentów pochodnych przymiotnikiem „finansowe”, nie jest przypadkowe. Wśród instrumentów pochodnych można bowiem wyróżnić te, które są określane jako „finansowe” i te, które są opisywane jako „towarowe”. Różnią się one nie tyle swoją konstrukcją, a instrumentem bazowym, z którym został związany dany instrument. W pierwszym przypadku są to towary, jak na przykład ropa naftowa. W drugim są to wskaźniki finansowe, jak przykładowo indeks giełdowy⁴. Obydwa rodzaje instrumentów są przedmiotem poczynionych w pracy analiz i rozważań. *Prima facie* sam tytuł książki wskazuje jednak na instrumenty pochodne określone jako „finansowe” i taka ich nazwa – obok ogólnego pojęcia „instrument pochodny” – występuje także w treści niniejszego opracowania.

Przyczyn takiego stanu rzeczy jest kilka. W pierwszej kolejności należy zauważyć, że już sama ustawa z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi stanowi w art. 2 ust. 1 o instrumentach opisywanych przymiotnikiem „finansowe”, określając tym samym charakter wszystkich instrumentów wymienionych w tym przepisie. Do nich zaś zalicza między innymi instrumenty pochodne. Należy przy tym zauważyć, że z treści art. 2 u.o.i.f. wynika, iż wskaźnikiem bazowym w przypadku instrumentów pochodnych może być na przykład towar i mogą one być wykonywane przez dostawę. Wydaje się też, że określanie instrumentów pochodnych – w tym instrumentów pochodnych, których instrumentem bazowym są ceny towarów – jako pochodnych instrumentów finansowych przyjęto już w literaturze przedmiotu⁵. O finansowych instrumentach pochodnych stanowią też ustawa z 26.07.1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych i ustawa z 15.02.1992 r. o podatku dochodowym od osób prawnych, odwołując się w tym zakresie do pojęcia ustanowionego w art. 2 u.o.i.f. Co więcej, do pojęcia instrumentów finansowych we wskazanym przepisie odwołują się tak-

⁴ Na temat instrumentów finansowych i towarowych zob. K. Glibowski [w:] *Prawo rynku kapitałowego. Komentarz*, red. M. Wierzbowski, L. Sobolewski, P. Wajda, Warszawa 2019, art. 2 u.o.i.f., s. 418–424.

⁵ A. Borowski, *Konstrukcja i charakter prawny umów dotyczących instrumentów pochodnych*, Warszawa 2005, s. 4–6, 186; T. Nieborak, *Pochodne instrumenty finansowe. Aspekty...*, s. 69, 109–110, 130, 138–139.

że: ustawa z 11.03.2004 r. o podatku od towarów i usług oraz ustawa z 9.09.2000 r. o podatku od czynności cywilnoprawnych. Instrumenty pochodne o charakterze finansowym są również najczęściej spotykanymi instrumentami pochodnymi w obrocie⁶.

Warto również zwrócić uwagę na to, że w momencie wejścia w życie ustawy z 26.10.2000 r. o giełdach towarowych przez towary giełdowe rozumiano między innymi dopuszczone do obrotu na danej giełdzie towarowej prawa majątkowe, których cena zależała bezpośrednio lub pośrednio od oznaczonych co do gatunku rzeczy, określonych rodzajów energii, mierników i limitów wielkości produkcji (art. 2 pkt 2 lit. d) oraz prawa majątkowe, których cena zależała bezpośrednio lub pośrednio od kursów walut i stóp procentowych (art. 2 pkt 2 lit. e). Można je było określić mianem towarowych instrumentów pochodnych⁷. Na mocy ustawy z 26.11.2003 r. o zmianie ustawy o giełdach towarowych oraz niektórych innych ustaw⁸ w art. 2 pkt 2 lit. d u.g.t. doprecyzowano, że prawa majątkowe odnoszą się konkretnie do wartości oznaczonych instrumentów bazowych oraz poszerzono ich katalog o emisję zanieczyszczeń.

Z czasem jednak zakres pojęcia towarów giełdowych na gruncie art. 2 pkt 2 u.g.t. był coraz bardziej uszczuplany na rzecz pojęcia instrumentu finansowego określonego w art. 2 ust. 1 pkt 2 u.o.i.f. Na mocy ustawy z 4.09.2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw⁹ do art. 2 u.g.t. wprowadzono pkt 1a, który definiuje pojęcie instrumentów finansowych przez odesłanie do art. 2 u.o.i.f. Prawa majątkowe z art. 2 pkt 2 lit. d u.g.t. ograniczono jedynie do praw majątkowych wynikających ze świadectw pochodzenia. Ponadto towary giełdowe w rozumieniu art. 2 pkt 2 lit. e u.g.t. zaczęły być rozumiane jako niebędące instrumentami finansowymi prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny

⁶ T. Nieborak, *Pochodne instrumenty finansowe w ustawodawstwie polskim (Próba systematyzacji terminologicznej)*, „Państwo i Prawo” 2003/1, s. 56.

⁷ Zob. A. Borowski, *Konstrukcja...*, s. 27.

⁸ Dz.U. z 2003 r. Nr 223, poz. 2216.

⁹ Dz.U. z 2009 r. Nr 165, poz. 1316.

lub wartości oznaczonych co do gatunku rzeczy, określonych rodzajów energii, mierników i limitów wielkości produkcji, emisji zanieczyszczeń lub praw majątkowych, o których mowa w art. 2 pkt 2 lit. d u.g.t. Wraz z wejściem w życie ustawy z 1.03.2018 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw¹⁰ art. 2 pkt 2 lit. e u.g.t. został uchylony. Jednocześnie odpowiednich zmian dokonano w art. 2 ust. 1 pkt 2 u.o.i.f.

W rezultacie, mimo że pojęcie instrumentów pochodnych określanych przymiotnikiem „finansowe” powinno ograniczać się jedynie do tych, których instrumentem bazowym są wskaźniki finansowe, to jednak, w przekonaniu autora, właściwsze było objęcie tym zakresem również i tych instrumentów, których instrumentem bazowym są towary. Z tego względu w tytule i treści opracowania posłużono się pojęciem pochodnego instrumentu finansowego, aby w tym zakresie, w sposób spójny ocenić podstawowe regulacje materialnego prawa podatkowego.

Podstawowym celem badań jest przeprowadzenie kompleksowej analizy prawnopodatkowych konsekwencji zawarcia umów pochodnych instrumentów finansowych oraz obrotu wynikającymi z nich wierzytelnościami, a także podjęcie próby przedstawienia efektów tej analizy. Monografia stanowi próbę spójnego opisanie zasad opodatkowania pochodnych instrumentów finansowych przy wzięciu pod uwagę całego systemu prawa podatkowego obowiązującego w Polsce oraz jednoczesnej próbie przytoczenia i usystematyzowania funkcjonujących już w nauce i orzecznictwie poglądów w tym przedmiocie. Realizacja założonego celu byłaby niemożliwa bez uprzedniego terminologicznego uporządkowania w obszarze pojęcia pochodnego instrumentu finansowego oraz jego poszczególnych rodzajów. W opracowaniu postawiono hipotezę, że rodzaj umów pochodnych instrumentów finansowych, sposób ich wykonania oraz cel, w którym zostały one zawarte, może mieć wpływ na ustalenie zasad ich opodatkowania.

W celu weryfikacji wskazanej wyżej hipotezy sformułowano następujące pytania badawcze:

¹⁰ Dz.U. poz. 685.

- jak na gruncie prawa podatkowego definiować poszczególne rodzaje pochodnych instrumentów finansowych?
- jakie cechy pochodnego instrumentu finansowego determinują zasady jego opodatkowania?
- w jaki sposób cel umowy pochodnego instrumentu finansowego przekłada się na zasady opodatkowania?
- jak ustalić miejsce położenia źródła przychodów z pochodnego instrumentu finansowego na gruncie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych i ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych?
- czym różni się model opodatkowania pochodnych instrumentów finansowych przyjęty na gruncie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych od innych modeli przyjętych w ustawie?
- jak ustalić moment uzyskania przychodu z pochodnych instrumentów finansowych na gruncie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych i ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych?
- jaki wpływ na ustalenie zasad opodatkowania ma sposób wykonania pochodnego instrumentu finansowego?
- czy świadczenia wynikające z pochodnych instrumentów finansowych stanowią świadczenia o charakterze podobnym do świadczeń wynikających z gwarancji i poręczeń, a jeżeli tak, to jakie kryteria za tym przemawiają?
- jakie są kryteria zwolnień z podatków w kontekście opodatkowania pochodnych instrumentów finansowych?
- jakie wydatki można uznać za związane z nabyciem pochodnych instrumentów finansowych i które z nich można zakwalifikować jako koszty uzyskania przychodu na gruncie ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych i ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych?
- jakie są kryteria opodatkowania świadczeń uzyskanych w wyniku realizacji pracowniczego programu motywacyjnego wykorzystującego mechanizm pochodnych instrumentów finansowych?
- czy pochodne instrumenty finansowe mogą posłużyć do unikania opodatkowania przy wykorzystaniu transgranicznych struktur hybrydowych, a jeżeli tak, to w jaki sposób?

- czy zawarcie umowy pochodnego instrumentu finansowego może być uznane za świadczenie usług na gruncie podatku od towarów i usług, a jeżeli tak, to jak w takim przypadku ustalić wysokość podstawy opodatkowania?
- czy cesja wierzytelności wynikających z umowy pochodnego instrumentu finansowego może być uznana za świadczenie usług na gruncie podatku od towarów i usług, a jeżeli tak, to jak w takim przypadku ustalić wysokość podstawy opodatkowania?
- czy jest możliwe ustalenie, która strona umowy pochodnego instrumentu finansowego albo umowy cesji wierzytelności wynikających z umowy pochodnego instrumentu finansowego jest podatnikiem podatku od towarów i usług, a jeżeli tak, to na podstawie jakich kryteriów?
- w jaki sposób ustalić miejsce wykonywania prawa majątkowego wynikającego z umowy pochodnego instrumentu finansowego na gruncie ustawy o podatku od czynności cywilnoprawnych i ustawy o podatku od spadków i darowizn?
- w jaki sposób ustalić podstawę opodatkowania w przypadku cesji wierzytelności wynikających z umowy pochodnego instrumentu finansowego na gruncie ustawy o podatku od czynności cywilnoprawnych i ustawy o podatku od spadków i darowizn?
- w jaki sposób prowadzenie działalności gospodarczej wpływa na ustalenie zasad opodatkowania pochodnych instrumentów finansowych?

Struktura opracowania opiera się na dwóch zasadniczych, choć niewyróżnionych formalnie, częściach. Pierwsza z nich dotyczy ogólnej prezentacji pojęcia pochodnego instrumentu finansowego, która stanowi podstawę do analizy zasad ich opodatkowania w kolejnych rozdziałach. W przekonaniu autora jest ona niezbędna z uwagi na fakt, że pochodne instrumenty finansowe stanowią skomplikowane konstrukcje prawne, które nie poddają się łatwej kwalifikacji nie tylko na gruncie prawa podatkowego, ale i prawa prywatnego oraz prawa rynku kapitałowego. Wyniki analizy mają niebagatelny wpływ na zasady opodatkowania poszczególnych instrumentów pochodnych. Tytułem przykładu można wskazać, że zakwalifikowanie danej umowy jako umowy sprzedaży albo jako umowy nienazwanej determinuje, czy dana czynność cywilnopraw-

na jest opodatkowana podatkiem od czynności cywilnoprawnych albo czy dochody uzyskane na jej podstawie będą opodatkowane na zasadach właściwych dla pochodnych instrumentów finansowych. Opisanie problematyki opodatkowania pochodnych instrumentów finansowych nieuchronnie wiąże się koniecznością analizy nie tylko norm prawa podatkowego, ale także norm wskazanych wyżej gałęzi prawa, na gruncie których podejmowane są nieustanne próby kwalifikacji instrumentów pochodnych do znanych im konstrukcji. Ramy opracowania nie pozwalają jednak na szczegółową analizę zagadnień związanych z samymi pochodnymi instrumentami finansowymi, w związku z czym tam, gdzie było to konieczne, zostały one jedynie zasygnalizowane.

Druga część odnosi się już do samej problematyki opodatkowania instrumentów pochodnych i została podzielona na: rozdział obejmujący temat podatku dochodowego od osób fizycznych, rozdział dotyczący podatku dochodowego od osób prawnych oraz rozdział, który odnosi się do opodatkowania pochodnych instrumentów finansowych innymi podatkami – podatkiem od towarów i usług, podatkiem od czynności cywilnoprawnych oraz podatkiem od spadków i darowizn.

Monografia składa się z czterech rozdziałów. Każdy z nich realizuje określone cele i założenia. Poza zakresem przedmiotowym opracowania znajdują się w nich zagadnienia dotyczące rachunkowości oraz kwestii ekonomicznego ujęcia pochodnego instrumentu finansowego.

Rozdział I stanowi punkt wyjścia do przeprowadzenia rozważań dotyczących przedmiotu opracowania. Jego celem jest uporządkowanie zagadnień terminologicznych w obszarze pojęcia umowy pochodnego instrumentu finansowego oraz jego poszczególnych rodzajów: kontraktów terminowych, opcji, swapów i instrumentów dotyczących przenoszenia ryzyka kredytowego. Rozważania w tym zakresie rozpoczęto od syntetycznego przedstawienia genezy pochodnych instrumentów finansowych i kształtowania się ich konstrukcji oraz znaczenia na przestrzeni lat. Poszerzono je o analizę formowania się pojęcia pochodnych instrumentów finansowych w polskim prawodawstwie. W rozdziale opisano pojęcie pochodnego instrumentu finansowego, wskazano na cechy odróżniające pochodny instrument finansowy od będącego papierem

wartościowym prawa pochodnego, a także przedstawiono podstawowe funkcje pochodnych instrumentów finansowych. Ustalenia te są istotne dla późniejszych rozstrzygnięć o sposobie ich opodatkowania oraz odpowiedzi na pytanie, czy ich rodzaj determinuje odmienne zasady opodatkowania. Oczywiście przedstawione zagadnienia odbiegają od regulacji prawa podatkowego i z tego powodu zostały ograniczone wyłącznie do kwestii mających znaczenie dla dalszych rozważań o tematyce prawnopodatkowej.

Poczynione w rozdziale II refleksje dotyczą zagadnień związanych z opodatkowaniem dochodów uzyskanych z pochodnych instrumentów finansowych podatkiem dochodowym od osób fizycznych. Rozważania skupiają się na próbie przedstawienia charakterystyki występującego w ustawie modelu opodatkowania odnoszącego się głównie do dochodów uzyskiwanych z odpłatnego zbycia papierów wartościowych i pochodnych instrumentów finansowych. Kluczowymi kwestiami poruszonymi w rozdziale są: problem ustalenia chwili, na którą należy stwierdzić uzyskanie przychodu (metoda kasowa, metoda memoriałowa); zasady ustalania kosztów uzyskania przychodów związanych z umowami pochodnych instrumentów finansowych; opodatkowanie świadczeń uzyskanych w wyniku realizacji pracowniczych programów motywacyjnych; a także opodatkowanie dochodów związanych z odpłatnym zbyciem oraz realizacją praw wynikających z pochodnych instrumentów finansowych następujących w wykonywaniu działalności gospodarczej. W rozdziale podjęto także próbę oceny wpływu wykonania instrumentu pochodnego przez dostawę lub przez rozliczenie pieniężne na zasady opodatkowania.

W rozdziale III przedstawiono zasady opodatkowania pochodnych instrumentów finansowych podatkiem dochodowym od osób prawnych. Z uwagi na treść ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych, która w wielu aspektach zbliżona jest do ustawy o podatku dochodowym od osób fizycznych, część poruszanych zagadnień pozostaje w tym zakresie ze sobą zbieżna (zasady ustalania jurysdykcji podatkowej, wpływ wykonania instrumentu pochodnego przez dostawę lub przez rozliczenie pieniężne na zasady opodatkowania, podobieństwo pochodnych instrumentów finansowych do świadczeń z tytułu gwarancji

i poręczeń, a częściowo także zagadnienia dotyczące ustalania kosztów uzyskania przychodu). Zbliżona, a często nawet tożsama, treść ustaw w tym zakresie przesądziła o połączeniu tych zagadnień do wspólnej analizy przedstawionej w rozdziale I, co jest każdorazowo sygnalizowane w treści rozdziału II. Rozważania zostały jednak poszerzone o analizę regulacji dotyczących wyłącznie podatku dochodowego od osób prawnych, w tym możliwości zakwalifikowania przychodów z pochodnych instrumentów finansowych do przychodów z zysków kapitałowych oraz nieco odmiennie sformułowanych kryteriów ustalania momentu uzyskania przychodu. Całość dopełniono analizą przepisów przeciwdziałających praktykom unikania opodatkowania, a dotyczących kosztów finansowania dłużnego i transgranicznych struktur hybrydowych.

Rozdział IV koncentruje się na opodatkowaniu pochodnych instrumentów finansowych podatkami innymi niż podatki dochodowe. W poszczególnych punktach zaprezentowano analizę regulacji zawartych w: ustawie o podatku od towarów i usług, ustawie o podatku od czynności cywilnoprawnych oraz – na tyle, na ile wydaje się to możliwe – ustawie o podatku od spadków i darowizn.

W zakresie podatku od towarów i usług został poruszony problem podlegania opodatkowaniu aktywności związanych z pochodnymi instrumentami finansowymi, które nie mieszczą się w pojęciu dostawy, a być może także i świadczenia usług. Analizie w tym przedmiocie poddano nie tylko polskie i unijne prawodawstwo, ale przede wszystkim orzecznictwo Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej. Rozważania rozdziału odnoszą się również do zagadnień związanych ze zwolnieniem z podatku od towarów i usług transakcji, których przedmiotem są pochodne instrumenty finansowe. Omawiana problematyka dotyczy przede wszystkim przeniesienia regulacji z art. 135 ust. 1 lit. d i f dyrektywy VAT do polskiego porządku prawnego. W istocie wadliwa transpozycja dyrektywy nakazuje się zastanowić, jaki jest rzeczywisty zakres wskazanego zwolnienia.

Analiza ustawy o podatku od czynności cywilnoprawnych oraz ustawy o podatku od spadków i darowizn koncentruje się na ustaleniu zakresu opodatkowania pochodnych instrumentów finansowych, zasadach

określania miejsca, w którym prawa majątkowe wynikające z umów pochodnych instrumentów finansowych są w istocie wykonywane, a także podstawy ich opodatkowania. Rozważania te w odniesieniu do podatku od czynności cywilnoprawnych zostały poszerzone o ocenę regulacji dotyczących zwolnienia z opodatkowania instrumentów finansowych ze szczególnym uwzględnieniem instrumentów pochodnych. W przypadku tych ustaw regulacje dotyczące już nie tyle instrumentów pochodnych, a instrumentów finansowych w ogóle pozostają wyjątkowo ubogie, co wywołuje szczególne problemy przy dokonywaniu ich wykładni.

Niniejsza publikacja stanowi próbę spójnego opisanias zasad opodatkowania pochodnych instrumentów finansowych przy wzięciu pod uwagę całego systemu prawa podatkowego obowiązującego w Polsce. Szczególny nacisk położono nie tyle na sformułowanie postulatów *de lege ferenda*, co na zaproponowanie możliwie najcelniejszych (przynajmniej w przekonaniu autora) kierunków wykładni opisywanych regulacji przy jednoczesnej próbie przytoczenia i usystematyzowania już funkcjonujących w nauce i orzecznictwie poglądów. Być może przedstawione propozycje pozwolą, przynajmniej w niewielkim zakresie, na zniwelowanie wątpliwości co do prawnopodatkowych konsekwencji zawierania wskazanych transakcji.

Z uwagi na to, że monografia ma charakter prawny, w przekonaniu autora uzasadnione było przyjęcie właściwych dla nauk prawnych metod badawczych. W związku z tym została zastosowana przede wszystkim dogmatyczno-prawna metoda badawcza. W tym zakresie omówiono kluczowe dla ustalenia zasad opodatkowania pochodnych instrumentów finansowych regulacje prawodawstwa unijnego oraz prawa polskiego w odniesieniu do stanu prawnego na dzień 1.06.2023 r. Analizie poddano również praktykę stosowania opisywanych regulacji przez podmioty stosujące prawo. Badania metodą historyczno-prawną ograniczono do potrzeb przybliżenia i rozważenia rysu historycznego oraz ewolucji omawianych instytucji prawnych. W opracowaniu uwzględniono dorobek orzecznicy Trybunału Konstytucyjnego, Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej, Sądu Najwyższego, sądów administracyjnych oraz sądów powszechnych. Wskazano również rozstrzygnięcia i stanowiska organów podatkowych, a także opinie przedstawicieli doktryny.

Wydaje się, że zastosowane metody pozwoliły na realizację przyjętego celu badawczego.

Monografia jest zaktualizowaną wersją rozprawy doktorskiej przygotowanej pod kierunkiem Pana Profesora Witolda Srokosza, do którego chciałbym skierować szczególne podziękowania. To dzięki Jego wsparciu mogło powstać niniejsze opracowanie. Jestem również wdzięczny recenzentom pracy doktorskiej – Panu Profesorowi Zbigniewowi Ofiarowskiemu oraz Panu Profesorowi Tomaszowi Nieborakowi za cenne uwagi i słowa zachęty do opublikowania niniejszej książki. Chciałbym także podziękować wszystkim Pracownikom i Doktorantom Katedry Prawa Finansowego na Wydziale Prawa, Administracji i Ekonomii Uniwersytetu Wrocławskiego za opiekę, wsparcie i możliwość prowadzenia badań, których zwieńczenie stanowi to opracowanie.

Rozdział I

POCHODNE INSTRUMENTY FINANSOWE

1. Geneza pochodnych instrumentów finansowych

Pochodne instrumenty finansowe są prawem majątkowym powstałym na podstawie umowy, którego wartość uzależniona jest od zmiennego w czasie instrumentu bazowego. Są wykonywane w określonym momencie w przyszłości przez dostawę albo rozliczenie pieniężne. W ciągu ostatnich kilkudziesięciu lat coraz bardziej zyskują one na popularności.

Umowy, które dzisiaj byłyby nazwane pochodnymi instrumentami finansowymi nie są jednak wynalazkiem współczesnym. Jedne z pierwszych wzmianek o tych instrumentach związane są z postacią Talesa z Miletu, który wykorzystywał je dla osiągnięcia zysków, przewidując popyt na prasy do wyciskania oliwy z oliwek¹. Zastosowanie pochodnych instrumentów finansowych na szerszą skalę było jednak możliwe od czasów powstania giełdy w Londynie, tulipanowej gorączki w Holandii czy też obrotu tzw. kwitami ryżowymi w Japonii².

¹ Arystoteles, *Polityka*, przeł. L. Piotrowicz, Warszawa 2002, s. 41 i n.

² Zob. R.E. Whaley, *Derivatives: Markets, Valuation, and Risk Management*, New Jersey 2006, s. 12; E. Wiśniewska, *Giełdowe instrumenty pochodne*, Warszawa 2007, s. 9; T. Nieborak, *Tulipanomania – historyczne aspekty wykorzystywania instrumentów pochodnych*, „Rynek Terminowy” 2004/2, s. 100–110.

Przede wszystkim jednak początki znanego współcześnie obrotu pochodnymi instrumentami finansowymi sięgają pierwszej połowy XIX w. Po raz pierwszy w sposób zorganizowany zaczęli je wykorzystywać tzw. kupcy rzeczni w Stanach Zjednoczonych. Na przełomie jesieni i zimy mogli oni otrzymać od farmerów kukurydzę, którą następnie handlowali. Zanim jednak do tego doszło, kukurydza musiała uzyskać odpowiednią wilgotność, a sam jej transport możliwy był dopiero wiosną, kiedy rzeki nie były pokryte warstwą lodu. Długotrwałe magazynowanie towaru obciążało kupców ryzykiem zmiany cen towaru zakupionego jesienią, który miał zostać sprzedany dopiero wiosną. Starając się je zminimalizować, zawierali oni z przetwórcami umowy na dostawy zboża po cenie ustalonej z góry³. Zawierane przez nich umowy mogłyby zostać nazwane dzisiaj kontraktami forward.

Stosowanie tego rodzaju umów wiązało się jednak z pewnymi niedogodnościami. W przeciwieństwie bowiem do współcześnie zawieranych w ramach obrotu zorganizowanego kontraktów, nie były one standaryzowane, a ich strony nie zawsze wywiązywały się ze swoich zobowiązań. Problemy te zostały rozwiązane poprzez utworzenie w 1848 r. giełdy w Chicago (Chicago Board of Trade), na której handel zbożem był sformalizowany. Zawierane na niej umowy były standaryzowane, co umożliwiło masowy obrót instrumentami i przyczyniło się do wzrostu ich popularności. Musiały one z góry określać jakość, ilość, czas i miejsce dostawy towaru. Sama jego wycena była jednak zmienna. Umowy te były nazywane kontraktami na przybycie (*to-arrive contract*). Następnie zauważono, że możliwy jest obrót kontraktami terminowymi, co pozwalało nie tylko na zabezpieczenie się przed spadkiem lub wzrostem cen towarów, ale mogło być także alternatywą dla handlu zbożem samym w sobie⁴.

Obrót pochodnymi instrumentami finansowymi okazał się jedną z przyczyn kryzysu finansowego zapoczątkowanego 13.05.1927 r. Doprowadził on nie tylko do spadku ich popularności, ale nawet całkowitego ich

³ *Transakcje futures mają 120 lat*, „Prawo i Gospodarka”, dodatek „Gospodarka” z 6.02.1998 r., s. 9.

⁴ J.C. Hull, *Options, futures and other derivatives*, Boston 2012, s. 2.

zakazania w niektórych państwach (np. w Republice Federalnej Niemiec, gdzie ich stosowanie uznawano za nielegalne do 1970 r.)⁵.

Do 1972 r. przedmiotem obrotu były jedynie kontrakty futures, których instrumentem bazowym była cena towarów rolnych, spożywczych lub przemysłowych. W późniejszym czasie popularność zaczęły zyskiwać finansowe kontrakty pochodne oparte na wycenie indeksów giełdowych, stopach procentowych i kursach walutowych⁶. Transakcje, które początkowo dotyczyły wyłącznie rynku produktów rolnych, zaczęły być wykorzystywane na globalną skalę przez instytucje finansowe, których działalność była obciążona coraz większym ryzykiem⁷. Wzrost popularności pochodnych instrumentów finansowych był związany z potrzebą zabezpieczenia się przed ryzykiem zmienności cen określonych towarów, wskaźników czy nawet warunków pogodowych⁸. Zjawisko to było szczególnie odczuwalne po upadku systemu z Bretton Woods i uwolnienia kursów walutowych⁹. Zdarzenia te stanowiły swoisty katalizator procesu wprowadzania kolejnych innowacji finansowych, jakimi wówczas okazały się, stosowane na szeroką skalę, pochodne instrumenty finansowe¹⁰. Umożliwiały one nie tylko przenoszenie ryzyka na podmioty zewnętrzne, ale także zaczęły być wykorzystywane w celach czysto spekulacyjnych¹¹.

⁵ S. Ciarkowski, *Prawa pochodne jako papiery wartościowe*, „Prawo Papierów Wartościowych” 2001/4, 2001, s. 19–20.

⁶ F.J. Fabozzi, F.G. Modigliani, F.J. Jones, *Financial Futures Markets* [w:] *Foundations of financial markets and institutions*, red. F.J. Fabozzi, F. Modigliani, F.J. Jones, Harlow 2014, s. 542 i n.

⁷ M. Puławski, *Financial futures – nowa forma operacji na międzynarodowym rynku finansowym*, cz. I, „Handel Zagraniczny” 1986/4–5, s. 23; M.J. Golecki, *Kilka uwag na temat genezy giełdowego kontraktu opcyjnego*, „Ruch Prawniczy, Ekonomiczny i Socjologiczny” 2002/4, s. 220–221.

⁸ Z. Czekaj, *Derywaty pogodowe jako instrument zarządzania ryzykiem pogodowym*, „Ruch Prawniczy Ekonomiczny i Socjologiczny” 2016/1, s. 217 i n.

⁹ G.F. Peery, *The Post-Reform Guide to Derivatives and Futures*, Hoboken, New Jersey 2012, s. 269.

¹⁰ M. Puławski, *Financial...*, s. 23.

¹¹ J. Grzywacz, *Finansowe instrumenty pochodne*, Warszawa 2009, s. 95.

Z uwagi na fakt, że amerykańskie giełdy jako pierwsze rozwinęły publiczny obrót pochodnymi instrumentami finansowymi, to one zdominowały ten rynek na początku lat 80. XX w.¹², wykorzystując złagodzenie dość restrykcyjnego prawa pochodzącego jeszcze z czasów pokryzysowych¹³. Widząc wzrost zainteresowania tego rodzaju kontraktami, giełdy pozostałych państw zaczęły umożliwiać obrót nimi również na swoim rynku¹⁴. Od 1973 r. zaczęto także opracowywać kolejne sposoby wyceny poszczególnych rodzajów pochodnych instrumentów finansowych. Wtedy również obrót instrumentami pochodnymi został wprowadzony do obrotu publicznego na giełdzie Chicago Board Option Exchange, utworzonej przez Chicago Board of Trade¹⁵.

Obecnie trudno jest uznać pochodne instrumenty finansowe za innowację na rynku finansowym, choć z całą pewnością wykorzystywane są one najczęściej jedynie przez profesjonalne podmioty gospodarcze. We współczesnej literaturze amerykańskiej pochodny instrument finansowy definiowany jest jako umowa między dwiema stronami, wykonywana przez dostawę określonych dóbr lub rozliczenie pieniężne, których wysokość zależy od ukształtowania się danego instrumentu bazowego we wskazanym czasie¹⁶.

2. Pochodne instrumenty finansowe i prawa pochodne w polskim prawodawstwie

W polskim ustawodawstwie na legalną definicję pochodnych instrumentów finansowych należało czekać aż do lat 90. XX w., choć ich

¹² J.C. Hull, *Options...*, s. 2.

¹³ G. Poitras, *Risk Management, Speculation, and Derivative Securities*, Burnaby 2001, s. 42 i n.

¹⁴ F.S. Mishkin, S.G. Eakins, *Financial Markets and Institutions*, Harlow 2018, s. 622; M. Puławski, *Financial...*, s. 23–24.

¹⁵ A. Napiórkowski, *Charakterystyka, wycena i zastosowanie wybranych opcji egzotycznych*, Warszawa 2002, s. 6.

¹⁶ A.N. Rechtschaffen, *Capital Markets, Derivatives and the Law. Second edition. Evolution After Crisis*, New York 2014, s. 51; Y. Keinan, *United States Federal Taxation of Derivatives: One Way or Many?*, „The Tax Lawyer” 2007/61, s. 87.

istnienie prawodawca dostrzegał już znacznie wcześniej. Warto wskazać na art. 611 rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z 27.10.1933 r. – Kodeks zobowiązań¹⁷, który stanowił o umowach o dostawę towarów lub papierów wartościowych, w których strony wyłączały rzeczywiste spełnienie wzajemnych świadczeń, a tylko jedna lub druga strona obowiązana była zapłacić różnicę między umówioną ceną sprzedaży a ceną rynkową w czasie wykonania umowy. Kontrakty te, jak wskazywano w ówczesnej literaturze, dotyczyły „interesów dyferencyjnych” albo „interesów różniczkowych”¹⁸. O umowach „obliczonych tylko na różnicę cen” stanowił także art. 40 § 2 rozporządzenia Prezydenta Rzeczypospolitej z 24.10.1934 r. – Prawo upadłościowe¹⁹.

W okresie Polskiej Rzeczypospolitej Ludowej obrót pochodnymi instrumentami finansowymi na rynku zorganizowanym był niemożliwy, ponieważ władze nie były zainteresowane jego tworzeniem. Dekretem z 21.09.1950 r. o Państwowej Inspekcji Handlowej²⁰ uchylono rozporządzenie Prezydenta Rzeczypospolitej z 28.12.1924 r. o organizacji giełd²¹ znosząc tym samym całe polskie prawo giełdowe. W systemie gospodarki centralnie sterowanej nie mogło być również mowy o szerszym zastosowaniu tych instrumentów na rynku prywatnym.

Po raz pierwszy po transformacji ustrojowej i gospodarczej pojęcie instrumentów pochodnych, transakcji typu futures i opcji pojawiło się w polskim prawodawstwie w Układzie Europejskim ustanawiającym stowarzyszenie między Rzeczpospolitą Polską, z jednej strony, a Wspólnotami Europejskimi i ich Państwami Członkowskimi, z drugiej strony, sporządzonym w Brukseli 16.12.1991 r.²² W tym czasie obowiązywała już legalna definicja papieru wartościowego stworzona na potrzeby jego publicznego obrotu w art. 2 pkt 1 ustawy z 22.03.1991 r. – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach po-

¹⁷ Dz.U. Nr 82, poz. 598 ze zm.

¹⁸ J. Korzonek, I. Rosenblüth, *Kodeks zobowiązań. Komentarz*, Kraków 1936, s. 1329.

¹⁹ Dz.U. Nr 93, poz. 834 ze zm.

²⁰ Dz.U. Nr 44, poz. 396 ze zm.

²¹ Dz.U. z 1930 r. Nr 23 poz. 209 ze zm.

²² Dz.U. z 1994 r. Nr 11, poz. 38 ze zm.

wierniczych²³. Przez pojęcie papieru wartościowego należało rozumieć dokument mający stwierdzać lub stwierdzający istnienie określonego prawa majątkowego, utrwalony w takim brzmieniu i w taki sposób, że może stanowić samodzielny przedmiot obrotu publicznego. Warto podkreślić, że ustawodawca zdecydował się na próbę ogólnego opisu papierów wartościowych, rezygnując z ich wyliczenia. Katalog papierów wartościowych był zatem otwarty.

Na pierwsze regulacje odnoszące się wprost do problematyki instrumentów pochodnych w polskim ustawodawstwie należało jednak czekać aż do wejścia w życie ustawy z 29.12.1993 r. o zmianie ustawy – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych oraz o zmianie niektórych innych ustaw²⁴. Ustawa ta znowelizowała między innymi art. 49 Prawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych z 1991 r., wprowadzając do niego § 3 stanowiący o możliwości określania przez Przewodniczącego Komisji Papierów Wartościowych trybu i warunków wprowadzania do publicznego obrotu szczególnych praw z papierów wartościowych. Ustawodawca wprost wskazał, że chodziło w tym przypadku o opcje i transakcje terminowe. Pojęcia te nie zostały jednak w ustawie zdefiniowane. Co więcej, regulacja ta okazała się nieprecyzyjna i stanowiła o opcjach i transakcjach terminowych jako o prawach z papierów wartościowych, co zupełnie pomijało istotę pochodnych instrumentów finansowych – uzależnienie ich wyceny od określonego współczynnika bazowego. Zamiast tego prawodawca uznał je za prawa „z papierów wartościowych”, przez które należałoby raczej rozumieć uprawnienia wynikające z samego faktu posiadania papierów wartościowych, prawa inkorporowane w papierze wartościowym, jak chociażby prawo do dywidendy w przypadku akcji²⁵. Wynika z tego, że opcje i transakcje terminowe nie miały stanowić, zgodnie z literalnym brzmieniem przepisu, prawa do nabycia papierów wartościowych, a prawo z papierów

²³ Dz.U. z 1994 r. Nr 58, poz. 239 ze zm.

²⁴ Dz.U. z 1994 r. Nr 4, poz. 17 ze zm.

²⁵ R. Czerniawski [w:] *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych*, red. R. Czerniawski, M. Wierzbowski, Warszawa 1996, s. 49 i n.; L. Sobolewski [w:] *Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi. Komentarz*, red. L. Sobolewski, Warszawa 1999, s. 145–155.