

Zarządzanie

Rachunkowość instrumentów pochodnych

Przemysław Czajor
Maciej Frendzel



Rachunkowość instrumentów pochodnych



WYDAWNICTWO
UNIWERSYTETU
ŁÓDZKIEGO

Zarządzanie

Rachunkowość instrumentów pochodnych

Przemysław Czajor
Maciej Frendzel



WYDAWNICTWO
UNIwersYTETU
ŁÓDZKIEGO

Łódź 2025

Przemysław Czajor (ORCID: 0000-0003-2812-2918)
Maciej Frendzel (ORCID: 0000-0001-5664-4356)
Uniwersytet Łódzki, Wydział Zarządzania, Katedra Rachunkowości
90-237 Łódź, ul. Jana Matejki 22/26

RECENZENCI

Waldemar Gos, Marek Masztalerz

REDAKTOR INICJUJĄCA

Monika Borowczyk

REDAKCJA

Anna Surendra, Sebastian Surendra

SKŁAD I ŁAMANIE

Munda – Maciej Torz

KOREKTA TECHNICZNA

Leonora Gralka

PROJEKT OKŁADKI

efectoro.pl agencja komunikacji marketingowej

Zdjęcie wykorzystane na okładce: © Depositphotos.com/mipan

© Copyright by Authors, Łódź 2025

© Copyright for this edition by Uniwersytet Łódzki, Łódź 2025

<https://doi.org/10.18778/8331-959-9>

Wydane przez Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

Wydanie I. W.11863.25.0.K

Ark. wyd. 9,5; ark. druk. 10,5

ISBN 978-83-8331-958-2

e-ISBN 978-83-8331-959-9

Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego

90-237 Łódź, ul. Matejki 34A

www.wydawnictwo.uni.lodz.pl

e-mail: ksiegarnia@uni.lodz.pl

tel. 42 635 55 77

Spis treści

Wprowadzenie **7**

Rozdział 1

Istota i charakterystyka instrumentów pochodnych **9**

- 1.1. Definicja i istota instrumentów pochodnych 9
- 1.2. Klasyfikacja, funkcje i ryzyko związane z instrumentami pochodnymi 12
 - 1.2.1. Klasyfikacja instrumentów pochodnych 12
 - 1.2.2. Ryzyko związane z instrumentami pochodnymi 15
- 1.3. Charakterystyka podstawowych instrumentów pochodnych 19
 - 1.3.1. Kontrakty forward 20
 - 1.3.2. Kontrakty FRA (*Forward Rate Agreement*) 24
 - 1.3.3. Kontrakty futures 27
 - 1.3.4. Opcje 30
 - 1.3.5. Transakcje swap 34
- 1.4. Umowy na zasoby niefinansowe jako szczególny rodzaj instrumentów pochodnych 41

Rozdział 2

Ogólne zasady rachunkowości instrumentów pochodnych **45**

- 2.1. Identyfikacja instrumentów pochodnych w świetle polskich regulacji rachunkowości 45
- 2.2. Identyfikacja instrumentów pochodnych – wymagania Międzynarodowych Standardów Sprawozdawczości Finansowej 57
 - 2.2.1. Umowy dotyczące energii elektrycznej pochodzącej ze źródeł zależnych od przyrody 67
 - 2.2.2. Wbudowane instrumenty pochodne 69
- 2.3. Ujęcie początkowe instrumentów pochodnych 74
- 2.4. Wycena początkowa instrumentów pochodnych 76
 - 2.4.1. Wymagania krajowych przepisów rachunkowości w zakresie wyceny początkowej instrumentów pochodnych 77
 - 2.4.2. Wymagania MSSF 9 w zakresie wyceny początkowej instrumentów pochodnych 78

6 Spis treści

2.5. Klasyfikacja instrumentów pochodnych, ich wycena bilansowa i ujęcie przeszacowań	79
2.5.1. Klasyfikacja instrumentów pochodnych w świetle krajowych regulacji rachunkowości i jej skutki	79
2.5.2. Klasyfikacja instrumentów pochodnych według międzynarodowych regulacji rachunkowości i jej skutki	83
2.6. Rozliczenie końcowe	83
2.6.1. Rozliczenie końcowe w kontekście krajowych regulacji rachunkowości	84
2.6.2. Rozliczenie końcowe w kontekście międzynarodowych regulacji rachunkowości	88
2.7. Prezentacja i ujawnianie informacji	88
2.7.1. Prezentacja instrumentów pochodnych w sprawozdaniu finansowym przygotowanym na podstawie ustawy	89
2.7.2. Prezentacja instrumentów pochodnych w sprawozdaniu finansowym przygotowanym na podstawie MSR 1 „Prezentacja sprawozdań finansowych”	91
2.8. Podsumowanie	93

Rozdział 3

Rachunkowość zabezpieczeń jako szczególne rozwiązania w zakresie rachunkowości instrumentów finansowych

103

3.1. Ogólne zasady rachunkowości zabezpieczeń	103
3.2. Rodzaje rachunkowości zabezpieczeń	109
3.3. Zasady ujmowania zabezpieczenia wartości godziwej	124
3.4. Zasady ujmowania zabezpieczenia przepływów pieniężnych	125
3.5. Zasady ujmowania zabezpieczenia inwestycji zagranicznej netto	127
3.6. Pomiar skuteczności zabezpieczenia	128

Rozdział 4

Wykorzystanie instrumentów pochodnych w praktyce gospodarczej

131

4.1. Światowy obrót instrumentami pochodnymi	131
4.2. Giełdowy i pozagiełdowy obrót instrumentami pochodnymi w Polsce	142
4.3. Wykorzystanie instrumentów finansowych i rachunkowości zabezpieczeń przez największe podmioty w Polsce – badanie własne	150

Zakończenie

155

Bibliografia

157

Spis tabel

163

Spis wykresów

165

Spis schematów

167

Wprowadzenie

Instrumenty pochodne, rozumiane szeroko jako wszelkiego rodzaju kontrakty (umowy), które nie wymagają znaczących inwestycji początkowych i które mogą być lub będą rozliczane w przyszłości, stanowią istotne narzędzie wykorzystywane przez jednostki w prowadzeniu działalności gospodarczej. Umowy takie mogą służyć różnym celom, począwszy od zabezpieczenia przed nieprzewidywalnymi zmianami określonych czynników, np. kursów wymiany walut, stóp procentowych, cen towarów, cen instrumentów finansowych itp., poprzez narzędzia realizacji dodatkowych zysków (spekulacji), instrumenty arbitrażowe, pozwalające równoważyć rynek lub różne rynki, po – narzędzia pozyskania finansowania czy instrumenty motywowania pracowników. Instrumenty pochodne mogą pojawiać się w różnych aspektach działalności gospodarczej i często mogą nie być w ogóle identyfikowane jako takie. Problematyka dotycząca rachunkowości instrumentów pochodnych pojawia się w różnych publikacjach, jednak nie ma publikacji podnoszących problematykę instrumentów pochodnych w kontekście nowego rozporządzenia w sprawie instrumentów finansowych i ich porównania z regulacjami międzynarodowymi. Pozwala to zidentyfikować lukę badawczą. Niniejsza publikacja podejmuje problematykę odzwierciedlenia instrumentów pochodnych w rachunkowości w kontekście wymagań ustawy o rachunkowości¹, rozporządzenia w sprawie instrumentów finansowych² oraz regulacji Międzynarodowego Standardu Sprawozdawczości Finansowej MSSF 9 „Instrumenty finansowe”³.

1 Ustawa z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz.U. z 2023 r., poz. 120 z późn. zm.), w dalszej części określana u.o.r.

2 Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 17 listopada 2024 r. w sprawie uznawania i metod wyceny oraz ujawniania i prezentacji instrumentów finansowych (Dz.U. z 2024 r., poz. 1750), w dalszej części opracowania określane terminem „rozporządzenie” albo „rozporządzenie w sprawie instrumentów finansowych”.

3 W całym opracowaniu w miejscach, w których znajduje się odwołanie do MSSF (Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej), MSR (Międzynarodowe Standardy Rachunkowości), KIMSF (Interpretacje Komitetu Interpretacyjnego Międzynarodowej Sprawozdawczości Finansowej) odwołania te dotyczą treści ww. przepisów w brzmieniu implementowanym

Celem pracy jest przedyskutowanie zasad dotyczących identyfikacji, ujmowania, klasyfikacji, wyceny, ujmowania przeszacowań, prezentacji i ujawniania informacji na temat instrumentów pochodnych z perspektywy rachunkowości oraz odpowiedzi na postawione pytania badawcze:

1. Jaka jest skala wykorzystania instrumentów pochodnych przez największe podmioty w Polsce?
2. Czy największe podmioty w Polsce wykorzystują i stosują rachunkowość zabezpieczeń?
3. Czy pojawiają się różnice w zakresie odzwierciedlania instrumentów pochodnych między podmiotami stosującymi regulacje krajowe i Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej?

W celu uzyskania odpowiedzi na postawione pytania badawcze analizie poddano sprawozdania finansowe 100 największych jednostek (z siedzibą w Polsce) w zakresie wykorzystania instrumentów pochodnych, rodzajów ryzyka, w odniesieniu do których są wykorzystywane instrumenty pochodne oraz zastosowania rachunkowości zabezpieczeń. Wyniki przeprowadzonych badań zostały przedstawione w rozdziale czwartym.

Pracę podzielono na cztery części poprzedzone wprowadzeniem i zakończone podsumowaniem. W rozdziale pierwszym omówiono podstawowe cechy ekonomiczne dotyczące instrumentów pochodnych ze szczególnym uwzględnieniem związanego z nimi ryzyka. W rozdziale drugim przedyskutowano ogólne zasady identyfikacji, ujmowania, klasyfikacji, wyceny, ujmowania przeszacowań, prezentacji i wyceny instrumentów pochodnych. W rozdziale trzecim analizie poddano szczególne zasady dotyczące wykorzystania tzw. rachunkowości zabezpieczeń. W rozdziale czwartym przedstawiono zakres wykorzystania instrumentów w skali całego świata oraz w Polsce (na podstawie innych badań), a także zaprezentowano grupę badawczą oraz wyniki przeprowadzonych badań własnych, które podsumowano w zakończeniu.

W pracy wykorzystano analizę krytyczną literatury, metody archiwalne w odniesieniu do analizy sprawozdań finansowych i danych pochodzących z innych źródeł oraz metodę analizy i syntezy.

do systemu prawnego Unii Europejskiej w ramach Rozporządzenia Komisji (UE) 2023/1803 z dnia 13 września 2023 r. przyjmującego określone międzynarodowe standardy rachunkowości zgodnie z rozporządzeniem (WE) nr 1606/2002 Parlamentu Europejskiego i Rady (Dz.U. L 237 z 26.9.2023, s. 1 z późn. zm.).

Jeżeli w opracowaniu występuje określenie IFRS, oznacza to wykorzystanie wersji oryginalnej standardów (zmian standardów), wersje przyjmowane na potrzeby stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości w UE nie uwzględniają uzasadnienia wniosków (*Basis for Conclusions*), wytycznych stosowania (*Implementation Guidance*) oraz przykładów ilustrujących (*Illustrative Examples*).

Rozdział 1

Istota i charakterystyka instrumentów pochodnych

1.1. Definicja i istota instrumentów pochodnych

Instrumenty pochodne są umowami, których wartość zależy od zmiany wartości innych walorów, tzw. instrumentów podstawowych (bazowych), co jest odzwierciedlone w określaniu tych instrumentów mianem derywatów¹. Instrumentem bazowym może być cena towarów, papierów wartościowych, kurs walutowy, poziom stóp procentowych, indeks giełdowy, indeks cen, indeks wiarygodności kredytowej, a nawet takie zmienne jak czynniki atmosferyczne. Instrumenty pochodne są definiowane w ramach wielu różnych aktów prawnych, wskazujących na określone rodzaje instrumentów bazowych, które warunkują uznanie określonej umowy za instrument pochodny w świetle danego przepisu oraz sposób rozliczenia instrumentu pochodnego.

Przykładowo, rozporządzenie w sprawie uznawania i metod wyceny oraz ujawniania i prezentacji instrumentów finansowych definiuje instrument pochodny jako kontrakt, którego²:

- wartość jest zależna od zmiany wartości instrumentu bazowego, to jest określonej stopy procentowej, ceny instrumentu finansowego lub towaru, kursu wymiany walut, indeksu cen lub stóp, oceny wiarygodności kredytowej lub indeksu kredytowego albo innej podobnej wielkości, oraz
- zawarcie, w tym nabycie lub wystawienie, nie wymaga żadnych wydatków lub wpływów początkowych lub wymaga początkowej inwestycji netto mniejszej niż byłaby wymagana dla innych rodzajów kontraktów, dla których oczekuje się podobnych reakcji na zmiany czynników rynkowych przy

1 W *Słowniku języka polskiego* jednym ze znaczeń słowa „derywat” jest „wyraz pochodny”, czyli wyraz utworzony od innego wyrazu (<https://sjp.pwn.pl/slowniki/derywat.html>, dostęp: 10.05.2025).

2 Definicja instrumentu pochodnego w kontekście stosowania rozporządzenia omówiona została w rozdziale drugim.

założeniu, że w przypadku zmiennej niefinansowej zmienna ta nie jest specyficzna dla żadnej ze stron kontraktu, oraz

- rozliczenie nastąpi w przyszłości, oraz
- rozliczenie nastąpi przez przekazanie instrumentu bazowego, przekazanie innych aktywów finansowych lub przez przekazanie aktywów finansowych o wartości równej różnicy między bieżącą ceną rynkową instrumentu bazowego i jego ceną umowną.

Z kolei MSSF 9 „Instrumenty finansowe” w Załączniku A definiuje instrument pochodny jako instrument finansowy lub inny kontrakt objęty zakresem niniejszego standardu, posiadający wszystkie następujące cechy³:

- jego wartość zmienia się wraz ze zmianą określonej stopy procentowej, ceny instrumentu finansowego, ceny towaru, kursu walutowego, indeksu ceny lub stóp, ratingu kredytowego lub indeksu kredytowego czy też innej zmiennej, przy założeniu, że w przypadku zmiennej niefinansowej zmienna ta nie jest specyficzna dla strony kontraktu (czasami zwana „instrumentem bazowym”),
- nie wymaga żadnej początkowej inwestycji netto lub wymaga początkowej inwestycji netto mniejszej niż byłaby wymagana dla innych rodzajów kontraktów, dla których oczekuje się podobnych reakcji na zmiany czynników rynkowych,
- jego rozliczenie nastąpi w przyszłości.

Porównując przedstawione definicje, można zauważyć, że istota ekonomiczna instrumentów pochodnych w obu regulacjach dotyczących rachunkowości instrumentów finansowych jest generalnie tożsama oraz że zakres „instrumentów bazowych” stanowi niemal katalog otwarty (o czym szerzej w dalszej części tego rozdziału). Sposób rozliczenia jest prawie dowolny, przy czym polskie rozporządzenie wymienia możliwe sposoby rozliczenia. Trzeba również podkreślić, że ww. regulacje rachunkowości nie ograniczają instrumentów pochodnych do instrumentów finansowych (odnoszą się do pojęcia „kontraktów”), co ma szczególne znaczenie w przypadku niektórych umów na dostawę niefinansowych składników aktywów, które to umowy zostały szerzej objaśnione w ostatniej części tego rozdziału.

Instrumenty pochodne stanowią przedmiot regulacji nie tylko w ramach prawa bilansowego. Inne przepisy w większym stopniu zwracają natomiast uwagę na rodzaj instrumentu bazowego oraz sposób rozliczenia niż na istotę ekonomiczną umów. Przykładowo, art. 3 p. 28a ustawy o obrocie instrumentami finansowymi⁴ wskazuje, że pod pojęciem instrumentów pochodnych rozumie się opcje, kontrakty terminowe, swapy, umowy forward oraz inne prawa majątkowe, których cena lub wartość zależy bezpośrednio lub pośrednio od ceny lub wartości

³ Szerzej definicję instrumentu pochodnego w kontekście MSSF omówiono w rozdziale 2.

⁴ Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. z 2024 r., poz. 722 z późn. zm.).

instrumentów finansowych, walut, stóp procentowych, rentowności, indeksów finansowych, wskaźników finansowych, towarów, zmian klimatycznych, stawek frachtowych, poziomów emisji, stawek inflacji lub innych oficjalnych danych statystycznych, a także innych aktywów, praw, zobowiązań, indeksów lub wskaźników, oraz instrumenty pochodne dotyczące przenoszenia ryzyka kredytowego. Przytoczona definicja instrumentu pochodnego jest nieprecyzyjna, ponieważ bazuje na niezdefiniowanych w przepisach pojęciach, takich jak „opcja”, „kontrakt terminowy”, „swap”, „umowa forward”. Jest to istotna różnica z definicjami zawartymi w przepisach dotyczących rachunkowości, gdzie wskazane rodzaje instrumentów pochodnych są definiowane poprzez odniesienie do definicji instrumentu pochodnego, a nie na odwrót.

Kryterium, które wskazuje na słabość tej definicji, jest również odniesienie do szerokiego pojęcia „innych praw majątkowych”, których wartość uzależniona jest od wartości innych czynników ekonomicznych. W tym ujęciu obligacja, która oprocentowana jest stałą stopą procentową, spełnia wskazane kryteria jako prawo majątkowe (wierzytelność), którego wartość uzależniona jest od zmiany rynkowych stóp procentowych.

Warto również zwrócić uwagę, że definicja instrumentu pochodnego zawarta w ustawie o obrocie instrumentami finansowymi zawiera sprzeczność uwidocznioną w końcowej jej części – instrument pochodny definiowany jest z wykorzystaniem pojęcia instrumentu pochodnego - instrumentu pochodnego dotyczącego przenoszenia ryzyka kredytowego (jest to zatem definicja typu (łac.) *idem per idem*).

Pewnego uszczegółowienia pojęcia instrumentu pochodnego ze względu na sposób rozliczenia danej umowy oraz rodzaj instrumentu bazowego można doszukiwać się w analizowanej ustawie w art. 2 ust. 1 pkt c-j, jednak przepisy te co do zasady służą identyfikowaniu instrumentów finansowych, a nie instrumentów pochodnych samych w sobie. Co więcej, jego analiza pozwala na stwierdzenie, że przepisy te nie zawierają ciągu logicznego między różnymi regulacjami. Przykładowo, kontrakty na różnicę, mimo ich uwzględnienia w art. 2 ust. 1 pkt h i jednoznacznego identyfikowania jako instrumenty pochodne, nie są wyartykułowane w art. 3 pkt. 28a,

Biorąc pod uwagę przedstawione powyżej rozwiązania, uznano, że podstawą rozważań niniejszego opracowania powinna być definicja instrumentu pochodnego zawarta w przepisach o rachunkowości, ponieważ uwzględnia ona podstawowe cechy ekonomiczne takich pozycji:

- 1) wartość instrumentów pochodnych uzależniona jest („pochodzi”) od wartości (lub zmiany wartości) określonego instrumentu bazowego,
- 2) zawarcie instrumentu pochodnego nie wymaga żadnej znaczącej inwestycji początkowej,
- 3) instrument pochodny przewiduje jego rozliczenie w przyszłości, przy czym rozliczenie to może przybierać różną formę.

1.2. Klasyfikacja, funkcje i ryzyko związane z instrumentami pochodnymi

1.2.1. Klasyfikacja instrumentów pochodnych

Instrumenty pochodne podlegają klasyfikacji ze względu na wiele kryteriów, z których najbardziej istotne są:

- cel zawarcia transakcji,
- rodzaj instrumentu bazowego,
- profil kosztów-korzyści,
- sposób rozliczenia,
- miejsce zawarcia transakcji,
- stopień złożoności.

Z perspektywy celu zawarcia transakcji wyróżnia się⁵:

- spekulacyjne instrumenty pochodne,
- zabezpieczające instrumenty pochodne.

Spekulacyjne instrumenty pochodne są kontraktami zawieranymi w celu osiągnięcia korzyści z tytułu oczekiwanego kierunku zmiany cen instrumentu bazowego, w sytuacji gdy jednostka nie jest narażona na ryzyko zmiany tej ceny (czyli gdy nie posiada aktywów bądź zobowiązań narażonych na takie ryzyko). Należy podkreślić, że z perspektywy regulacji rachunkowości spekulacyjnym instrumentem pochodnym jest każdy instrument, który nie został wyznaczony na instrument zabezpieczający w rozumieniu tych regulacji. Warto jednocześnie zauważyć, że określenie „spekulacyjny” ma w języku polskim często nadal negatywne postrzeganie⁶, dlatego w praktyce w przypadku braku stosowania rachunkowości

5 W literaturze często wskazuje się również na możliwość arbitrażu przy wykorzystaniu instrumentów pochodnych. Jak wskazuje Jajuga (2009, s. 6) arbitraż „z wykorzystaniem instrumentów pochodnych występuje wtedy, gdy podmiot dokonuje dwóch lub większej liczby transakcji z zastosowaniem instrumentów pochodnych i instrumentów podstawowych w celu uzyskania dochodu bez ponoszenia ryzyka i bez dodatkowych nakładów”.

6 Aktualnie w Słowniku Języka Polskiego spekulacja jest określana jako: „1. wykupywanie i odsprzedaż z nadmiernym [podkreślenie własne] zyskiem towarów, na które popyt przewyższa podaż, 2. myślenie nieopierające się na doświadczeniu lub oderwane od życia”, natomiast „spekulacja giełdowa” jest określana jako „kupno i sprzedaż papierów wartościowych w celu osiągnięcia zysków w wyniku różnych ich cen w różnych okresach” (<https://sjp.pwn.pl/slowniki/spekulacja.html>, dostęp 10.05.2025). Natomiast w wydawanym w latach 50. i 60. XX w. *Słowniku języka polskiego* pod red. W. Doroszewskiego jednym z wyjaśnień terminu „spekulacja” było „nieuczciwe operacje handlowe dokonywane w celu osiągnięcia wyższego niż przeciętnie zysku (np. wykupywanie i gromadzenie towarów w nadmiernych ilościach w celu dalszej ich odsprzedaży z zyskiem); w znaczeniu ekonomicznym: produkcja i handel w gospodarce kapitalistycznej obliczone na szybki i wygórowany zysk” (<https://sjp.pwn.pl/doroszewski/spekulacja;5499293>,

zabezpieczeń często żywa się określenia „handlowe instrumenty pochodne” albo „instrumenty pochodne przeznaczone do obrotu”.

Zabezpieczające instrumenty pochodne są natomiast kontraktami zawieranymi w celu ograniczenia ryzyka związanego ze zmianą ceny aktywów bądź zobowiązań posiadanych przez jednostkę. Istota ekonomiczna zabezpieczenia odnosi się jedynie do celu zawarcia kontraktu, pomija natomiast stosowane rozwiązania rachunkowości – instrumentem zabezpieczającym będzie każdy instrument pochodny zawarty w celu ograniczenia ryzyka, nawet jeżeli jednostka nie wyznaczy do na instrument zabezpieczający zgodnie z obowiązującymi regulacjami rachunkowości⁷.

Możliwość wykorzystania instrumentów pochodnych do zabezpieczenia się przed niekorzystnymi skutkami ryzyka rynkowego uznawana jest powszechnie za najważniejszą **funkcję instrumentów pochodnych**. Możliwe jest również ich wykorzystanie w celu osiągnięcia dodatkowego zysku (spekulacyjny albo arbitrażowy cel zawarcia transakcji). W literaturze przedmiotu wymieniane są natomiast jeszcze inne, mniej oczywiste funkcje, jakie pełnią (bądź mogą pełnić) instrumenty pochodne. W ramach tych funkcji warto zwrócić uwagę na funkcję informacyjną. Jest ona szczególnie widoczna na rynkach, na których ma miejsce obrót instrumentami pochodnymi. Kwotowanie instrumentów pochodnych na dostawę w przyszłych terminach surowców, takich jak np. ropa naftowa, odzwierciedla oczekiwania uczestników rynku odnośnie do przyszłego poziomu cen surowców.

Z punktu widzenia przedmiotu świadczenia wyróżnić można transakcje rzeczywiste i nierzeczywiste (abstrakcyjne). Klasyfikacja ta pozostaje w ścisłym związku z podziałem instrumentów pochodnych ze względu na sposób ich rozliczenia. Wyróżnić można bowiem instrumenty pochodne rozliczane w formie fizycznej dostawy oraz rozliczenia pieniężnego. Sposób rozliczenia często jest determinowany instrumentem bazowym. Derywaty oparte o ceny towarów lub kursy wymiany walut mogą w stosunkowo prosty sposób zostać wykonane w drodze dostawy instrumentu bazowego. W innych przypadkach („abstrakcyjnych” instrumentów pochodnych) rozliczenie fizyczne może być utrudnione lub niemożliwe (np. czynniki atmosferyczne). Niemniej jednak nawet instrumenty pochodne, które są oparte na rzeczywistych instrumentach bazowych i które mogłyby zostać rozliczone w drodze dostawy fizycznej, coraz częściej i tak są rozliczane netto (czyli poprzez przekazanie przez jedną ze stron umowy określonej kwoty środków pieniężnych, stanowiących różnicę poziomu ceny bądź innej zmiennej ustalonej w umowie i poziomu tej zmiennej w dniu rozliczenia).

dostęp: 10.05.2025). O ile wyjaśnienie przedstawione w słowniku Doroszewskiego jest wyraźnie nacechowane obowiązującą w tamtym okresie ideologią socjalistyczną, o tyle wydaje się, że negatywne postrzeganie terminu „spekulacja” jest obecne do dzisiaj.

7 W świetle regulacji rachunkowości (krajowych oraz międzynarodowych) jednym z warunków wyznaczenia instrumentu pochodnego na instrument zabezpieczający jest występowanie powiązania ekonomicznego między instrumentem zabezpieczającym a pozycją zabezpieczaną, o czym szerzej napisano w rozdziale trzecim.

Ze względu na rodzaj instrumentu bazowego wyróżnić można m.in.:

- walutowe instrumenty pochodne,
- towarowe instrumenty pochodne,
- instrumenty pochodne na stopę procentową,
- akcyjne instrumenty pochodne,
- kredytowe instrumenty pochodne⁸,
- pogodowe instrumenty pochodne.

Odnosząc się do profilu ryzyka ponoszonego/osiąganego przez strony kontraktu i wynikającej z niego relacji koszty–korzyści, wyróżnia się:

- symetryczne instrumenty pochodne – ryzyko ponoszone przez obie strony rozłożone jest takie samo (jest symetrycznie), co oznacza, że przy przeciwstawnej zmianie określonych czynników bazowych (np. ceny instrumentu bazowego, kursu wymiany waluty) każda ze stron może w tożsamy sposób zyskać lub stracić z tytułu wykonania instrumentu pochodnego. W wyniku tego korzyści (zyski) osiągane przez jedną stronę są tożsame kosztom (stratom) ponoszonym przez drugą stronę bądź na odwrót. Przykładem symetrycznych instrumentów pochodnych są kontrakty forward i futures oraz transakcje swap,
- asymetryczne instrumenty pochodne – ryzyko ponoszone przez obie strony rozłożone jest niesymetrycznie, co oznacza, że przy przeciwstawnej zmianie określonych czynników bazowych (np. ceny instrumentu bazowego, kursu wymiany waluty) sytuacja każdej ze stron będzie się różnić. W konsekwencji tego przeciwstawne zmiany określonych czynników będą powodować inne koszty lub generować inne zyski z tytułu wykonania instrumentu pochodnego. Oznacza to zazwyczaj, że korzyści (zyski) osiągane przez jedną stronę nie są równe kosztom (stratom) ponoszonym przez drugą stronę przy przeciwstawnej zmianie określonych czynników, co powoduje, że jedna ze stron kontraktu jest narażona na większe ryzyko niż druga; asymetrycznymi instrumentami pochodnymi są opcje, swapcje (ang. *swaptions*), a także niektóre lewarowane kontrakty typu forward.

Biorąc pod uwagę sposób rozliczenia instrumentu pochodnego, wyróżnia się:

- instrumenty pochodne rozliczane poprzez dostawę fizyczną (określane również mianem rzeczywistych instrumentów pochodnych),
- instrumenty pochodne rozliczane netto w środkach pieniężnych (określane również mianem nierzeczywistych instrumentów pochodnych).

Miejsce zawarcia transakcji stanowi kryterium, zgodnie z którym wyróżnia się:

- giełdowe instrumenty pochodne – będące przedmiotem obrotu na regulowanych rynkach; na giełdach przedmiotem obrotu są kontrakty futures oraz opcje,
- pozagiełdowe instrumenty pochodne – będące kontraktami zawieranymi bezpośrednio przez dwie strony, z których jedną jest zazwyczaj bank bądź

⁸ Instrumentem bazowym w przypadku kredytowych instrumentów pochodnych jest ryzyko kredytowe.

kontraktami zawieranymi na nieregulowanych albo częściowo regulowanych platformach obrotu („rynek” takich transakcji nazywany jest często rynkiem OTC (od określenia „over the counter” co w dosłownym tłumaczeniu oznacza „poza ladą”); taki sposób zawierania transakcji dotyczy kontraktów forward, opcji oraz transakcji swap.

Stopień złożoności instrumentu pochodnego stanowi kryterium dla wyróżnienia:

- instrumentów pochodnych pierwszej generacji – są to tradycyjne instrumenty pochodne, dla których instrumentem bazowym jest cena innego aktywa itp.,
- instrumentów pochodnych drugiej generacji – są to instrumenty pochodne, dla których instrumentem bazowym jest inny instrument pochodny (przykład stanowią *swaptions*, czyli opcje, w których instrumentem bazowym jest swap, oraz *swap futures*, czyli kontrakty futures, dla których instrumentem bazowym jest swap).

Dodatkowo, instrumenty pochodne drugiej generacji mogą zawierać pewne modyfikacje, które powodują, że rozkład ryzyka i korzyści różni się od prostych instrumentów pochodnych (ang. *plain*). Przykładem takiej modyfikacji może być strukturyzowany instrument pochodny typu forward lub zbudowany z dwóch przeciwstawnych opcji korytarz, które przewidują lewarowanie określonych części kontraktu (np. w przypadku określonej zmiany wartości instrumentu bazowego, kwota rozliczenia instrumentu pochodnego przemnażana jest przez 2).

1.2.2. Ryzyko związane z instrumentami pochodnymi

Instrumenty pochodne w większości przypadków wykorzystywane są w celu ograniczenia ryzyka związanego ze zmiennością cen, kursów wymiany walut czy stóp procentowych. Nie można jednak zapominać, że same instrumenty pochodne również stanowią źródło ryzyka.

Podstawowym ryzykiem⁹ związanym z instrumentami pochodnymi jest ryzyko cenowe¹⁰ związane z możliwością niekorzystnych zmian cen instrumentu bazowego, co może doprowadzić do poniesienia strat z tytułu instrumentu pochodnego opartego na danym instrumencie bazowym i jest szczególnie istotne w przypadku spekulacyjnego charakteru zawartej transakcji. Ryzyko cenowe jest szczególnie widoczne w przypadku symetrycznych instrumentów pochodnych, natomiast w przypadku opcji występuje ono głównie w przypadku wystawcy kontraktu opcyjnego. Nabywca opcji jest narażony na ryzyko cenowe jedynie do poziomu odpowiadającego kwocie premii zapłaconej w momencie nabycia opcji.

9 W literaturze przedstawiane są różne klasyfikacje ryzyka ze względu na wiele czynników. Przedmiotem niniejszego opracowania nie jest szczegółowa analiza różnego rodzaju ryzyk (które niekiedy bywają różnie nazywane).

10 Ryzyko cenowe (ryzyko zmiany ceny rynkowej określonych aktywów) stanowi jeden z podrodzajów ryzyka rynkowego w rozumieniu MSSF 7 „Instrumenty finansowe: ujawnianie informacji”.