

Janusz Kudła

Instrumenty finansowe

i ich zastosowania



Wydawnictwo Key Text

Instrumenty finansowe

i ich zastosowania

Janusz Kudła

Instrumenty finansowe

i ich zastosowania

Wydawnictwo Key Text

Opracowanie graficzne okładki
Jacek Tarasiewicz

Redaktor
Jadwiga Witecka

Opracowanie typograficzne
Anna Wojda

© Copyright by Wydawnictwo Key Text

ISBN: 978-83-87251-08-6

Warszawa 2013

Wydawnictwo Key Text sp. z o.o.
ul. Sokołowska 9, lok. 410, 01-142 Warszawa
tel. 22 632 11 36, faks wew. 212
www.keytext.com.pl
wydawnictwo@keytext.com.pl

Spis treści

Wstęp	9
1. Instrumenty finansowe jako element systemu finansowego	11
1.1. Pojęcie i klasyfikacja instrumentów finansowych	11
1.2. Rynki finansowe a kształt instrumentów finansowych	17
1.3. Pośrednicy finansowi na polskim rynku	21
2. Instrumenty rynku kapitałowego	27
2.1. Instrumenty reprezentujące prawo własności oraz instrumenty powiązane	28
2.1.1. Udziały	28
2.1.2. Akcje.....	29
2.1.3. Kształtowanie cen akcji i ich wycena	33
2.1.4. Świadectwa.....	38
2.1.5. Prawa do akcji nowej emisji (PDA)	39
2.1.6. Prawo poboru	43
2.1.7. Prawa pierwszeństwa i warranty subskrypcyjne	46
2.1.8. Kwity depozytowe	49
2.1.9. Konosamenty	52
2.2. Długoterminowe instrumenty dłużne	53
2.2.1. Podstawowa klasyfikacja obligacji	54
2.2.2. Sposoby wcześniejszego wykupu obligacji	59
2.2.3. Obligacje w Polsce	65
2.2.4. Ceny i wycena obligacji.....	73
2.3. Instrumenty finansowe funduszy inwestycyjnych	75
2.3.1. Jednostki uczestnictwa	75
2.3.2. Certyfikaty inwestycyjne	76
2.3.3. Klasyfikacja funduszy inwestycyjnych.....	78
2.3.4. Porównywanie wyników funduszy	86
3. Instrumenty rynku pieniężnego.....	91
3.1. Międzybankowy rynek pieniężny	91
3.1.1. Cechy i znaczenie rynku pieniężnego dla banków.....	91
3.1.2. Krzywa dochodowości	97
3.2. Instrumenty rynku pieniężnego tworzone przez NBP i Skarb Państwa	98
3.2.1. Bony skarbowe	98

3.2.2. Bony pieniężne	101
3.2.3. Operacje otwartego rynku banku centralnego.....	102
3.2.4. Stopy procentowe NBP i rezerwa obowiązkowa.....	105
3.3. Papiery komercyjne przedsiębiorstw.....	106
4. Instrumenty depozytowe i kredytowe	111
4.1. Rachunki bankowe.....	111
4.2. Emisja bankowych papierów wartościowych	116
4.2.1. Certyfikaty depozytowe i bony oszczędnościowe.....	116
4.2.2. Listy zastawne	120
4.3. Kredyty i pożyczki	122
4.3.1. Klasyfikacja kredytów	124
4.3.2. Spłata i koszty kredytu.....	126
4.3.3. Kredyt konsumencki.....	130
4.3.4. Pożyczka	131
4.4. Leasing.....	133
5. Instrumenty zabezpieczające uzyskanie płatności	145
5.1. Zabezpieczenie wiarygodności bankowych	145
5.1.1. Zabezpieczenia osobiste.....	146
5.1.2. Zabezpieczenia rzeczowe.....	147
5.1.3. Klauzule finansowe.....	149
5.2. Krótka charakterystyka instrumentów ubezpieczeniowych	150
5.3. Gwarancja bankowa	154
6. Instrumenty terminowe i pochodne.....	159
6.1. Kontrakty terminowe.....	160
6.1.1. Kontrakty forward	160
6.1.2. Kontrakty futures	163
6.1.3. Wykorzystanie kontraktów terminowych.....	166
6.2. Opcje	173
6.2.1. Klasyfikacja opcji.....	173
6.2.2. Ceny i wycena opcji.....	183
6.3. Swapy	187
7. Instrumenty syntetyczne.....	199
7.1. Indeksowe instrumenty syntetyczne.....	199
7.1.1. Jednostki indeksowe.....	200
7.1.2. Certyfikaty indeksowe	201
7.2. Warranty opcyjne	202
7.3. Instrumenty strukturyzowane	205
7.4. Pochodne kredytowe.....	209
7.5. Pochodne pogodowe i katastroficzne	214

8. Instrumenty obrotu wierzytelnościami	221
8.1. Weksel	221
8.1.1. Obieg i płatność weksla	224
8.1.2. Klauzule wekslowe	226
8.1.3. Wykorzystanie weksla za granicą	228
8.2. Faktoring, forfaiting i sekurytyzacja	229
8.2.1. Faktoring	230
8.2.2. Forfaiting	234
8.2.3. Sekurytyzacja	235
9. Instrumenty rozliczeń krajowych i ich rozrachunek	241
9.1. Krajowe rozliczenia pieniężne	241
9.1.1. Polecenie przelewu	242
9.1.2. Polecenie zapłaty	243
9.1.3. Czeki w obrocie krajowym	244
9.1.4. Karty płatnicze	247
9.2. Rozrachunki transakcji na instrumentach finansowych	252
9.2.1. Rozrachunek transakcji detalicznych	254
9.2.2. Rozrachunek transakcji wysokokwotowych	255
9.2.3. Rozrachunek papierów wartościowych	257
10. Rozliczenia międzynarodowe	259
10.1. Rozliczenia nieuwarunkowane	259
10.1.1. Polecenie wypłaty i przelew transgraniczny	259
10.1.2. Czeki i akredytywa pieniężna w obrocie zagranicznym	261
10.1.3. Czeki podróżnicze i inne instrumenty rozliczeniowe o podobnym działaniu	262
10.2. Uwarunkowane formy rozliczeń w operacjach zagranicznych	264
10.2.1. Dokumenty	264
10.2.2. Warunki dostawy	266
10.2.3. Akredytywa dokumentowa	268
10.2.4. Inkaso dokumentowe	277
10.3. Instrumenty kompensacyjne: barter, clearing i kompensaty	280
Bibliografia	285

Wstęp

Wraz z rozwojem rynku finansowego w Polsce, coraz większe znaczenie ma dobra znajomość konstrukcji i wykorzystywania instrumentów finansowych. Pojawiają się także określone innowacje finansowe, których znajomość może być przydatna dla osób związanych z finansami i szeroko pojętą gospodarką. Niestety, osoby pragnące uzyskać podstawową wiedzę w tej dziedzinie są zmuszone do sięgania równocześnie po bardzo wiele publikacji, które przeważnie nie obejmują w kompleksowy sposób instrumentów finansowych lub koncentrują się na opisie formalnym. W szczególności mało miejsca w literaturze przedmiotu poświęca się praktycznym zastosowaniom instrumentów finansowych.

Drugim czynnikiem utrudniającym studiowanie omawianych zagadnień jest tempo dezaktualizowania się prezentowanego materiału, sprawiające, że nawet bardzo dobre opracowania stają się stosunkowo szybko mniej lub bardziej nieaktualne. Z wymienionych powodów uzyskanie własnego poglądu na instrumenty finansowe wymaga poświęcenia dużej ilości czasu i wysiłku, co może zniechęcać mniej wytrwałe osoby. Niniejsza książka ma na celu ułatwienie zapoznania się z szerokim zakresem instrumentów finansowych tym wszystkim, którzy czują się w jakiś sposób zniechęceni istniejącym rozproszeniem wiedzy i chcieliby uzyskać pewne wprowadzenie do lektury bardziej szczegółowych opracowań.

W **pierwszych siedmiu rozdziałach** są prezentowane kolejno: instrumenty rynku kapitałowego, pieniężnego i depozytowo-kredytowego, instrumenty zabezpieczające płatność, których przynależność do instrumentów finansowych jest niekiedy kwestionowana, i wreszcie instrumenty terminowe oraz pochodne, z uwzględnieniem nowoczesnych instrumentów syntetycznych. Układ ten został podyktowany zarówno chęcią prezentacji w pierwszej kolejności instrumentów najbardziej znanych i dostępnych dla indywidualnych inwestorów, jak i rosnącym skomplikowaniem zastosowań poszczególnych konstrukcji, do zrozumienia których wymagane jest posiadanie pewnej wiedzy finansowej. **Ostatnie trzy rozdziały** pracy zawierają opis instrumentów rozliczeniowych. W tym miejscu omówiono: formy obrotu wierzytelnościami, instrumenty rozliczeń krajowych i rozliczeń zagranicznych.

W miarę możliwości, prezentacja poszczególnych instrumentów obejmuje: definicję, wykorzystanie, klasyfikację i sposób wyceny albo – jeśli nie jest to możliwe – wady i zalety z punktu widzenia wykorzystujących je podmiotów. Aby ułatwić zrozumienie tekstu, informacje uzupełniające, konkretne przykłady zastosowań oraz dodatkowe elementy związane z wyceną zostały w tekście wyróż-

nione. W pierwszych rozdziałach zawarto więcej przykładów konkretnych zastosowań instrumentów finansowych, natomiast w końcowych zastosowania ilustrują liczne schematy przebiegu transakcji finansowych. Instrumenty rozliczeniowe częściej bowiem są wystandaryzowane, w odróżnieniu od instrumentów tradycyjnych, bardzo zróżnicowanych w zakresie konstrukcji i wykorzystania. W efekcie przykłady instrumentów rozliczeniowych musiałyby być dużo ogólniejsze niż np. przykłady zastosowania obligacji. W zakresie niezbędnym do zrozumienia funkcjonowania poszczególnych instrumentów pokrótce zostały też przedstawione pewne zagadnienia ogólne, takie jak np. kształtowanie krzywej dochodowości czy sposoby przeprowadzania rozrachunku transakcji finansowych. Rozpowszechnienie poszczególnych instrumentów finansowych podlega zmianom, wynikającym z rozwoju rynku finansowego i kształtowania się bieżącej sytuacji gospodarczej, co prowadzi do szybkiej dezaktualizacji prezentowanych danych ilościowych. Dlatego świadomie pominięto dane o ilościowym wykorzystaniu instrumentów finansowych w Polsce i na świecie oraz ich rys historyczny. Elementy te nie są bowiem niezbędne dla umiejętności praktycznego wykorzystania instrumentów i zrozumienia ich budowy.

W bibliografii podano wyłącznie literaturę dostępną w języku polskim. Wybór ten podyktowany został zarówno niepełną dostępnością dla polskiego czytelnika pozycji obcojęzycznych, jak i znacznym stopniem zdeterminowania konstrukcji finansowych przez rozwiązania prawne obowiązujące na danym rynku. W tym kontekście instrumenty finansowe występujące za granicą stanowią jedynie inspirację dla konstrukcji stosowanych w Polsce. Najważniejsze z tych konstrukcji są oczywiście wymienione lub krótko opisane, gdyż należy mieć na uwadze, że część z nich pojawi się bezpośrednio, wcześniej czy później również na rynku krajowym, część zaś nabierze znaczenia wraz z procesami globalizacji, gdy w większym stopniu niż dzisiaj polskie podmioty będą wykorzystywać rynki zagraniczne do pozyskiwania kapitałów.

Poniższe opracowanie zostało napisane szczególnie z myślą o studentach uczelni ekonomicznych. W związku z tym, pewne tematy są omówione bardziej szczegółowo, a inne potraktowane bardziej ogólnie. Istnieje bowiem wiele możliwości pogłębienia znajomości określonych rodzajów instrumentów na innych zajęciach z przedmiotów finansowych. Bardziej szczegółowo potraktowano zatem te zagadnienia, z którymi osoby niespecjalizujące się w danej dziedzinie prawdopodobnie nie będą miały okazji się zetknąć na wykładach, a które mogą okazać się przydatne w ich przyszłej karierze zawodowej.

1. Instrumenty finansowe jako element systemu finansowego

Każde państwo posiada swój odrębny system finansowy będący „mechanizmem współtworzenia i przepływu siły nabywczej między niefinansowymi podmiotami gospodarczymi, w skład którego wchodzi: instrumenty finansowe, rynki finansowe, instytucje finansowe, oraz zasady określające sposób ich funkcjonowania” [Pietrzak, Polański 1999, s. 11]. Zgodnie z powyższą definicją, instrumenty finansowe stanowią jeden z czterech podstawowych elementów tego systemu umożliwiający realizację jednej z trzech podstawowych funkcji (pieniężnych, kapitałowych i kontrolnych).

1.1. Pojęcie i klasyfikacja instrumentów finansowych

Instrumenty finansowe można definiować w różny sposób, przy czym definicje mogą mieć charakter funkcjonalny lub prawny. Te ostatnie odnoszą się do pewnego kontekstu (np. rachunkowego lub transakcyjnego), mają więc charakter wyspecjalizowany, natomiast te pierwsze są bardziej ogólne i skupiają się na praktycznym sposobie wykorzystania instrumentów finansowych. Przykładem definicji funkcjonalnej jest określenie instrumentów finansowych jako zobowiązań finansowych, to jest roszczeń dotyczących majątku jednych podmiotów gospodarujących w stosunku do drugich [Pietrzak, Polański, Woźniak 2008, s. 21]. Wyraźnie wskazany jest w tym przypadku zobowiązaniowy i kontraktowy charakter instrumentów finansowych oraz ich bezpośredni związek z pieniądzem.

Ujęcia prawne zmierzają do określenia wąskich definicji do wybranych celów, w jakich wykorzystuje się instrumenty finansowe, dlatego nie są tak uniwersalne jak definicje funkcjonalne. Instrumenty definiuje się więc inaczej dla potrzeb rachunkowych i inaczej dla potrzeb obrotu instrumentami finansowymi. Zgodnie z ujęciem rachunkowym, instrumenty finansowe są kontraktami powodującymi „powstanie aktywów finansowych u jednej ze stron i zobowiązania finansowego albo instrumentu kapitałowego u drugiej ze stron pod warunkiem, że z kontraktu zawartego między dwiema lub więcej stronami jednoznacznie wynikają skutki gospodarcze, bez względu na to, czy wykonanie praw lub zobowiązań wynikających z kontraktu ma charakter bezwarunkowy albo warunkowy” (art. 3 pkt 23 ustawy o rachunkowości). Z rachunkowego punktu widzenia nie są natomiast instrumentami finansowymi:

2. Instrumenty rynku kapitałowego

Instrumenty rynku kapitałowego z jednej strony służą przede wszystkim pozyskaniu środków na inwestycje dokonywane przez przedsiębiorstwa i długoterminowemu finansowaniu potrzeb budżetów, z drugiej zaś – umożliwiają akumulację oszczędności w gospodarce, przyczyniając się do międzyokresowej dystrybucji dochodów. Mimo że tworzone są i sprzedawane z myślą o celach długookresowych (obejmujących ponad jeden rok), to mogą być także wykorzystywane do dokonywania inwestycji krótkoterminowych, a niekiedy nawet do zarządzania płynnością. Instrumenty rynku kapitałowego są zarazem najbardziej zróżnicowaną grupą pod względem różnorodności konstrukcji i możliwych zastosowań ekonomicznych.

Zazwyczaj do instrumentów rynku kapitałowego zalicza się także niektóre produkty bankowe (np. kredyty średnio- i długoterminowe), które jednak zostaną omówione odrębnie, ponieważ w ich przypadku:

- brakuje tradycyjnego oferowania na rynku kapitałowym, zamiast którego występują bezpośrednie relacje (negocjacje) banku z klientem;
- opierają się na innej informacji – pochodzącej z monitorowania i z reguły niedostępnej publicznie;
- pełnią czasami wyłącznie funkcje typowe dla instrumentów rynku pieniężnego;
- powiązane są pod względem podejmowanego ryzyka i sposobów kalkulacji ze specyficznymi źródłami finansowania (np. kredyty z depozytami), co nie jest regułą na rynku kapitałowym.

Istnieją dwie podstawowe grupy instrumentów rynku kapitałowego, a mianowicie instrumenty o charakterze własnościowym i instrumenty wierzycielskie (dłużne). Te pierwsze reprezentują własność i są stosunkowo nieliczne. Można wśród nich wyróżnić: udziały w spółkach (z reguły o ograniczonej zbywalności), akcje oraz konosamenty. Pozostałe instrumenty mają charakter wierzycielski, chociaż aktualnie zauważalny staje się rozwój instrumentów hybrydowych, tzn. instrumentów wierzycielskich dających te same uprawnienia co prawo własności, np. kwitów depozytowych czy praw do akcji nowej emisji.

3. Instrumenty rynku pieniężnego

Instrumenty rynku pieniężnego, oprócz krótszych niż w przypadku instrumentów rynku kapitałowego terminów zapadalności, charakteryzuje także inne przeznaczenie. Mają one służyć przede wszystkim zarządzaniu płynnością przez duże podmioty, takie jak, np.: banki, ubezpieczyciele, przedsiębiorstwa czy rząd. Z uwagi na znaczny profesjonalizm uczestników, rynek ten jest zazwyczaj niedostępny dla osób fizycznych dysponujących niewielkimi kwotami i posiada charakter zdecentralizowany. Warto zauważyć, że na rynku pieniężnym regulacji podlega podaż pieniądza, kształtują się krótkoterminowe stopy procentowe i przeprowadzane są interwencje banku centralnego. Wszystko to stwarza możliwość wykorzystania odmiennych niż w przypadku rynku kapitałowego instrumentów finansowych. Najbardziej płynnym segmentem tego rynku jest rynek międzybankowy i rynek krótkoterminowych papierów państwowych (w Polsce emitowanych przez Skarb Państwa oraz Narodowy Bank Polski – NBP).

Niektóre instrumenty finansowe emitowane przez banki mogą mieć charakter krótkoterminowy (np.: bony oszczędnościowe i certyfikaty depozytowe – wyemitowane na krócej niż jeden rok) albo długoterminowy. Instrumenty te odgrywają ponadto podobną rolę jak depozyty bankowe, umożliwiając finansowania prowadzonej działalności bankowej i mogą być oferowane także podmiotom niezinstytucjonalizowanym, np. osobom fizycznym. Z wyżej wymienionych względów zostaną one omówione razem z instrumentami depozytowo-kredytowymi, dla których czas nie jest kryterium wyróżniającym.

3.1. Międzybankowy rynek pieniężny

3.1.1. Cechy i znaczenie rynku pieniężnego dla banków

Banki często dokonują operacji na międzybankowym rynku pieniężnym, którego cechą jest odmiejszcwienie (brak konkretnego miejsca dokonywanych obrotów), istnienie wielu niezależnych od siebie segmentów rynku (złotowy, walutowy, bonów pieniężnych, bonów skarbowych itd.) oraz zawieranie transakcji głównie między bankami komercyjnymi i NBP (czasami uczestniczą też inne podmioty, np. Bankowy Fundusz Gwarancyjny).

4. Instrumenty depozytowe i kredytowe

Banki stanowią jedną z najważniejszych grup pośredników finansowych funkcjonujących w krajowym systemie finansowym. Ich działalność polega na pośrednictwie w przekazywaniu środków finansowych pomiędzy podmiotami nadwyżkowymi, a podmiotami deficytowymi. Charakterystyka ta sprawia, że w przypadku banków istnieje ścisły związek między instrumentami służącymi pozyskiwaniu środków i ich udostępnianiu. Związki te dotyczą zarówno kosztów, jak i ponoszonego ryzyka, albowiem depozyty, stanowiąc źródło finansowania akcji kredytowej określają minimalny poziom oprocentowania kredytów. Jednocześnie niedostateczna ilość pozyskanych środków wymusza korzystanie z droższych źródeł finansowania i naraża bank na ryzyko utraty płynności. Ponadto, dzięki różnorodnym relacjom zachodzącym między bankiem a jego klientami i ścisłemu monitorowaniu ich działalności (*relationship banking*), ocena ryzyka kredytowego dokonywana przez bank komercyjny może być lepsza od oceny dokonywanej przez inwestorów z rynku finansowego. Banki komercyjne mogą zatem oferować środki pieniężne takim podmiotom, dla których wykorzystanie instrumentów rynku kapitałowego lub pieniężnego byłoby nieopłacalne lub niemożliwe. Oczywiście charakter instrumentów bankowych musi w związku z tym zapewniać możliwość nadzorowania przez bank działalności finansowanych podmiotów. Operacje przeprowadzane przez banki mają zmienny horyzont czasowy i służą osiągnięciu różnych celów, co sprawia, że nie mogą być one zakwalifikowane jednoznacznie ani do instrumentów rynku kapitałowego, ani pieniężnego, tworząc odrębną grupę instrumentów depozytowo-kredytowych.

4.1. Rachunki bankowe

W przypadku banków czynności bankowe polegające na gromadzeniu środków nazywane są **operacjami biernymi (pasywnymi)**. Dokonywane są one na rachunek i ryzyko banku oraz generują koszty związane z pozyskaniem środków pieniężnych¹. Typowymi formami pozyskiwania środków pieniężnych przez banki są: przyjmowanie depozytów na rachunkach oszczędnościowych, wyko-

¹ Oprócz tego, wyróżniamy **operacje czynne (aktywne)**, które generują przychody i **operacje pośredniczące** dokonywane albo na rachunek, albo na ryzyko dającego zlecenie – klienta banku.

5. Instrumenty zabezpieczające uzyskanie płatności

Niektóre konstrukcje finansowe, takie jak polisy ubezpieczeniowe czy gwarancje bankowe, budzą jednocześnie wątpliwości, czy mogą być uważane za instrumenty finansowe w ścisłym tego słowa znaczeniu, ponieważ w wielu przypadkach zapewniają uzyskanie po prostu odszkodowania, a ich realizacja zależy od zaistnienia przyczyn losowych. Niemniej również niektóre niewątpliwe instrumenty finansowe pełnią zbliżone funkcje, a ich wykorzystanie zależy od zaistnienia zjawisk losowych. Na przykład w opcjach na kurs walutowy kształtowanie tego ostatniego jest również w znacznej mierze losowe. Jednocześnie wymienione produkty finansowe uzupełniają funkcjonowanie innych instrumentów finansowych (np. kredytów) i mogą służyć nie tylko uzyskaniu odszkodowania, ale także skłaniać do określonego zachowania podmioty zawierające transakcje na rynku.

Za wyróżnieniem odrębnej grupy instrumentów zabezpieczających płatność przemawia także argument substytucyjności względem uznanych instrumentów finansowych (np.: programy ubezpieczeniowe odpowiadają nierzadko inwestycjom w instrumenty funduszy inwestycyjnych, a zamiast ubezpieczenia katastrof możliwe jest nabywanie katastroficznych instrumentów pochodnych). Omówione w związku z tym zostaną kolejno w niniejszym rozdziale: instrumenty wykorzystywane do zabezpieczenia wierzytelności bankowych, ubezpieczenia gospodarcze (nie społeczne) i gwarancje bankowe.

5.1. Zabezpieczenie wierzytelności bankowych

Zabezpieczenie wierzytelności bankowych służy do uzyskania przez banki płatności w sytuacji, gdy nie jest możliwe ich otrzymanie od zobowiązanego podmiotu na ustalonych wcześniej warunkach. Istnieje wiele rodzajów zabezpieczeń stosowanych przez banki, przy czym większość z nich ma zastosowanie także przy zabezpieczaniu innych wierzytelności bankowych niż kredyty. **Zabezpieczenia tradycyjnie** dzielimy na osobiste (odpowiada się wówczas całym majątkiem teraźniejszym i przyszłym) i rzeczowe (odpowiedzialność jest ograniczona do określonego składnika majątkowego). **Zabezpieczenia osobiste** są wrażliwe na możliwość unikania zapłaty i ukrywania majątku oraz zdarzenia związane z osobą, której majątek stanowi zabezpieczenie, natomiast **zabezpieczenia rze-**

6. Instrumenty terminowe i pochodne

Instrumenty terminowe są to operacje finansowe z terminem wykonania w przyszłości, po cenie i na warunkach z góry ustalonych w momencie zawarcia transakcji. W przypadku transakcji terminowych między datą ich zawarcia i realizacją upływa pewien czas. Zawarcie transakcji jest możliwe, gdyż oczekiwania co do kształtowania się przyszłej sytuacji cenowej na rynku między nabywcą a sprzedającym są przeciwne. Dokładniej jeden z nich oczekuje wzrostu, a drugi – spadku wartości instrumentu bazowego.

Instrumentami pochodnymi natomiast (inaczej *derywatami*, *financial derivative instruments*) nazywamy takie instrumenty finansowe, których wartość zależy od wartości innych instrumentów bazowych (stanowiących podstawę ich wyceny). Instrumenty pochodne mają zawsze charakter terminowy, ponieważ ich wartość zależy od kształtowania się cen instrumentów finansowych w przeszłości, a płatności z nimi związane wynikają z ustaleń umownych zawieranych w chwili obecnej. Tym samym instrumenty te pozwalają na pozbycie się niepewności dotyczącej kształtowania się cen w przyszłości, przez ich ustalenie niezależne od faktycznej sytuacji rynkowej w momencie realizacji kontraktu.

Transakcje finansowe zawierane w przyszłości mogą dotyczyć fizycznej dostawy instrumentów finansowych (**transakcje rzeczywiste**, *delivery*) lub prowadzić jedynie do rozliczenia finansowego transakcji (**transakcje nierzeczywiste**, *non delivery*). Miejskami zawierania kontraktów terminowych są przeważnie **giełdy terminowe**, chociaż możliwe jest także zawieranie transakcji między poszczególnymi podmiotami na rynku, według indywidualnego zapotrzebowania (w ten sposób powstają np. opcje egzotyczne oferowane w obrocie pozagiełdowym czy szerzej – **instrumenty tailor made**). Zawieranie transakcji na giełdach ma wiele zalet, do których należy duża płynność rynku, stosowanie wystandaryzowanych kontraktów oraz zabezpieczenie ich wykonalności, dzięki izmom rozliczającym i zabezpieczeniom wymaganym od stron zawieranych transakcji. Transakcje pozagiełdowe umożliwiają z kolei lepsze dostosowanie kontraktów do potrzeb poszczególnych klientów oraz zapewniają większą poufność dokonywanych operacji. Największą wadą transakcji zawieranych w ten sposób, jest możliwość odstąpienia od kontraktu, dlatego coraz częściej także w obrocie pozagiełdowym stosuje się **kolateralizację**, czyli zabezpieczenie pozycji w kontrakcie terminowym w postaci zdeponowania papierów wartościowych lub gotówki pochodzącej od podmiotu zawierającego transakcję.

7. Instrumenty syntetyczne

Instrumenty syntetyczne są to instrumenty odzwierciedlające profil dochodu innego instrumentu, wystawiane bez konieczności posiadania instrumentów bazowych. Nierzadko odnoszą się do instrumentów bazowych, które z natury rzeczy nie mogą być nabywane, takich jak np. indeks temperatury czy wystąpienie jakiegoś zdarzenia (np. ogłoszenie niewypłacalności).

Zazwyczaj wykorzystują w swej konstrukcji instrumenty pochodne lub instrumenty pochodne połączone z instrumentami dłużnymi. Wśród podstawowych klas tych instrumentów można wyróżnić: indeksowe instrumenty syntetyczne, niektóre warranty opcyjne, instrumenty strukturyzowane stanowiące połączenie instrumentu dłużnego i opcji, pochodne kredytowe oraz pochodne katastroficzne i pogodowe.

7.1. Indeksowe instrumenty syntetyczne

Inwestycje w portfel aktywów, np. akcje wchodzące w skład indeksu giełdowego, zazwyczaj nie przynoszą stopy zwrotu dokładnie zgodnej ze stopą zwrotu indeksu, z uwagi na koszty nabywania i zarządzania portfelem. Ponadto, aby w pełni oddać zachowanie wartości indeksu wymagają zainwestowania znacznych kwot pieniężnych. Wad tych nie posiadają instrumenty syntetyczne na indeksy, w których nie nabywa się aktywów, tylko wypłaca drugiej stronie określoną sumę rozliczeniową bez konieczności posiadania odpowiednich aktywów. Tego typu instrumenty charakteryzują takie cechy, jak:

- uzyskanie stopy zwrotu bardzo bliskiej stopie zwrotu z portfela aktywów;
- relatywnie niskie koszty zajęcia pozycji inwestycyjnej;
- inwestowanie małych kwot przez inwestorów;
- zarabianie z wykorzystaniem dźwigni finansowej;
- brak związku z sytuacją konkretnego podmiotu i papieru wartościowego wchodzącego w skład indeksu.

Wymienione cechy sprawiają, że instrumenty te cieszą się dużą popularnością wśród inwestorów, zwłaszcza jeśli nie mają oni dostępu do transakcji terminowych.

8 Instrumenty obrotu wierzycelnościami

Wierzycelności z reguły są niezbyt płynne, podczas gdy wierzyciele mogą być zainteresowani uzyskaniem płatności przed nadejściem terminu zapadalności, dlatego też stworzono instrumenty finansowe ułatwiające sprzedaż wierzycelności przed czasem. Zazwyczaj możliwa jest prosta sprzedaż (cecja) posiadanych wierzycelności, ale czasami trudno jest znaleźć na nie nabywcę, który zechciałby podjąć ryzyko zapłaty za nieznaną wierzycelność, płacąc jednocześnie na tyle dużo, aby było to opłacalne dla zbywającego. Dlatego też wprowadzono dwa rozwiązania: przypisanie wierzycelności do zbywalnego papieru wartościowego lub powołanie specjalnych pośredników finansowych, skupujących wierzycelności i dokonujących ich refinansowania. Najważniejszymi instrumentami obrotu wierzycelności są: weksle, operacje faktoringu i forfaitingu oraz papiery zabezpieczone na aktywach powstające w procesie sekurytyzacji.

8.1. Weksel

Weksel jest to bezwarunkowe zobowiązanie do zapłaty określonej sumy pieniężnej oznaczonej osobie, udzielane w ściśle określonej formie, będące papierem wartościowym. Każdy weksel musi zawierać:

- bezwarunkowe przyrzeczenie zapłaty;
- określenie kwoty wekslowej;
- słowo „weksel”;
- osobę zobowiązaną do zapłaty (**trasata**);
- osobę, która otrzyma pieniądze (**remitenta**);
- datę i miejsce wystawienia weksla;
- datę i miejsce płatności;
- podpis wystawcy (**trasanta**).

W przypadku **weksli własnych** trasat i trasant to ta sama osoba. Oprócz tego, często występuje na wekslu oznaczenie **domicyliata** – osoby trzeciej, u której weksel jest płatny (przeważnie banku trasata lub banku remitenta). Podpis na wekslu może być tylko własnoręczny, a w przypadku przedsiębiorstw podpisują weksel dwie osoby upoważnione do zaciągania zobowiązań w imieniu tego podmiotu i opatrują pieczęcią firmową.

9. Instrumenty rozliczeń krajowych i ich rozrachunek

9.1. Krajowe rozliczenia pieniężne

Rozliczenia pieniężne są to operacje polegające na zmianie stanu środków na rachunku bankowym na zlecenie klienta lub w wyniku wykonania czynności powodujących takie zmiany. Dzieli się one na dwie grupy: **bezugotówkowe** – stanowiące regułę i **gotówkowe** stanowiące mniejszość transakcji rozliczeniowych. Wynika to przede wszystkim z przyjęcia zasady, że między podmiotami gospodarczymi rozliczenia muszą być przeprowadzane w formie bezgotówkowej, jeżeli jednorazowa wartość transakcji przekracza równowartość 15 000 euro.

Wśród **gotówkowych rozliczeń pieniężnych** wyróżniamy:

- **czek gotówkowy**, czyli pisemne, bezwarunkowe polecenie skierowane do banku, dotyczące wypłacenia sumy środków pieniężnych oznaczonej osobie lub okazicielowi; realizacja czeku gotówkowego wymaga uzyskania uprzednio środków od banku dłużnika (jest to tzw. inkaso czeków);
- **wpłatę gotówki na rachunek wierzyciela.**

Natomiast wśród **bezugotówkowych rozliczeń pieniężnych** można wyróżnić:

- **polecenie przelewu;**
- **polecenie zapłaty;**
- **czek rozrachunkowy;**
- **karty płatnicze.**

Instrumenty rozliczeniowe można też podzielić na **uznaniowe** – decyzja ich uruchomienia pochodzi od płaconego oraz **obciążeniowe** – decyzja o ich uruchomieniu pochodzi od beneficjenta (wierzyciela). Do pierwszej grupy można zaliczyć: wpłatę gotówki na rachunek, przekaz pocztowy, przekaz pieniężny (tzw. *money order*), polecenie przelewu i jego warianty, w tym zlecenia stałe. Do drugiej grupy zaliczamy: czeki, karty płatnicze oraz polecenie zapłaty. Tylko w przypadku instrumentów obciążeniowych możliwe jest odroczenie płatności (czeki, karty obciążeniowe i kredytowe). Odrębną grupę stanowią instrumenty przedpłacone (czeki podróżne i karty przedpłacone), gdyż w ich przypadku zapłata następuje przed dokonaniem płatności przez użytkownika instrumentu.

10. Rozliczenia międzynarodowe

W stosunkach zagranicznych występują inne niż w kraju instrumenty służące do rozliczania transakcji między podmiotami niefinansowymi, przede wszystkim z uwagi na odmienne zwyczaje, waluty i słabszą znajomość między partnerami handlowymi, które to czynniki zwiększają ryzyko dokonywania transakcji. Rozliczenia międzynarodowe dzielą się na **uwarunkowane** i **nieuwarunkowane**. Te pierwsze uzależniają dokonanie płatności od spełnienia określonych warunków przez strony transakcji, przez co w większym stopniu zabezpieczają interesy stron, które sobie nie ufają. Wśród form uwarunkowanych wyróżniamy: inkaso dokumentowe i akredytywę dokumentową, natomiast wśród nieuwarunkowanych: polecenie wypłaty (*order payment*), różne rodzaje czeków, karty płatnicze, *money orders* oraz akredytywę pieniężną.

10.1. Rozliczenia nieuwarunkowane

10.1.1. Polecenie wypłaty i przelew transgraniczny

Polecenie wypłaty (zwane też **przekazem**; *order payment*) jest nieuwarunkowanym zleceniem wypłaty określonej kwoty na rzecz beneficjenta zagranicznego (rys. 10.1). Zlecającym jest dłużnik, a jego bank dokonuje transferu środków do banku beneficjenta, gdzie następuje wypłata lub uznanie rachunku beneficjenta (może też wystąpić bank pośredniczący, jeśli bank dłużnika i bank beneficjenta nie są nawzajem korespondentami). Wykorzystywane jest najczęściej przy płatnościach z innych tytułów niż obrót towarowy (np.: składki do instytucji międzynarodowych, renty i emerytury, dary itp.) choć może też dotyczyć transakcji handlowych. Polecenie wypłaty przychodzące z zagranicy nazywane jest **przekazem eksportowym**, a polecenie wypłaty dokonane na rzecz beneficjenta za granicą na wniosek dłużnika – **przekazem importowym**.

Bibliografia

- Abram G., *Akredytywa dokumentowa i zabezpieczająca*, Difin, Warszawa 2006.
- Andrzejuk B., *Operacje dokumentowe w transakcjach handlu zagranicznego*, Biblioteka Bankowca, Warszawa 1996.
- Andrzejuk B., *Akredytywa dokumentowa*, Twigger, Warszawa 2004.
- Andrzejuk B., Heropolitańska I., *Gwarancje bankowe i ubezpieczeniowe*, Wolters Kluwers, Warszawa 2007.
- Antkiewicz S., *Rynek dłużnych papierów wartościowych w Polsce: Instrumenty. Innowacje. Perspektywy*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 2006.
- Baird A.J., *Rynek opcji*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1998.
- Banasiński A., *Ubezpieczenia gospodarcze*, Poltext, Warszawa 1996.
- Bączyk M., Koziński M.H., Michalski M., Pyziół W., Szumański A., Weiss I., *Papiery wartościowe*, Zakamycze, Kraków 2000.
- Białecki K., Januskiewicz W., Oręziak L., *Leksykon handlu zagranicznego*, PWE, Warszawa 2007.
- Bień W., *Rynek papierów wartościowych*, Difin, Warszawa 2007.
- Binkowski P., Beeck H., *Innowacje bankowe. Instrumenty terminowego rynku finansowego*, Poltext, Warszawa 1998.
- Bitz M., *Produkty bankowe*, Poltext, Warszawa 1996.
- Blajer A., *Informator eksportera-importera, płatności dokumentowe: akredytywa i inkaso*, t. 1, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1997.
- Blajer A., *Incoterms 2000*, ODDK, Gdańsk 2000.
- Blajer R., *Gwarancje bankowe i ubezpieczeniowe w obrocie międzynarodowym*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 1999.
- Borkowska S., *Jak wynagradzać? Zarządzanie Firmą*, Orgmasz, Warszawa 1992.
- Budzyński W., *Leksykon handlu zagranicznego: rozliczenia i finanse*, Centrum Kreowania Liderów, Międzybórz 1993.
- Bury A., *Karty płatnicze*, CeDeWu, Warszawa 2002.
- Burżacka-Majcher M., *Skuteczność rozliczeń finansowych w handlu zagranicznym*, Warszawa 2006.
- Chrabonszczewska E., Oręziak L., *Międzynarodowe rynki finansowe*, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2000.
- Crawford G., Sen B., *Instrumenty pochodne*, Liber, Warszawa 2002.
- Czarecki J., *Faktoring jako instrument finansowania działalności MSP*, PWN, Warszawa 2007.
- Czeladko J., *Kwity depozytowe*, Liber, Warszawa 1998.
- Czeszejko-Sochacki W., Nowosad C., Wiśniewski A., *Warranty subskrypcyjne*, Twigger, Warszawa 2006.
- Dawidowicz D., *Fundusze inwestycyjne Rodzaje, typy, metody pomiaru i ocena efektywności*, CeDeWu, Warszawa 2008.

- Dawidowicz D., *Sekurytyzacja wiarytelności w Polsce – implikacje na przyszłość*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego „Finanse, rynki finansowe, ubezpieczenia” 2009, nr 16.
- Dębski W., *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, PWN, Warszawa 2007.
- Dobosiewicz Z., *Kredyty i gwarancje bankowe*, PWE, Warszawa 2007.
- Drab M., Sowińska-Kobelak D., *Papiery wartościowe i prawa pochodne*, Fundacja Rozwoju Rachunkowości w Polsce, Warszawa 2001.
- Dziawgo D., Dziawgo L., *Fundusze powiernicze*, Dom Organizatora TNOiK, Toruń 1994.
- Dziawgo D., *Credit rating: ryzyko i obligacje na międzynarodowym rynku finansowym*, PWN, Warszawa 1998.
- Dziawgo E., *Modele kontraktów opcyjnych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Mikołaja Kopernika, Toruń 2003.
- Dziworska K., Dziworski A., *Podstawy matematyki finansowej*, Wydawnictwo Uniwersytetu Gdańskiego, Gdańsk 1995.
- Fabozzi F., *Rynki obligacji: Analiza i strategię*, WIG-Press, Warszawa 2000.
- Faerber E., *Wszystko o obligacjach*, WIG-Press, Warszawa 1996.
- Flejterski S., Świećka B., *Elementy finansów i bankowości*, CeDeWu, Warszawa 2008.
- Gabryelczyk K., *Fundusze inwestycyjne*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2006.
- Gadowska D., *Finanse*, cz. I i cz. II, WNE UW, Warszawa 2004.
- Gątarek D., Maksymiuk R., *Wycena i zabezpieczenie pochodnych instrumentów finansowych*, Liber, Warszawa 1998.
- Glogowski E., Münch M., *Nowe usługi finansowe*, PWN, Warszawa 1999.
- Gostomski E., *Banki hipoteczne i listy zastawne*, Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, Gdańsk 1998.
- Grabowski W., *Instrumenty pochodne a współczesne kryzysy walutowe*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1998.
- Gromadzki L., *Bankowe gwarancje, poręczenia i awale*, Poltext, Warszawa 1997.
- Grzybowski M., *Akcje jak złote kajdany*, „Personel i Zarządzanie” 2001, nr 8.
- Grzywacz J., *Factoring*, Difin, Warszawa 2005.
- Grzywacz J., *Leasing w przedsiębiorstwie*, Wydawnictwo SGH, Warszawa 2007.
- Gudaszewski W., Hnatiuk M., *Zasady konstruowania strukturyzowanych instrumentów finansowych*, „Rynek Terminowy” 2004, nr 3.
- Gup B., Brooks R., *Zarządzanie ryzykiem stopy procentowej*, Związek Banków Polskich, Warszawa 1997.
- Haładaj K., *Umowa o subpartycypację*, „Prawo Bankowe”, luty 2007.
- Heropolitańska I., Jagodzińska-Serafin E., Kruglak J., Ryżewska S., *Kredyty, pożyczki i gwarancje bankowe*, Twigger, Warszawa 2000.
- Heropolitańska I., Kawaler P., Koziol A., *Skup i sprzedaż wiarytelności przez banki*, Twigger, Warszawa 1998.
- Heropolitańska I., *Prawne zabezpieczenie wiarytelności*, Twigger, Warszawa 2006.
- Hull J.C., *Kontrakty terminowe i opcje wprowadzenie*, WIG-Press, Warszawa 1998.
- Innowacje finansowe*, S. Antkiewicz i M. Kalinowski (red.), CeDeWu, Warszawa 2008.
- Innowacje w operacjach bankowych*, A. Gospodarowicz (red.), Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław 2003.
- Jajuga K., Jajuga T., *Inwestycje. Instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, PWN, Warszawa 2006.
- Jurga R., Michalski M., *Spółka akcyjna w publicznym obrocie papierami wartościowymi*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.
- Kasapi A., *Kredytowe instrumenty pochodne*, Oficyna Ekonomiczna, Kraków 2002.
- Kołosut A., *Sekurytyzacja podbija rynek*, „Prawo i Gospodarka” 2000, nr 64.

- Kosiński A., *Sekurytyzacja aktywów na świecie i w Polsce*, Zarządzanie i Finanse, Warszawa 1997.
- Kreczmańska-Gigol K., *Factoring w teorii i praktyce*, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2007.
- Krupa D., *Zamknięte fundusze inwestycyjne*, CeDeWu, Warszawa 2008.
- Krzyżkiewicz Z., *Operacje i innowacje bankowe*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1993.
- Krzyżkiewicz Z., *Operacje bankowe – rozliczenia i ewidencja*, Poltext, Warszawa 2003.
- Krzyżkiewicz Z., Jaworski W.L., Puławski M., Walkiewicz R., *Leksykon bankowo-gieldowy*, Poltext, Warszawa 2006.
- Kukulski J., Pluta I., *Karty płatnicze*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 1998.
- Łobodziński E., *Zjawisko short squeeze na przykładzie akcji Volkswagena*, Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego „Finanse, rynki finansowe, ubezpieczenia” 2009, nr 16.
- Ladko A., *Wybrane instrumenty rynku pieniężnego i kapitałowego kalkulacja i stosowanie*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 1994.
- Lavine A., *Wszystko o funduszach powierniczych*, Biblioteka Inwestora, Warszawa 1996.
- Marciniak T., *Wykup akcji własnych w teorii i praktyce*, Magazyn CEO, Styczeń 2009.
- Marciniak-Neider D., *Rozliczenia w handlu zagranicznym*, PWE, Warszawa 2004.
- Marszałek J., *Komercjalizacja finansowych produktów strukturyzowanych*, w: *Czas na pieniądź: Zarządzanie ryzykiem i kreowanie wartości*, t. 1, D. Zarzecki (red.), Szczecin 2007.
- McDougall A., *Swapy*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2001.
- Najlepszy E., *Finanse międzynarodowe przedsiębiorstw*, PWE, Warszawa 2007.
- Napiórkowski A., *Charakterystyka, wycena i zastosowanie wybranych opcji egzotycznych*, „Materiały i Studia” Narodowego Banku Polskiego, Warszawa 2001.
- Nawrot W., *Finansowanie firm na zagranicznych rynkach*, Wydawnictwo CeDeWu, Warszawa 2005.
- Nawrot W., *Udziałowe papiery wartościowe na rynkach międzynarodowych*, CeDeWu, Warszawa 2005.
- Nawrot W., *Exchange Traded Funds (ETF). Nowe produkty na rynku funduszy inwestycyjnych*, CeDeWu, Warszawa 2007.
- Nowak M., *Emisja papierów komercyjnych w Polsce*, Twigger, Warszawa 1999.
- Ostrowska E., *Rynek kapitałowy*, PWE, Warszawa 2007.
- Pietrzak B., Polański Z., *System finansowy w Polsce*, PWN, Warszawa 1999.
- Pietrzak B., Polański Z., Woźniak B., *System finansowy w Polsce*, t. 1, PWN, Warszawa 2008.
- Poślad M., Thiel S., Zwoliński T., *Akcje i obligacje korporacyjne – oferta publiczna i rynek regulowany*, KPWiG, Warszawa 2007.
- Półtorak B., *Sekurytyzacja kredytu hipotecznego*, CeDeWu, Warszawa 2007.
- Prawo papierów wartościowych*, S. Władyka (red.), C.H. Beck, Warszawa 2004.
- Pruchnicka-Grabias I., *Egzotyczne opcje finansowe*, CeDeWu, Warszawa 2007.
- Pyka I., Cichorska J., *Działalność banków na rynku papierów wartościowych w Polsce*, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2005.
- Romanowski M., *Warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego*, C.H. Beck, Warszawa 2004.
- Roth P., *Rynki walutowe i pieniężne*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2000.
- Rozwój systemu finansowego w Polsce w 2007 r.*, NBP, Warszawa 2008.
- Rynek pieniężny i kapitałowy*, I. Pyka (red.), Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej w Katowicach, Katowice 2003.
- „Rynek terminowy” 1999, nr 4.
- „Rynek terminowy” 2000, nr 1.

- „Rynek terminowy” 2001, nr 1.
- Rynki finansowe*, H. Mamcarz (red.), Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin 2006.
- Rynki, instrumenty i instytucje finansowe*, J. Czekaj (red.), PWN, Warszawa 2008.
- Sławiński A., *Rynki finansowe*, PWE, Warszawa 2006.
- Smaga M., *Karty płatnicze*, Zakamycze, Kielce 1998.
- Sobolewski L., *Obligacje i inne papiery dłużne*, C. H. Beck, Warszawa 1999.
- Sopoćko A., *Rynkowe instrumenty finansowe*, PWN, Warszawa 2005.
- Soroczyński S., Witek M., *Instrumenty finansowe*, Dom Wydawniczy ABC, Warszawa 2000.
- Stecki L., *Factoring w praktyce bankowej*, Dom Organizatora TNOiK, Toruń 1996.
- Stecki L., *Forfaiting*, Dom Organizatora TNOiK, Toruń 1997.
- Stecki L., *Leasing*, Dom Organizatora TNOiK, Toruń 1999.
- Steiner R., *Kalkulacje finansowe*, Dom Wydawniczy ABC, Kraków 2000.
- Studium bankowości*, A. Sławiński (red.), Warszawski Instytut Bankowości, Warszawa 1998.
- System płatniczy w Polsce*, NBP, Warszawa 2008.
- System rozrachunku papierów wartościowych w Polsce i Unii Europejskiej*, NBP, Warszawa 2009.
- Szczygielska E., *Rozrachunki międzybankowe i międzyoddziałowe w krajowym systemie bankowym*, Kwantum, Warszawa 1998.
- Śliwiński M., *Dogadali się*, „Parkiet”, 19 października 2004.
- Śliwiński M., *Potrójna rola ING*, „Parkiet”, 10 grudnia 2003.
- Świdorski J., *Finanse banku komercyjnego*, Zarządzanie i Finanse, Warszawa 1999.
- Tymuła I., *Swapy finansowe*, Biblioteka Menedżera i Bankowca, Warszawa 2000.
- Ubezpieczenia osobowe*, E. Wierzbička (red.), Wolters Kluwer, Warszawa 2008.
- Weron A., Weron R., *Inżynieria finansowa*, WNT, Warszawa 2005.
- Wilimowska Z., Madeła M., *Fundusze inwestycyjne na polskim rynku*, Oficyna Wydawnicza Politechniki Wrocławskiej, Wrocław 1998.
- Wilkowicz Ł., *Więcej wolnych kapitałów*, „Parkiet”, 3 kwietnia 2006.
- Zaleska M., *Współczesna bankowość. Teoria i praktyka*, t. 1, Difin, Warszawa 2007.
- Zalewski G., *Kontrakty terminowe w praktyce*, WIG-Press, Warszawa 2006.

Dr hab., profesor UW Janusz Kudła jest absolwentem Wydziału Nauk Ekonomicznych oraz Wydziału Prawa i Administracji Uniwersytetu Warszawskiego. Od roku 1996 prowadzi zajęcia z przedmiotu „Instrumenty finansowe” na Wydziale Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego. Jest autorem lub współautorem książek (m. in. *Struktury organizacyjne banków komercyjnych*, *Ekonomiczne problemy kosztów opodatkowania i nielegalnego unikania podatków*, *Jakość a wzrost efektywności oddziałów bankowych*) oraz licznych artykułów naukowych związanych z zagadnieniami: instrumentów finansowych, zarządzania ryzykiem, organizacji banków komercyjnych oraz pomiaru efektywności usług bankowych.

Rozwój polskiego systemu finansowego sprzyja powstawaniu nowych i zmianie zastawiania dotychczas istniejących instrumentów finansowych. Szybko zachodzące zmiany w gospodarce mogą powodować trudności przy wyborze właściwych produktów finansowych, wynikające z niezrozumienia podstaw ich działania i niewłaściwego zastosowania praktycznego. W konsekwencji może to prowadzić do powstania dużych strat u nieświadomych inwestorów oraz innych podmiotów korzystających z oferty specjalistycznych instytucji finansowych.

Niniejsza książka ma na celu przekazanie podstawowych informacji o współczesnych instrumentach finansowych, ich praktycznych zastosowaniach i zróżnicowaniu. Na tej podstawie możliwe będzie wyrobienie sobie poglądu na temat ich przydatności do realizacji takich celów, jak: lokowanie oszczędności, inwestowanie, zarządzanie płynnością i ryzykiem. Spośród miejsc poświęcono również nowoczesnym instrumentom pochodnym, stosunkowo rzadko opisywanym w literaturze krajowej, takim jak: pochodne kredytowe czy katastroficzne oraz instrumenty strukturyzowane.

W przeciwieństwie do innych publikacji poświęconych podobnej tematyce, główną wagę przywiązano do ukazania praktycznych zastosowań instrumentów, ze starannym przedstawieniem korzyści, ale także wad stosowania określonych konstrukcji finansowych. Świadomie ograniczono prezentację danych ilościowych o obecnym stanie rozwoju rynku, na rzecz przykładów konkretnych zastosowań i schematów opisujących przebieg poszczególnych transakcji. Praca zawiera także podstawę zasady wyceny instrumentów finansowych oraz odniesienia do konstrukcji instrumentów stosowanych za granicą.