SPIS TREŚCI

Wstęp 5

Rozdział 1.
Ryzyko w działalności gospodarczej oraz hedging jako instrument zabezpieczania się przed ryzykiem *(Marian Biegański, Alfred Janc)* . . 9

Rozdział 2.
Zabezpieczanie przed ryzykiem walutowym za pomocą walutowych transakcji futures *(Paweł Kalwejt)* 21

Rozdział 3.
Zabezpieczanie przed ryzykiem walutowym za pomocą opcji walutowych *(Paweł Kalwejt)* 49

Rozdział 4.
Procentowe kontrakty financial futures *(Tomasz Bystry)* 97

Rozdział 5.
Strategie zabezpieczania ryzyka stopy procentowej za pomocą transakcji financial futures *(Tomasz Bystry)* 112

Rozdział 6.
Charakterystyka giełdowych kontraktów opcyjnych *(Grzegorz Prętki)* 152

Rozdział 7.
Charakterystyka obligacji zamiennych na akcje *(Norbert Grzesiak)* 169

Rozdział 8.
Publiczny obrót kontraktami terminowymi na WIG-20 *(Jarosław Momot)* 214

Rozdział 9.
Funkcje warrantów i obrót warrantami *(Paweł Pieszak)* 242
Zakończenie 270
Summary 272
Bibliografia 274

Wstęp

Powiększanie się zakresu i skali różnorodnych rodzajów ryzyka towarzyszącego działalności gospodarczej w warunkach gospodarki rynkowej wymaga podejmowania działań i czynności ograniczających ekspozycję podmiotów na zagrażające im ryzyko. Znaczenie priorytetowe uzyskuje działalność banków, świadczących usługi finansowe swoim klientom – podmiotom gospodarczym, polegająca na stworzeniu oferty wiążącej się z dostępem do instrumentów zabezpieczających przed ryzykiem. Zabezpieczanie przed ryzykiem, czyli hedging, odgrywa rolę stabilizującą działalność gospodarczą. Dzięki hedgingowi możliwe staje się przeprowadzanie wiarygodnego rachunku ekonomicznego, a także podejmowanie racjonalnych decyzji produkcyjnych i handlowych nawet przy niezbyt stabilnych rynkach towarowych i kapitałowych. Jak wykazują doświadczenia gospodarek rozwiniętych, zestaw instrumentów zabezpieczających przed ryzykiem ulega w ostatnich kilkunastu latach stałemu rozszerzaniu. Ów rozwój tzw. inżynierii finansowej, wkraczającej w sferę tworzenia i aplikowania instrumentów hedgingowych, zachodził – i nadal ma miejsce – przy aktywnym zaangażowaniu banków.

Z opóźnieniem spowodowanym przyczynami przede wszystkim systemowymi, zainteresowanie istotą hedgingu i jego instrumentarium wśród instytucji finansowych i przedsiębiorstw, pojawiło się także w Polsce. W dyskusji i w poszukiwaniu rozwiązań praktycznych w zakresie ograniczania ryzyka ważną rolę musi – naszym zdaniem – odgrywać środowisko akademickie. Z jednej strony, ma ono dostęp do rozwiązań teoretycznych, aplikacji praktycznych i analiz efektywności instrumentów hedgingowych w rozwiniętych gospodarkach, a z drugiej – spoczywa na nim obowiązek wspomagania podmiotów gospodarczych i instytucji finansowych w działaniach prowadzących do optymalnego dostosowania się do warunków rynkowych, także w działalności na rynkach zagranicznych.

Taka jest również geneza i takie były motywy zainteresowań badawczych w Katedrze Bankowości Akademii Ekonomicznej w Poznaniu problematyką zabezpieczania przed ryzykiem w działalności gospodarczej. Realizowanie od kilku

lat tematu badawczego poświęconego nowym usługom finansowym w działalności bankowej, zaowocowało podejmowaniem badań nad tematyką hedgingu zarówno w rozprawach doktorskich, jak i na seminariach magisterskich prowadzonych w katedrze. Książka ta powstała prawie w całości z fragmentów prac seminaryjnych. Wśród autorów poszczególnych rozdziałów są zarówno młodzi naukowcy, laureaci konkursów na najlepsze prace magisterskie z tematyki bankowej, jak i praktycy i pracownicy firm konsultingowych o światowej renomie.

Na treść książki składa się dziewięć rozdziałów.

Rozdział 1. ma charakter wprowadzenia w terminologię dotyczącą ryzyka w działalności gospodarczej, a także roli banków w stosowaniu podstawowych instrumentów hedgingu, jakim są pochodne instrumenty finansowe. W rozdziale tym dokonano klasyfikacji podstawowych rodzajów ryzyka. Scharakteryzowane zostały także główne czynniki warunkujące podejmowanie działalności hedgingowej. Przedstawiono niebezpieczeństwa i zagrożenia towarzyszące hedgingowi, wynikające ze swoistego paradoksu polegajacego na tym, iż instrumenty zabezpieczania przed ryzykiem same w sobie mogą okazać się niebezpieczne.

Treść dwóch kolejnych rozdziałów poświęcono osłonie przed ryzykiem kursowym. Ryzyko kursu walutowego wyraźnie zyskuje na znaczeniu w warunkach liberalizacji polityki kursowej, a z takimi okolicznościami mamy do czynienia w Polsce w ostatnich latach. W rozdziale 2. przedstawiono zabezpieczanie ryzyka kursu walutowego za pomocą walutowych kontraktów futures. W przeprowadzonej analizie skoncentrowano się przede wszystkim na konstrukcji kontraktu i na jego realizacji, a także na przedstawieniu poszczególnych kategorii uczestników rynku. Rozdział 3. dotyczy natomiast problematyki zabezpieczania ryzyka kursu walutowego przy wykorzystaniu opcji walutowych. Znaczny fragment rozważań poświęcono zagadnieniom wyceny opcji walutowych i strategii handlu opcjami.

Dwa następne rozdziały książki traktują o zabezpieczaniu ryzyka stopy procentowej. W rozdziale 4. opisano podstawowe kwestie osłony przed ryzykiem stopy procentowej za pośrednictwem kontraktów futures. Rozdział zawiera opis genezy, rodzajów, specyfiki i mechanizmu funkcjonowania tego typu kontraktów. Rozdział 5. jest poświęcony natomiast szczegółowej analizie strategii, jakie można stosować, zabezpieczając ryzyko stopy procentowej za pomocą kontraktów futures. Poszczególne strategie zostały zaprezentowane w formie przykładów, co powinno w znacznym stopniu ułatwić zrozumienie tej złożonej problematyki.

W rozdziale 6. Czytelnik znajdzie charakterystykę podstawowych zagadnień związanych z giełdowym obrotem opcjami. Przedstawiona została geneza opcji, istota tego instrumentu finansowego, główne rodzaje opcji, a także podstawowe typy transakcji opcyjnych.

Treść rozdziału 7. dotyczy stosunkowo mało znanej jeszcze w Polsce kwestii emisji obligacji zamiennych na akcje. Znaczna część rozdziału poświęcona zos-

tała analizie wad i zalet emisji obligacji zamiennych z różnych punktów widzenia. W rozdziale 8. natomiast zawarto charakterystykę problematyki zabezpieczania ryzyka kursu akcji. Opis skoncentrowano na kontraktach futures na indeks WIG-20, znajdujących się już w obrocie na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Autor tego fragmentu książki przedstawił istotę tego kontraktu oraz mechanizmy obrotu.

W rozdziale 9. zaprezentowano funkcje warrantów i ich znaczenie. Warranty cieszą się na wielu rynkach kapitałowych szybko rosnącą popularnością. Zainteresowanie tym instrumentem rośnie ciągle również w Polsce, co jest rezultatem przede wszystkim zalet, jakie wynikają z funkcji pełnionych przez warranty. Opisowi tych funkcji i zasadom regulowanego obrotu tym instrumentem poświęcona jest zasadnicza część rozdziału.

Książka oddawana do rąk Czytelnikom zainteresowanym problematyką zabezpieczania przed ryzykiem i możliwościami instrumentarium hedgingowego tylko w części wyczerpuje ową problematykę. Jest to rezultatem, z jednej strony, wielości rozwiązań przygotowanych od strony teoretycznej przez „inżynierów finansowych" i aplikowanych w praktyce pośrednictwa finansowego, a z drugiej – stałego rozwoju instrumentów hedgingowych i mnożenia odmian poszczególnych instrumentów. Liczymy jednak, że chociaż w skromnym stopniu treść książki przyczyni się do wyjaśnienia podstawowych kwestii z zakresu zabezpieczania się przed ryzykiem, inspirując jednocześnie do dalszych studiów i analiz.

Książka powstała dzięki wysiłkowi wielu autorów, którym pragniemy podziękować za jego podjęcie i rzetelne wywiązanie się z postawionych zadań badawczych. Dziękujemy jednocześnie osobom, które wspomogły nas w staraniach, by treść tej książki charakteryzowała się odpowiednimi walorami teoretycznymi i praktycznymi, a jej ostateczna redakcja była jak najbardziej staranna. Nie zmienia to jednak faktu, że to my musimy poczuwać się do odpowiedzialności za wszelkie niedoskonałości ostatecznej wersji książki.

Marian Biegański
Alfred Janc