

Wyniki badania obrotów w kwietniu 2007 r. na rynku walutowym i rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych w Polsce

Wstęp

Co trzy lata Bank Rozrachunków Międzynarodowych wspólnie z narodowymi bankami centralnymi bada stopień rozwoju rynku walutowego i rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych. Celem projektu *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and OTC Derivatives Market Activity* jest pozyskanie kompleksowych i porównywalnych w skali międzynarodowej informacji statystycznych o płynności i strukturze wymienionych rynków. Bank Rozrachunków Międzynarodowych określa zakres oraz jednolitą metodykę pozyskiwania danych. Koordynatorami badania w poszczególnych państwach są banki centralne. W 2007 r. w badaniu uczestniczyły banki centralne i władze monetarne 54 państw. Instytucje te zebrały dane od około 1280 podmiotów – najbardziej aktywnych instytucji na rynku walutowym i instrumentów pochodnych. Wstępne wyniki badania obrotów na światowym rynku walutowym i pozagiełdowych instrumentów pochodnych zostały opublikowane przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych i są dostępne na stronie internetowej tej instytucji - www.bis.org/press/p070925.htm. Pod wskazanym adresem znajdują się również linki do oświadczeń prasowych innych banków centralnych, w których przedstawiono wyniki badania obrotów dla ich krajowych rynków.

Uwagi metodyczne

W 2007 r. Polska po raz drugi uczestniczyła w badaniu *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and OTC Derivatives Market Activity* w pełnym zakresie, gromadząc informacje o wszystkich segmentach wspomnianych rynków zgodnie z metodyką Banku Rozrachunków Międzynarodowych. Prezentowane wyniki są w pełni porównywalne z wynikami badania przeprowadzonego przez Narodowy Bank Polski (NBP) w 2004 r. (www.nbp.pl/Home.aspx?f=SystemFinansowy/obroty.html)¹. Na podstawie danych z tych dwóch badań przeanalizowano zmiany w wielkości i strukturze rynku walutowego i rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych, jakie zaszły w Polsce w ostatnich trzech latach.

W badaniu przeprowadzonym w 2007 r. ankietowano 18 najbardziej aktywnych banków i oddziałów instytucji kredytowych prowadzących działalność operacyjną w Polsce (lista w załączniku 1). Dostarczyły one, zgodnie z formularzami sprawozdawczymi i wytycznymi określonymi przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych, dane o wartości transakcji zawartych w kwietniu 2007 r.² Zgodność sprawozdań z metodyką przedstawioną w załączniku 2 została zweryfikowana przez NBP. Agregaty dla Polski wyliczone przez NBP zostały przesłane do Banku Rozrachunków Międzynarodowych i są uwzględnione w wynikach globalnych.

¹ We wcześniejszych edycjach projektu w 1998 i 2001 r. NBP nie przeprowadzał oddzielnego badania statystycznego. Bazując na informacjach pozyskiwanych od banków w comiesięcznej sprawozdawczości, NBP przekazał do Banku Rozrachunków Międzynarodowych jedynie dane o obrotach na najbardziej rozwiniętych segmentach krajowego rynku walutowego i rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych. Dane z poprzednich lat nie są zatem w pełni porównywalne z wynikami badań przeprowadzonych w 2004 i 2007 r.

² Formularze sprawozdawcze stosowane w Polsce zostały nieznacznie zmodyfikowane przez NBP. Wyróżniono w nich transakcje *Overnight Index Swap* i wprowadzono tabelę o metodach zawierania transakcji na rynku złotego.

Poniżej zaprezentowano zagregowane dane o **obrotach netto zarejestrowanych w kwietniu 2007 r.** na krajowym rynku walutowym i rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych. Przedstawione dane obejmują tylko te transakcje, w których przynajmniej jedną ze stron był bank lub oddział instytucji kredytowej prowadzący działalność operacyjną w Polsce i posiadający status instytucji sprawozdającej. Termin „obroty netto” oznacza, że dane reprezentują wartość nominalną transakcji - **wyeliminowany został efekt podwójnej sprawozdawczości** transakcji zawartych pomiędzy dwiema instytucjami sprawozdającymi z Polski. Prezentowane dane **nie obejmują transakcji zawartych między nierezydentami** (zarówno złoty, jaki i instrumenty pochodne na kurs złotego i polskie stopy procentowe są przedmiotem handlu na rynku *off-shore*, głównie w Londynie). Wartości obrotów uwzględniające wszystkie transakcje angażujące złotego zostaną opublikowane w raporcie Banku Rozrachunków Międzynarodowych w grudniu 2007 r. Wtedy też NBP udostępni dane dla Polski w bardziej szczegółowych podziałach.

Podobnie jak w publikacjach Banku Rozrachunków Międzynarodowych prezentujących wyniki światowe, dane dla Polski są przedstawione w podziale na obroty na rynku walutowym i na rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych. **Rynek walutowy** definiuje się jako transakcje kasowe i terminowe – swapy walutowe i kontrakty *outright-forward*. **Rynek pozagiełdowych instrumentów pochodnych** obejmuje następujące instrumenty pochodne: dwuwalutowe transakcje wymiany płatności odsetkowych (CIRS) i opcje walutowe oraz transakcje pochodne stopy procentowej – kontrakty przyszłej stopy procentowej (FRA), transakcje wymiany płatności odsetkowych (IRS), w tym *Overnight Index Swap* (OIS) i opcje na stopę procentową. **Prezentowane dane nie uwzględniają szacowanych opuszczeń.** Narodowy Bank Polski ocenia, że wartości transakcji sprawozdane przez 18 banków i oddziałów instytucji kredytowych stanowią około 95% obrotów na krajowym rynku walutowym i 97% na krajowym rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych. Średnie dzienne obroty zostały wyliczone zgodnie z kalendarzową liczbą dni roboczych – **w kwietniu 2007 r. było ich w Polsce 20.** Wszystkie dane są prezentowane w **mln USD**, co jest zgodne z przyjętym w badaniu standardem.

Obroty na rynku walutowym

Średnie dzienne obroty netto na krajowym rynku walutowym w kwietniu 2007 r. wyniosły 8.813 mln USD i były, przy zastosowaniu kursów bieżących, o 39% wyższe w porównaniu z wartością transakcji zawartych w kwietniu 2004 r. Dane skorygowane o zmiany kursów walutowych (m.in. efekt aprecjacji złotego)³ wskazują natomiast na 18-procentowy wzrost obrotów w Polsce. Na krajowym rynku walutowym najczęściej zawierano transakcje wymiany złotego. Ich średnia dzienna wartość wyniosła 6.510 mln USD (wzrost aktywności o 37% wg kursów bieżących i 14% wg kursu stałego). Przeważały operacje z podmiotami finansowymi - stanowiły one ponad 88% obrotów.

Tabela 1. Średnie dzienne obroty na krajowym rynku walutowym w kwietniu 2004 r. i 2007 r. (w mln USD)

	2004	2007	Zmiana w % (wg kursów bieżących)	Zmiana w % (wg kursu stałego)
Rynek kasowy	1.930	2.405	25	8
Rynek transakcji <i>outright-forward</i>	329	527	60	38
Rynek swapów walutowych	4.095	5.881	44	22
Rynek walutowy	6.354	8.813	39	18

³ Szerzej w metodyce badania na s. 16.

Tabela 2. Średnie dzienne obroty w poszczególnych segmentach krajowego rynku walutowego w kwietniu 2007 r. (w mln USD)

	Waluty obce / PLN	Waluty obce / waluty obce	RAZEM
Rynek kasowy	1.540	865	2.405
Rynek transakcji <i>outright-forward</i>	456	71	527
Rynek swapów walutowych	4.514	1.367	5.881
Rynek walutowy	6.510	2.303	8.813

Rynek kasowy

Średnie dzienne obroty netto na rynku kasowym wzrosły do 2.405 mln USD, z czego 1.895 mln USD stanowiły operacje z podmiotami finansowymi, głównie nierezydentami. Średnia dzienna wartość transakcji wymiany złotego wyniosła 1.540 mln USD i była o 47% (wg kursów bieżących) i 19% (wg kursu stałego) wyższa w porównaniu z wynikami badania z 2004 r. Istotnie (o ponad 60% wg kursów bieżących) zwiększyła się wartość transakcji z krajowymi podmiotami niefinansowymi. Było to przede wszystkim rezultatem wzrostu wymiany handlowej⁴. Zwiększyły się także obroty w segmencie operacji z zagranicznymi podmiotami finansowymi. Wynikało to m.in. z silnego wzrostu aktywności instytucji działających na rynku *offshore* złotego.

Tabela 3. Struktura podmiotowa obrotów na krajowym rynku walutowym w kwietniu 2007 r. (średnie dzienne obroty w mln USD)

	Rezydent	Nierezydent	RAZEM
Rynek kasowy	806	1.599	2.405
z podmiotami finansowymi	309	1.586	1.895
z podmiotami niefinansowymi	497	13	510
Rynek transakcji <i>outright-forward</i>	440	87	527
z podmiotami finansowymi	21	86	107
z podmiotami niefinansowymi	419	1	420
Rynek swapów walutowych	665	5.216	5.881
z podmiotami finansowymi	584	5.207	5.791
z podmiotami niefinansowymi	81	9	90
Rynek walutowy	1.911	6.902	8.813
z podmiotami finansowymi	914	6.879	7.793
z podmiotami niefinansowymi	997	23	1.020

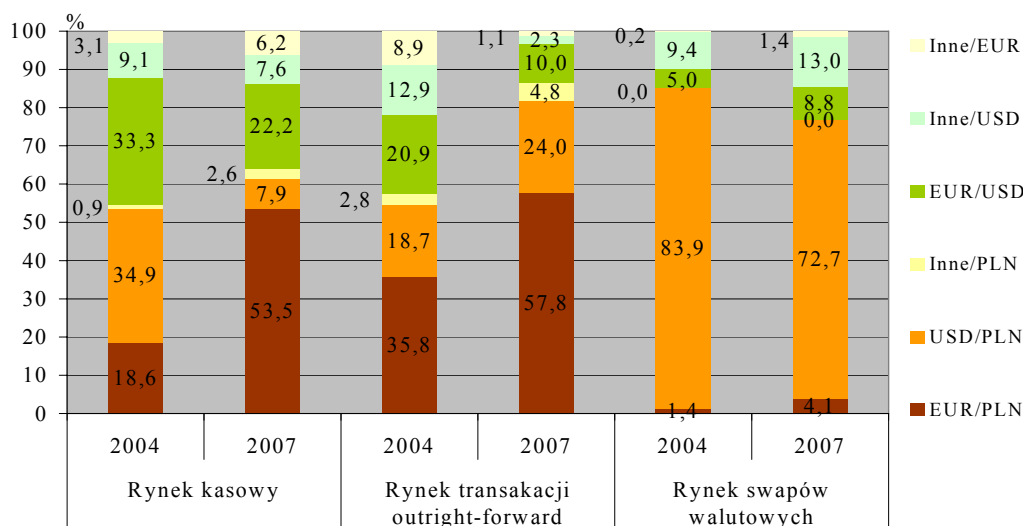
Wyraźnie zmieniła się struktura walutowa operacji kasowych. W kwietniu 2004 r. główną relacją wymiany na rynku krajowym była relacja USD/PLN, zaś w kwietniu 2007 r. relacja EUR/PLN. Od drugiego kwartału 2004 r. obserwowany był stopniowy wzrost udziału euro w strukturze walutowej obrotów na międzybankowym rynku złotego. Po wstąpieniu Polski do Unii Europejskiej w maju 2004 r., dealerzy walutowi uznali bowiem, że podstawową parą walutową na międzybankowym rynku złotego powinna być para EUR/PLN. W kolejnych miesiącach banki pełniące funkcję animatorów przenosiły aktywność na rynek EUR/PLN. Już od 2005 r. wszystkie banki kwotowały złotego w stosunku do euro, a kurs USD/PLN traktowano jako kurs wynikowy, zależny od kursów EUR/PLN i EUR/USD. Złoty przestał być

⁴ Wartość eksportu oraz importu towarów i usług wyrażona w EUR była w pierwszym półroczu 2007 r. o ponad 60% wyższa w porównaniu z wartościami zarejestrowanymi w pierwszym półroczu 2004 r.

walutą koszykową – w długim terminie udział euro w koszyku EUR/PLN i USD/PLN o minimalnej wariancji stóp zwrotu wynosił 100%. Oznacza to, że o sile naszej waluty najlepiej informował kurs złotego do euro. W rezultacie w kwietniu 2007 r. wśród operacji między podmiotami finansowymi dominowały transakcje wymiany EUR/PLN (średni dzienny obrót 978 mln USD, 90-procentowy udział w transakcjach na rynku złotego). Udział transakcji USD/PLN w tym segmencie rynku zmniejszył się z 76% w kwietniu 2004 r. do 7,5% w kwietniu 2007 r. Utrata koszykowego charakteru złotego wiązała się ze zmniejszeniem obrotów na rynku EUR/USD (średnia dzienna wartość transakcji liczona wg kursów bieżących spadła o 15% i wyniosła 535 mln USD). Zmniejszyła się bowiem aktywność banków w tym segmencie rynku. Dealerzy otwierający pozycje walutowe na rynku EUR/PLN nie musieli już zawierać transakcji EUR/USD, by przewalutować część ekspozycji na dolary i w ten sposób uniezależnić się od wahań kursu EUR/USD.

Struktura walutowa obrotów na rynku klientowskim (transakcje wymiany złotego z podmiotami niefinansowymi) nie zmieniła się znacznie i odzwierciedlała strukturę płatności w handlu międzynarodowym Polski. Przewaga transakcji EUR/PLN (67,5%) wynikała ze ścisłego powiązania naszej gospodarki z Unią Europejską. Operacje USD/PLN stanowiły 23,5% obrotów, a transakcje wymiany złotego na inne waluty obce 9%⁵.

Wykres 1. Struktura walutowa obrotów na krajowym rynku walutowym w kwietniu 2007 r. (w %)



Uwaga: udział w obrotach pozostałych par walutowych wyniósł mniej niż 0,05%.

Transakcje zawarte za pośrednictwem elektronicznych systemów konwersacyjnych i telefonu stanowiły 44,5% obrotów brutto na rynku kasowym. Wzrósł udział transakcji dokonywanych w systemach automatycznie kojarzących oferty i wyniósł 42%, co odpowiadało 52% transakcji zawieranych między podmiotami finansowymi – jedynymi uczestnikami tych systemów. Transakcje zawierano także za pośrednictwem brokerów głosowych (11,5%) oraz elektronicznych systemów handlu tworzonych przez pojedyncze banki (2%). Podział transakcji na rynku złotego wg metody ich zawarcia wyglądał podobnie. Standardowa wartość transakcji zawieranej na rynku złotego między podmiotami finansowymi wynosiła 3 mln EUR i USD – odpowiednio dla relacji EUR/PLN i USD/PLN. W systemie automatycznie kojarzącym oferty znacznie częściej niż w 2004 r. dokonywano operacji o nominałach wyższych niż 1 mln EUR i 1 mln USD.

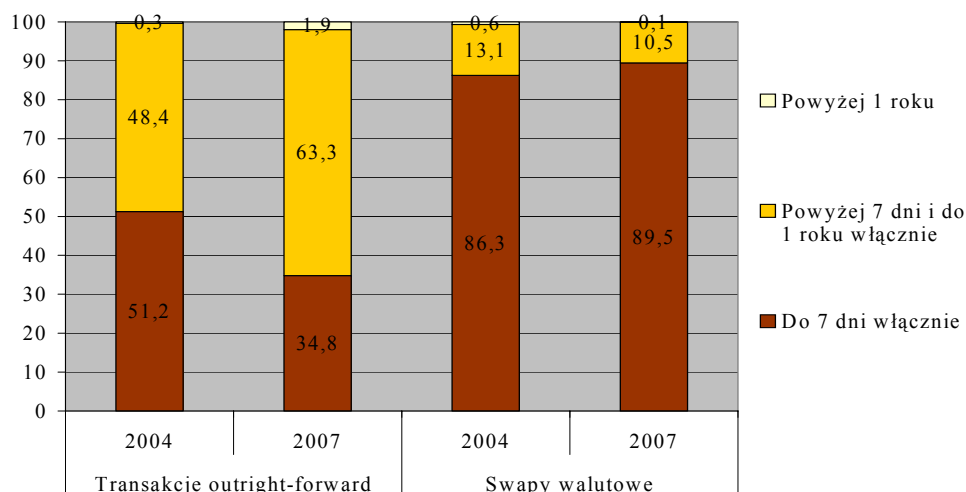
⁵ W 2006 r. udział poszczególnych walut w płatnościach z tytułu eksportu i importu towarów wynosił odpowiednio: euro – 70,5% i 29%, dolar amerykański - 18% i 57,5%, pozostałe waluty obce – 11,5% i 13,5%

Rynek transakcji outright-forward

Od czasu poprzedniego badania średnie dzienne obroty netto na rynku transakcji *outright-forward* istotnie wzrosły i w kwietniu 2007 r. osiągnęły wartość 527 mln USD. Był to jedyny segment rynku walutowego, na którym przeważały operacje z krajowymi podmiotami niefinansowymi (blisko 80% obrotów). Wspomniany wzrost wymiany handlowej i większa świadomość ryzyka finansowego sprawiły, że przedsiębiorstwa coraz powszechniej wykorzystywały ten instrument w celu zabezpieczenia wartości przyszłych płatności przed zmianami kursu złotego. Drugą grupą podmiotów niefinansowych aktywną na tym rynku byli klienci *private banking*, którzy kupowali/sprzedawali waluty, głównie złotego, w celach spekulacyjnych. W związku z tym średnia dzienna wartość transakcji *outright-forward* z udziałem złotego wzrosła aż o 141% wg kursów bieżących (95% wg kursów stałych) i wyniosła 456 mln USD. Podobnie jak w 2004 r., banki rzadko zawierały transakcje walutowe *outright-forward*, gdyż preferowały syntetyczne kontrakty terminowe zawierane na bardziej płynnych segmentach rynku walutowego – złożenie transakcji kasowej i *fx swap*.

Przedstawione powyżej podstawowe cele zawierania transakcji *outright-forward* na rynku krajowym wyjaśniają ich strukturę terminową. Operacje o terminie rozliczenia do 7 dni włącznie służyły do krótkoterminowej spekulacji, natomiast transakcje o dłuższych terminach były wykorzystywane przez przedsiębiorstwa do ograniczania ich ekspozycji na ryzyko walutowe. Struktura walutowa obrotów była wyraźnie związana ze strukturą walutową płatności towarowych polskich przedsiębiorstw. Przeważały transakcje EUR/PLN – blisko 58% wartości transakcji (67- procentowy udział w obrotach na rynku złotego). Analogiczne udziały dla operacji USD/PLN wynosiły natomiast, odpowiednio, 24% i 28%. Transakcje rozliczane różnicowo (*non-deliverable forwards*) były zawierane prawie wyłącznie z podmiotami niefinansowymi i stanowiły około 16% obrotów na rynku klientowskim.

Wykres 2. Struktura terminowa obrotów na krajowych rynkach *outright-forward* i *fx swap* w kwietniu 2004 r. i 2007 r. (w %)



Rynek swapów walutowych

Najbardziej płynnym instrumentem rynku walutowego w Polsce pozostawały swapy walutowe. Średnie dzienne obroty netto na rynku *fx swap* w kwietniu 2007 r. wyniosły 5.881 mln USD (wzrost w porównaniu z 2004 r. o 44% wg kursów bieżących i 22% wg kursu stałego), z czego 4.514 mln USD przypadało na operacje, w których jedną z walut był złoty. Większa aktywność na tym rynku wynikała przede wszystkim ze wzrostu zaangażowania nierezydentów na rynku obligacji skarbowych nominowanych w złotych. Na koniec kwietnia 2007 r. nierezydenci posiadali obligacje skarbowe o wartości 79 mld złotych, tj. o 34 mld

złotych więcej niż na koniec kwietnia 2004 r. Część tego przyrostu była finansowana złotymi pozyskiwanymi na rynku krótkoterminowych transakcji *fx swap*. Banki zagraniczne pożyczają na rynku międzybankowym nisko oprocentowane waluty i wymieniają je na USD. Następnie na rynku swapów walutowych, najczęściej w jednodniowych operacjach T/N, pożyczają złote w zamian za USD. Potwierdza to m.in. struktura walutowa obrotów – w kwietniu 2007 r. *swapy* USD/PLN stanowiły ponad 95% obrotów na rynku transakcji złotego zawieranych między podmiotami finansowymi. Do poprawy płynności na rynku swapów walutowych mógł przyczynić się także wzrost obrotów na rynku transakcji FRA nominowanych w złotych. Swapy walutowe umożliwiają bowiem bankom zabezpieczenie ekspozycji na ryzyko stopy procentowej powstałej w wyniku zawarcia transakcji FRA.

Stosowanie opisanej strategii finansowania pozycji w papierach wartościowych, ograniczającej ryzyko walutowe inwestycji, wyjaśnia zarówno wysoki udział transakcji z podmiotami finansowymi spoza Polski (88,5% obrotów netto), jak i dominację operacji o terminie rozliczenia do 7 dni włącznie (89%). W porównaniu z kwietniem 2004 r. znacznie (o ponad 125% wg kursów bieżących) zwiększyła się wartość transakcji *fx swap*, w których nie wymieniano złotego. Zostało to odzwierciedlone w strukturze walutowej obrotów (udział takich transakcji wzrósł do około 22%). Większa aktywność w tym segmencie rynku wynikała m.in. ze wzrostu transakcji spekulacyjnych (zajmowanie pozycji walutowej, głównie na kurs EUR/USD, poprzez zawieranie transakcji kasowej i krótkoterminowej transakcji *fx swap*).

Standardowe wartości transakcji na krajowym rynku swapów walutowych wynosiły 100 mln USD i EUR dla operacji o terminie do 7 dni włącznie oraz 25 i 50 mln USD i EUR dla operacji o dłuższych terminach. Większość swapów walutowych była zawierana za pośrednictwem elektronicznego systemu konwersacyjnego i telefonu (ponad 62% obrotów brutto). Transakcje realizowane za pośrednictwem brokerów głosowych stanowiły ok. 31%. W kwietniu 2007 r. banki działające w Polsce korzystały także z elektronicznego systemu automatycznie kojarzącego oferty (ponad 6% obrotów brutto).

Obroty na rynku pozagięldowych instrumentów pochodnych

Wyniki badania potwierdzają dynamiczny rozwój rynku pozagięldowych instrumentów pochodnych w Polsce w ostatnich trzech latach. W porównaniu z kwietniem 2004 r. średnie dzienne obroty netto na rynkach walutowych i procentowych instrumentów pochodnych były ponad dwukrotnie wyższe (wg kursów bieżących) i wyniosły odpowiednio 411 i 2.681 mln USD. Przeważały transakcje z ekspozycją na kurs złotego i polskie stopy procentowe. Na krajowym rynku nadal bardzo aktywne były zagraniczne podmioty finansowe.

Tabela 4. Średnie dzienne obroty na krajowym rynku pozagięldowych instrumentów pochodnych w kwietniu 2004 r. i 2007 r. (w mln USD)

	2004	2007	Zmiana w % (wg kursów bieżących)	Zmiana w % (wg kursu stałego)
Walutowe instrumenty pochodne	180	411	129	91
rynek kontraktów CIRS	3	68	2.167	1.943
rynek opcji walutowych	177	343	94	62
Procentowe instrumenty pochodne	958	2.681	180	105
rynek kontraktów FRA	691	1.435	108	51
rynek kontraktów IRS	267	1.240	364	247
rynek opcji na stopę procentową	0	6	-	-
Rynek instrumentów pochodnych	1.138	3.092	172	103

Walutowe instrumenty pochodne

W ostatnich latach na krajowym rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych nastąpił bardzo wyraźny wzrost wartości transakcji CIRS. W kwietniu 2007 r. średnie dzienne obroty na rynku dwuwalutowych transakcji wymiany płatności odsetkowych wyniosły 68 mln USD i były kilkunastokrotnie wyższe w porównaniu z wartościami zarejestrowanymi w kwietniu 2004 r. Było to rezultatem znacznego zwiększenia liczby transakcji zawieranych przez banki krajowe w celu zabezpieczenia ryzyka walutowego i ryzyka stopy procentowej wynikających z niedopasowania struktury udzielonych kredytów i przyjętych depozytów.

Tabela 5. Średnie dzienne obroty w poszczególnych segmentach krajowego rynku walutowych instrumentów pochodnych w kwietniu 2007 r. (w mln USD)

	Waluty obce / PLN	Waluty obce / waluty obce	RAZEM
Walutowe instrumenty pochodne	367	44	411
rynek kontraktów CIRS	61	7	68
rynek opcji walutowych	306	37	343

Rozwój rynku CIRS był ściśle związany z dynamicznym wzrostem wartości mieszkaniowych kredytów hipotecznych indeksowanych do walut obcych (głównie do CHF). Na koniec kwietnia 2007 r. wartość takich kredytów udzielonych gospodarstwom domowym przez banki krajowe wyniosła 54 mld złotych, co oznacza wzrost o około 165% w porównaniu z końcem kwietnia 2004 r. Związane z tym niedopasowanie ekspozycji walutowej aktywów i pasywów banków implikowało strukturę walutową obrotów. Przeważały transakcje wymiany płatności CHF/PLN (38% wartości kontraktów zawartych z podmiotami finansowymi). Analogiczne udziały dla transakcji EUR/PLN i USD/PLN wyniosły 26% i 22%. Popularne były także kontrakty CIRS, w których wymieniano płatności w EUR i CHF (13%). Niektóre banki, które udzielały kredytów hipotecznych indeksowanych do CHF, finansowały bowiem akcję kredytową poprzez emisję euroobligacji nominowanych w EUR. Na krajowym rynku nadal rzadko były zawierane transakcje CIRS z podmiotami niefinansowymi (głównie przedsiębiorstwami finansującymi się na rynku międzynarodowym).

Tabela 6. Struktura podmiotowa obrotów na rynku walutowych instrumentów pochodnych w kwietniu 2007 r. (średnie dzienne obroty w mln USD)

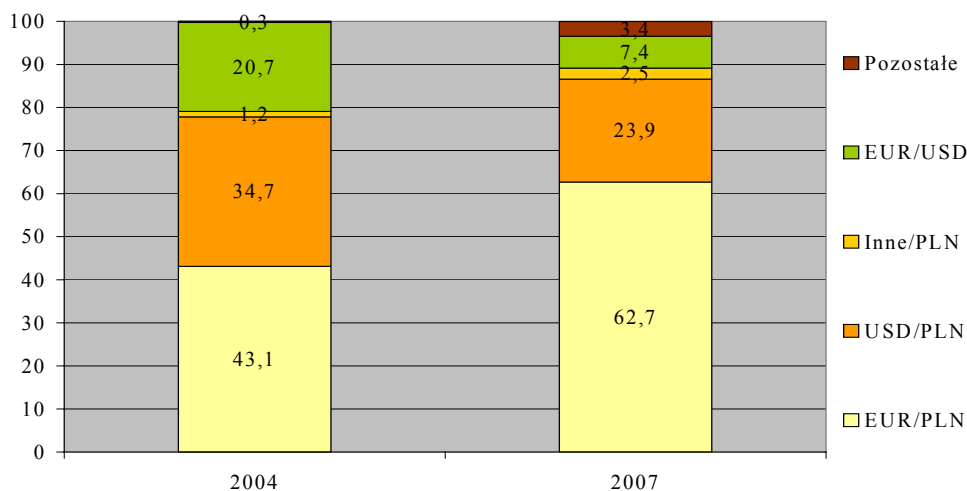
	Rezydent	Nierezydent	RAZEM
Rynek kontraktów CIRS	43	25	68
z podmiotami finansowymi	28	25	53
z podmiotami niefinansowymi	15	0	15
Rynek opcji walutowych	228	115	343
z podmiotami finansowymi	16	111	127
z podmiotami niefinansowymi	212	4	216
Walutowe instrumenty pochodne	271	140	411
z podmiotami finansowymi	44	136	180
z podmiotami niefinansowymi	227	4	231

W kwietniu 2007 r. średnie dzienne obroty netto na rynku opcji walutowych wyniosły 343 mln USD i były wyższe o 94% (przy zastosowaniu kursów bieżących), w porównaniu z wartością transakcji zawartych w kwietniu 2004 r. Dane skorygowane o zmiany kursów walutowych wskazują na 62-procentowy wzrost aktywności, przy czym na rynku opcji na kurs złotego wzrost ten był wyższy i wyniósł 77%. Wynikało to przede wszystkim z kilkukrotnego

zwiększenia wartości operacji krajowych podmiotów niefinansowych (w kwietniu 2007 r. transakcje z tą grupą kontrahentów stanowiły 62% obrotów netto, podczas gdy w kwietniu 2004 r. tylko 31%). Wzrost wymiany handlowej zwiększył zapotrzebowanie ze strony przedsiębiorstw na instrumenty pozwalające zabezpieczyć wartość przyszłych płatności nominowanych w walutach obcych. W zarządzaniu ryzykiem walutowym polskie przedsiębiorstwa coraz częściej wykorzystywały strategie opcyjne dopasowane do ich awersji na ryzyko i profili płatności. Zwiększyła się także liczba banków, które oferowały klientom niefinansowym opcje egzotyczne.

W porównaniu z kwietniem 2004 r. nastąpił nieznaczny spadek obrotów w segmencie transakcji z podmiotami finansowymi. W 2007 r. nadal tylko kilka banków działających w Polsce zarządzało portfelem opcji walutowych, dlatego płynność na rynku operacji z podmiotami finansowymi w znacznym stopniu była generowana przez nierezidentów (ok. 87% obrotów netto). Wiele banków, które oferowały opcje podmiotom niebankowym niwelowało ekspozycje z tytułu sprzedaży strategii opcyjnych za pomocą przeciwstawnej transakcji na rynku międzybankowym. Kontrahentem transakcji *hedge back-to-back* były najczęściej zagraniczne podmioty dominujące tych banków. Wraz ze znacznym wzrostem operacji z podmiotami niefinansowymi, w strukturze walutowej obrotów zwiększył się udział opcji na kurs EUR/PLN. W kwietniu 2007 r. wartość transakcji EUR/PLN stanowiła ponad 70% obrotów netto na rynku opcji na kurs złotego. Jednocześnie zmniejszył się udział transakcji USD/PLN, które w 2004 r., ze względu na koszykowy charakter złotego, były częściej zawierane między podmiotami finansowymi. Standardowa wartość powszechnie kwotowanej przez banki strategii opcyjnej *at-the-money straddle* wynosiła na rynku krajowym 10 mln EUR i USD i była znacznie niższa niż wartości strategii opcyjnych na kurs złotego handlowanych na rynku *offshore*. Dominowały transakcje zawierane za pośrednictwem telefonu i elektronicznego systemu konwersacyjnego (ponad 95% obrotów brutto).

Wykres 3. Struktura walutowa obrotów na krajowym rynku opcji walutowych w kwietniu 2004 r. i 2007 r. (w %)



Instrumenty pochodne stopy procentowej

Średnie dzienne obroty netto na rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych stopy procentowej w Polsce w kwietniu 2007 r. wyniosły 2.681 mln USD, co oznacza wzrost o 105% (wg kursu stałego) w porównaniu z danymi z kwietnia 2004 r. Do zwiększenia płynności wszystkich instrumentów, za wyjątkiem opcji, przyczyniły się: wzrost liczby aktywnych uczestników rynku oraz fakt, że ostatnia gwałtowna i silna korekta na rynku polskich obligacji skarbowych miała miejsce na jesieni 2003 r. Polskie przedsiębiorstwa nadal rzadko zabezpieczały się przed ryzykiem stopy procentowej, dlatego wartość operacji z podmiotami

niefinansowymi była bardzo niska we wszystkich segmentach rynku. W porównaniu z poprzednimi latami banki prowadzące działalność w Polsce były znacznie bardziej aktywne na rynku derywatów na zagraniczne stopy procentowe (średnie dzienne obroty netto na tym rynku w kwietniu 2007 r. wyniosły 615 mln USD, podczas gdy w kwietniu 2004 r. - 110 mln USD).

Tabela 7. Średnie dzienne obroty na poszczególnych segmentach krajowego rynku instrumentów pochodnych stopy procentowej w kwietniu 2007 r. (w mln USD)

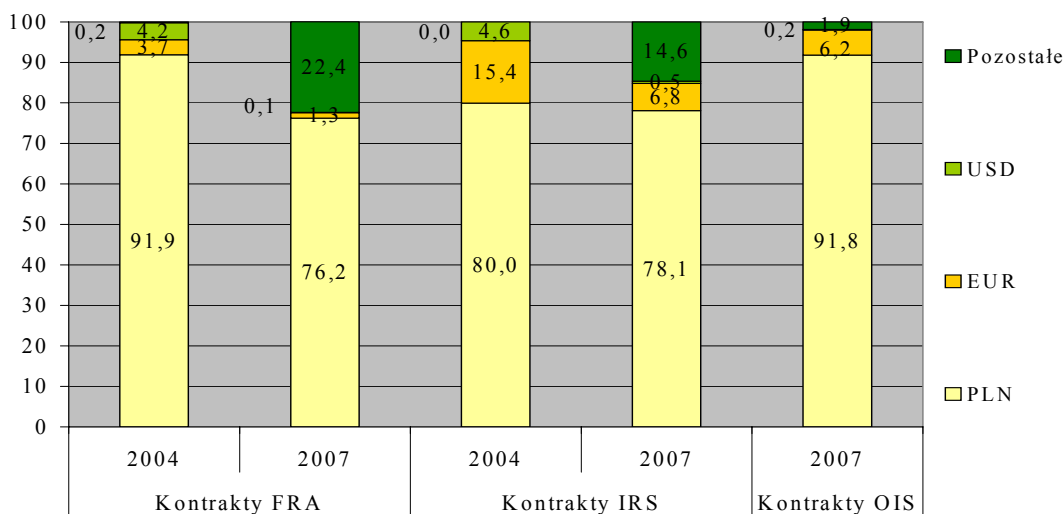
	PLN	Waluty obce	RAZEM
Procentowe instrumenty pochodne	2.066	615	2.681
rynek kontraktów FRA	1.094	341	1.435
rynek kontraktów IRS	968	272	1.240
<i>w tym rynek kontraktów OIS</i>	<i>606</i>	<i>54</i>	<i>660</i>
rynek opcji na stopę procentową	4	2	6

Najbardziej płynnym instrumentem pochodnym stopy procentowej, podobnie jak w 2004 r., były kontrakty FRA. Średnie dzienne obroty na rynku FRA wyniosły 1.435 mln USD (wzrost o 51% wg kursu stałego) i były to prawie wyłącznie operacje między podmiotami finansowymi. Zwiększenie płynności było spowodowane dołączeniem do grupy animatorów rynku kolejnych banków krajowych oraz wzrostem operacji spekulacyjnych na zmiany stóp procentowych NBP przeprowadzanych przez dotychczasowych uczestników rynku. Znalazło to odzwierciedlenie w spadku udziału transakcji z zagranicznymi podmiotami finansowymi (z 72% w 2004 r. do 50% w 2007 r.). Przeważały transakcje na polskie stopy procentowe – ponad 76-procentowy udział w obrotach. Banki krajowe coraz częściej zawierały transakcje FRA o terminie rozliczenia powyżej jednego roku i charakteryzowały się dużą aktywnością na rynku derywatów na węgierskie stopy procentowe. Kontrakty z kwotą nominalną w HUF stanowiły ponad 20% obrotów. Standardowe wartości transakcji FRA na rynku międzybankowym były wyższe niż w 2004 r. i wynosiły 500 mln złotych dla kontraktów, w których stopą referencyjną był 1M WIBOR i 250 mln złotych dla kontraktów, w których stawką referencyjną był 3M WIBOR.

Tabela 8. Struktura podmiotowa obrotów na rynku procentowych instrumentów pochodnych w kwietniu 2007 r. (średnie dzienne obroty w mln USD)

	Rezydent	Nierezydent	RAZEM
Rynek kontraktów FRA	714	721	1.435
z podmiotami finansowymi	713	721	1.434
z podmiotami niefinansowymi	1	0	1
Rynek kontraktów IRS	555	685	1.240
z podmiotami finansowymi	549	685	1.234
z podmiotami niefinansowymi	6	0	6
<i>w tym rynek kontraktów OIS</i>	<i>426</i>	<i>234</i>	<i>660</i>
<i>z podmiotami finansowymi</i>	<i>426</i>	<i>234</i>	<i>660</i>
<i>z podmiotami niefinansowymi</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Rynek opcji na stopę procentową	4	2	6
z podmiotami finansowymi	0	2	2
z podmiotami niefinansowymi	4	0	4
Procentowe instrumenty pochodne	1.273	1.408	2.681
z podmiotami finansowymi	1.262	1.408	2.670
z podmiotami niefinansowymi	11	0	11

Wykres 4. Struktura walutowa obrotów na krajowych rynkach kontraktów FRA, IRS i OIS w kwietniu 2004 r. i 2007 r. (w %)



Rynkiem procentowych instrumentów pochodnych, który w ostatnich trzech latach rozwijał się najbardziej dynamicznie, jest rynek swapów odsetkowych. Ponad 350-procentowy (wg kursów bieżących) wzrost obrotów na rynku IRS wynikał z kilku czynników. Po pierwsze, w latach 2005-2006 nastąpił wyraźny wzrost płynności w segmencie swapów na jednodniowe stopy procentowe - OIS. W kwietniu 2007 r. kontrakty OIS stanowiły ponad 53% wartości wszystkich transakcji IRS, podczas gdy w 2004 r. takie kontrakty były zawierane sporadycznie. Po zakończeniu opracowywania procedur zarządzania ryzykiem i dostosowaniu systemów operacyjnych do codziennego monitorowania wartości transakcji, kolejne banki stawały się aktywnymi uczestnikami rynku OIS. Do rozwoju tego rynku przyczyniło się wprowadzenie w styczniu 2005 r. fixingu nowej, bardziej reprezentatywnej stawki dla depozytów międzybankowych – stopy POLONIA (odpowiednika stopy EONIA w strefie euro). Banki były bardziej aktywne także na rynku transakcji IRS innych niż OIS. Średnia dzienna wartość takich transakcji wyniosła w kwietniu 2007 r. 580 mln złotych. Banki coraz częściej zajmowały pozycje pozabilansowe w instrumentach odsetkowych o rocznym horyzoncie, wykorzystując w tym celu kontrakty 1Y IRS vs. 3M WIBOR, gdyż było to bardziej efektywne niż zakup trzech kontraktów FRA o odpowiednich parametrach. Ponadto niektóre banki poprawiły dokumentację prawną podpisując umowy zabezpieczające (*Credit Support Annex*) i stosując klauzule *break clause*, co ograniczało ryzyko rozliczenia transakcji i obciążenie limitów kredytowych nakładanych na kontrahentów. Limity te mogły być wykorzystywane do zajęcia ekspozycji w kolejnych transakcjach.

Na rynku kontraktów IRS innych niż OIS przeważały transakcje zawierane z zagranicznymi podmiotami finansowymi. Ich udział w obrotach wyniósł w kwietniu 2007 r. 78%. Płynność rynku OIS w znacznie większym stopniu zależała od banków krajowych. Transakcje zawarte pomiędzy krajowymi instytucjami finansowymi stanowiły 65% obrotów. Rzadko zawierano transakcje z podmiotami niefinansowymi. W strukturze walutowej kontraktów OIS dominowały transakcje na polskie stopy procentowe – blisko 92-procentowy udział w wartości transakcji zarejestrowanych w kwietniu 2007 r. Niektóre banki zawierały także swapy rozliczane według stawki EONIA. Na rynku kontraktów IRS innych niż OIS najczęściej zawierano kontrakty nominowane w złotych (62% obrotów). Podobnie jak na rynku FRA, banki działające w Polsce zajmowały pozycje pozabilansowe na węgierskie stopy procentowe (kontrakty nominowane w HUF stanowiły 12,5% wszystkich transakcji, jakie zawarto w kwietniu 2007 r.).

Standardowa kwota nominalna kontraktu 5Y IRS, w którym stawką referencyjną jest stopa polskiego rynku pieniężnego wynosiła 50 lub 100 mln złotych (w kwietniu 2004 r. było to 25 lub 50 mln złotych). Dla większości transakcji OIS (około 75%) stawką referencyjną była stopa POLONIA. Niektóre banki krajowe i zagraniczne preferowały jednak transakcje rozliczane według stopy O/N WIBOR. Standardowe nominały kontraktów OIS wynosiły 500 mln złotych dla transakcji o terminie rozliczenia do jednego tygodnia włącznie i 100 mln zł dla transakcji o terminie rozliczenia powyżej 3 miesięcy.

Rynek opcji na stopę procentową pozostawał najmniej rozwiniętym segmentem krajowego rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych. Średnia dzienna wartość transakcji zawartych w kwietniu 2007 r. wyniosła 6 mln USD. Żaden bank krajowy nie prowadził portfela transakcyjnego tych instrumentów i w związku z tym nie mógł być aktywnym uczestnikiem rynku międzybankowego. Kilka banków oferowało ten produkt podmiotom niefinansowym. Zainteresowanie opcjami wśród przedsiębiorstw, podobnie jak i innymi instrumentami pochodnymi na stopy procentowe, było ograniczone.

Warszawa, 25 września 2007 r.

Opracowano w Departamencie Systemu Finansowego

© Narodowy Bank Polski

Instytucje sprawozdające w Polsce*:

1. ABN AMRO Bank (Polska) SA
2. Bank Gospodarki Żywnościowej SA
3. Bank Handlowy w Warszawie SA
4. Bank Polska Kasa Opieki SA
5. Bank BPH SA
6. Bank Millennium SA
7. Bank Zachodni WBK SA
8. BNP Paribas SA Oddział w Polsce
9. BRE Bank SA
10. Deutsche Bank Polska SA
11. ING Bank Śląski SA
12. Kredyt Bank SA
13. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA
14. Société Générale SA Oddział w Polsce
15. WestLB Bank Polska SA
16. Bank Gospodarstwa Krajowego
17. Fortis Bank SA
18. HSBC Bank Polska SA

* Podmioty prowadzące działalność operacyjną w Polsce, które uczestniczyły w badaniu obrotów w 2007 r. (posiadały w tym badaniu status instytucji sprawozdającej). Wymienione banki i oddziały instytucji kredytowych przekazały dane o obrotach do Narodowego Banku Polskiego. Na podstawie danych otrzymanych od tych banków NBP wyliczył zagregowane wartości obrotów na rynku walutowym i pozagiełdowych instrumentów pochodnych w Polsce. Agregaty dla Polski zostały przekazane do Banku Rozrachunków Międzynarodowych i uwzględnione w wynikach globalnych.

Załącznik 2

Metodyka badania obrotów na krajowym rynku walutowym i rynku pozagięldowych instrumentów pochodnych - kwiecień 2007 r.

zgodna z metodyką opracowaną przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych

Zakres badania

Sprawozdawczość dotyczy transakcji zawartych na rynku walutowym i pozagięldowym (OTC – *over the counter*) rynku instrumentów pochodnych w Polsce. Badanie obejmuje transakcje dokonane zarówno na rynku międzybankowym (przeprowadzanych przez bank oraz jego klientów w imieniu tego banku), jak i klientowskim (operacje z podmiotami niebankowymi). Transakcje klientowskie zawierane według tabeli kursowej nie zostały uwzględnione w badaniu – w statystykach wykazano jedynie transakcje negocjowane.

Zgodnie z definicją Banku Rozrachunków Międzynarodowych **rynek walutowy** obejmuje:

- kasowe transakcje walutowe (*spot transactions*),
- swapy walutowe (*fx swaps*),
- walutowe transakcje terminowe (*outright-forwards*).

Do **rynku walutowych instrumentów pochodnych** zalicza się:

- dwuwalutowe transakcje wymiany płatności odsetkowych (*cross currency interest rate swaps – CIRS*),
- opcje walutowe (*fx options*) – z podziałem na wystawione (sprzedane) i nabyte (kupione),

Natomiast pod pojęciem **rynku instrumentów pochodnych stopy procentowej** należy rozumieć:

- kontrakty przyszłej stopy procentowej (*forward rate agreements - FRA*),
- transakcje wymiany płatności odsetkowych (*interest rate swaps – IRS*), w tym transakcje swap, dla których stawką referencyjną jest stopa oprocentowania depozytów jednodniowych O/N (*OIS - overnight index swaps*),
- opcje stopy procentowej (*interest rate options*) – z podziałem na wystawione (sprzedane) i nabyte (kupione).

Wszystkie instrumenty pochodne z ekspozycją na więcej niż jedną walutę są klasyfikowane jako transakcje walutowe.

Przedmiotem badania był także sposób zawierania transakcji na rynku walutowym i rynku opcji walutowych operacji, ze szczególnym uwzględnieniem elektronicznych systemów transakcyjnych.

Zasady sprawozdawczości

Obrót definiuje się jako **wartość nominalną brutto wszystkich transakcji zawartych w kwietniu 2007 r., niezależnie od daty rozliczenia tych transakcji**. Termin brutto oznacza, że każda transakcja była traktowana oddzielnie. Transakcje nie mogły być kompensowane – nie sprawozdawano kwot netto pomiędzy wartościami kupionymi a sprzedanymi (np. zakup 5 mln USD za PLN oraz sprzedaż 3 mln USD za PLN przez tę samą instytucję stanowi obrót wartości 8 mln USD). Dane o obrotach były gromadzone w podziale na pary walutowe (np. sprzedaż 1 mln USD za 4 mln PLN sprawozdawano jako transakcję na rynku USD/PLN o wartości 1 mln dolarów amerykańskich). Transakcje angażujące walutę pośrednią ujmowano

jako dwie oddzielne transakcje (np. sprzedaż USD i zakup DKK za pośrednictwem rynku euro - sprzedaż najpierw 6 mln USD za EUR, a następnie zakup koron duńskich za euro stanowi obrót w wysokości 12 mln USD). Kontrakty ze zmienną kwotą nominalną sprawozdawano według wartości tej kwoty na dzień zawarcia transakcji.

Zgodnie z metodyką badania, kryterium decydującym o tym, kto powinien przekazywać informacje o zawartej transakcji jest miejsce, w którym strona transakcji prowadzi działalność operacyjną. Oznacza to, że dane prezentowane przez NBP obejmują wszystkie transakcje zawarte przez dealerów działających w Polsce, niezależnie od tego, czy te transakcje są zaksięgowane w banku prowadzącym działalność operacyjną w Polsce, czy u podmiotu dominującego z siedzibą za granicą.

Dane obejmują transakcje podmiotów sprawozdających zawarte z firmami powiązаныmi kapitałowo (z podmiotami dominującymi, stowarzyszonymi, spółkami zależnymi, oddziałami) oraz pomiędzy dealerami podmiotu sprawozdającego, o ile transakcje te nie zostały dokonane jedynie w celu uproszczenia zapisów księgowych lub zarządzania ryzykiem w określonej instytucji.

Wartość obrotów jest prezentowana w **milionach USD**. Wartości transakcji nominowanych w walutach innych niż USD były przeliczane po kursie z dnia zawarcia transakcji, np. po średnim kursie NBP z dnia zawarcia lub innym kursie niewiele odbiegającym od kursu rynkowego.

Kategorie kontrahentów transakcji

Banki sprawozdające przekazały do NBP dane o obrotach na rynku każdego instrumentu w podziale na transakcje zawarte z:

- innymi instytucjami sprawozdającymi,
 - rezydentami
 - nierezydentami,
- pozostałymi instytucjami finansowymi,
 - rezydentami,
 - nierezydentami,
- instytucjami niefinansowymi,
 - rezydentami,
 - nierezydentami.

Kryterium rozróżnienia transakcji zawartych z rezydentem lub nierezydentem jest miejsce działalności operacyjnej kontrahenta, tj. miejsce, z którego dokonywał on transakcji z podmiotem sprawozdającym.

Instytucjami sprawozdającymi przekazującymi dane w tym badaniu są podmioty aktywnie uczestniczące zarówno na krajowym, jak i światowym rynku walutowym i pozagiełdowych instrumentów pochodnych. W ocenie aktywności uwzględnia się transakcje pomiędzy instytucjami finansowymi oraz klientami korporacyjnymi. Wyróżnienie kategorii „instytucje sprawozdające” ma na celu wyeliminowanie podwójnej sprawozdawczości (podwójna sprawozdawczość jest skutkiem raportowania transakcji zawartych pomiędzy dwoma podmiotami sprawozdającymi przez każdy z tych podmiotów). W światowym badaniu uczestniczyło łącznie około 1.280 instytucji sprawozdających z 54 krajów, w tym 18 banków i oddziałów instytucji kredytowych prowadzących działalność operacyjną w Polsce. Lista polskich instytucji sprawozdających (podmiotów, które przekazały dane o zawartych

transakcjach do Narodowego Banku Polskiego i za jego pośrednictwem do Banku Rozrachunków Międzynarodowych) została przedstawiona w załączniku 1.

Kategoria „pozostałe instytucje finansowe” obejmuje wszystkie pozostałe instytucje finansowe, które nie znajdowały się na liście podmiotów sprawozdających. Do grupy instytucji finansowych należy zaliczyć banki komercyjne, inwestycyjne, hipoteczne oraz domy maklerskie, fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne, fundusze hedgingowe, firmy leasingowe, instytucje ubezpieczeniowe, banki centralne. Grupę instytucji niefinansowych stanowią wszyscy pozostali kontrahenci. Najczęściej są to przedsiębiorstwa oraz sektor publiczny.

Struktura terminowa

W strukturze terminowej transakcji walutowych wyodrębnia się następujące terminy zapadalności (oddzielnie dla transakcji *fx swap* i *outright-forward*):

- do siedmiu dni kalendarzowych włącznie,
- dłuższy niż siedem dni kalendarzowych, ale do jednego roku włącznie (do 365 dni kalendarzowych włącznie),
- dłuższy niż jeden rok.

Dla transakcji *outright-forward* termin zapadalności wyliczono jako różnicę pomiędzy datą rozliczenia transakcji a datą jej zawarcia. Analogicznie, dla transakcji *fx swap* (zarówno *spot/forward*, jak i *forward/forward*) wyznaczano różnicę pomiędzy datą rozliczenia wymiany końcowej (*long leg*) a datą zawarcia tej transakcji.

Struktura walutowa

Obroty na rynku walutowym oraz na rynku walutowych instrumentów pochodnych sprawozdawane były w podziale na pary walutowe. Wyodrębniono transakcje, w których jedną z walut wymiany jest złoty, dolar amerykański oraz euro. Dla instrumentów pochodnych stopy procentowej wyróżniono m.in. następujące waluty: złoty, euro, dolar amerykański.

Metody zawierania transakcji

W tej edycji badania wyodrębniono cztery metody uzgadniania warunków transakcji na rynku walutowym i rynku opcji walutowych:

- transakcje zawierane bezpośrednio, dla których uzgadnianie ich warunków jest dokonywane przy wykorzystaniu telefonu lub elektronicznych systemów konwersacyjnych bez pośrednictwa strony trzeciej; wśród tego typu transakcji wydzielono bezpośrednie transakcje *dealerskie (Interdealer Direct)* zawierane bezpośrednio między dwiema instytucjami sprawozdającymi i bezpośrednie transakcje *klientowskie (Customer Direct)* zawierane bezpośrednio między instytucją sprawozdającą i podmiotem niebankowym lub bankiem niebędącym instytucją sprawozdającą w tym badaniu,
- transakcje zawierane przy wykorzystaniu elektronicznych systemów brokerskich automatycznie kojarzących oferty kupna i sprzedaży (*Electronic Broking System*), np. EBS lub Reuters Matching,
- transakcje zawierane przy wykorzystaniu elektronicznych systemów handlu tworzonych do obsługi klientów banków (*Electronic Trading System*); wyodrębniono elektroniczne systemy handlu tworzone przez pojedyncze banki (*single-bank proprietary platform*) oraz przez kilka banków (*multi-bank dealing systems*),
- transakcje zawierane za pośrednictwem brokera głosowego (*Voice Broker*).

Prezentacja obrotów według kursu stałego

Dla porównywalności danych o obrotach z różnych okresów należy wyeliminować wpływ zmian kursów walutowych (np. aprecjacji złotego do USD, w okresie kwiecień 2004 r. – kwiecień 2007 r. złoty wzmacnił się o około 29%). W związku z tym dane dla poprzedniego okresu sprawozdawczego należy zaprezentować według średnich kursów z kwietnia 2007 r. Dla transakcji zawieranych na rynku walutowym i rynku walutowych instrumentów pochodnych uwzględnia się wpływ zmian kursów obu walut. Dla obu walut każdej transakcji przelicza się wartość obrotów sprawozdaną w USD według kursu średniego z kwietnia 2004 r. na wartości wyrażone w walutach będących przedmiotem transakcji. Następnie obie kwoty są przeliczane na USD według kursu średniego z kwietnia 2007 r. Po dodaniu wartości liczonych oddzielnie dla obu walut transakcji i podzieleniu tej sumy przez 2 otrzymuje się wartość obrotów wg kursu stałego z 2007 r.

Definicje instrumentów

Transakcje walutowe będące przedmiotem badania definiuje się następująco:

Kasowa transakcja wymiany walutowej (*spot*)

Pojedyncza transakcja polegająca na wymianie określonej kwoty waluty na inną walutę, po ustalonym w momencie zawarcia transakcji kursie kasowym. Rozliczenie tej transakcji musi nastąpić w ciągu dwóch dni roboczych. Kategoria ta obejmuje więc także transakcje walutowe rozliczane w dniu ich zawarcia. Ani wymiana początkowa, ani wymiana końcowa transakcji swapa walutowego nie była wykazywana w tej kategorii, nawet jeśli ich rozliczenie następowało w ciągu dwóch dni roboczych (np. *T/N fx swap*).

Terminowa transakcja wymiany walutowej (*outright forward*)

Pojedyncza transakcja wymiany określonej kwoty waluty na inną walutę, po kursie terminowym uzgodnionym w momencie zawierania transakcji. Rozliczenie tej transakcji następuje w terminie późniejszym niż dwa dni robocze od daty zawarcia. Ta kategoria obejmuje również terminowe transakcje wymiany walutowej z rozliczeniem różnicowym (*non-deliverable forwards* - NDF, *contracts for difference* - CFD). Do kategorii tej nie zalicza się, niezależnie od sposobu księgowania, wymiany końcowej transakcji swapa walutowego.

Swap walutowy (*fx swap*)

Transakcja, która zobowiązuje strony kontraktu do dokonania początkowej wymiany walut w wyznaczonym dniu i po określonym kursie oraz zwrotnej (końcowej) wymiany tych walut, w określonym w przyszłości dniu (innym niż rozliczenie wymiany początkowej) i po kursie uzgodnionym w momencie zawarcia transakcji (przeważnie różnym od kursu wymiany początkowej). Waluta, którą jeden z kontrahentów jest zobowiązany zapłacić drugiemu w wyniku wymiany końcowej jest tą samą walutą, którą kontrahent otrzymał w wymianie początkowej. Do kategorii tej zalicza się zarówno swapy walutowe typu *spot/forward*, jak i *forward/forward*. Wszystkie swapy walutowe (także *T/N fx swaps*), niezależnie od zapisów księgowych, były wykazywane w tej kategorii. Zgodnie z metodyką badania w statystyce obrotów wykazywano wartość wymiany końcowej (*long leg*). Kwota wymiany początkowej (*short leg*) nie była wykazywana ani jako transakcja kasowa, ani jako swap walutowy. Oznacza to, że obroty na rynku swapów walutowych reprezentują wartość nominalną transakcji *fx swap*, a nie wartości przepływów finansowych (płatności w jednej z walut) związane z tą transakcją.

Pozagialdowe instrumenty pochodne

Sprawozdawczość obrotów obejmuje trzy podstawowe kategorie instrumentów pochodnych:

- kontrakty terminowe (*forwards*),
- transakcje wymiany (*swaps*),
- opcje (*options*).

Jeśli transakcja składała się z kilku komponentów – podstawowych instrumentów pochodnych, to każdy z tych instrumentów był raportowany oddzielnie. Jeśli wydzielenie podstawowych instrumentów pochodnych było niemożliwe, a w kontrakcie zawarta była opcja, wtedy transakcja była zaliczana do opcji.

Walutowe instrumenty pochodne będące przedmiotem badania definiuje się następująco:

Dwuwalutowa transakcja wymiany płatności odsetkowych (*Currency Interest Rate Swap - CIRS*)

Transakcja zobowiązująca obie strony do wymiany okresowych płatności odsetkowych od określonej kwoty nominalnej w ciągu uzgodnionego okresu oraz wymiany kwoty nominalnej (po wcześniej uzgodnionym kursie) w dniu zakończenia kontraktu. Płatności odsetkowe są wyrażone w różnych walutach i obliczane według ustalonej, dla każdej ze stron, stopy procentowej.

Opcja walutowa (*currency option*)

Kontrakt opcyjny dający prawo do kupna lub sprzedaży w oznaczonym czasie określonej kwoty waluty po ustalonym wcześniej kursie. Kategoria ta obejmuje opcje typu europejskiego i amerykańskiego oraz wszelkie opcje egzotyczne. Każda opcja składająca się na strategię opcyjną (*straddle, strangle, butterfly, risk reversal* itd.) była sprawozdawana oddzielnie.

Instrumenty pochodne stopy procentowej będące przedmiotem badania definiuje się następująco:

Transakcja przyszłej stopy procentowej (*Forward Rate Agreement - FRA*)

Transakcja, w której strony zobowiązują się do zapłaty odsetek od ustalonej kwoty nominalnej za określony okres rozpoczynający się w przyszłości. Odsetki te są naliczane według stopy procentowej ustalonej w dniu zawarcia kontraktu. W praktyce są to kontrakty z rozliczeniem różnicowym. Strony rozliczają się różnicą odsetkową, która jest proporcjonalna do kwoty nominalnej kontraktu i różnicy pomiędzy stawką FRA (stopą terminową w dniu zawarcia transakcji) a stopą referencyjną obowiązującą dwa dni robocze przed dniem rozliczenia.

Jednowalutowa transakcja wymiany płatności odsetkowych (*Interest Rate Swap - IRS*)

Transakcja zobowiązująca obie strony do wymiany okresowych płatności odsetkowych od określonej kwoty nominalnej przez uzgodniony okres. Dokonywane płatności odsetkowe są wyrażone w tej samej walucie i obliczane według ustalonej dla każdej ze stron stopy procentowej (jedna stopa może być stała a druga zmienna lub obie mogą być zmienne, ale uzależnione od różnych indeksów). Ta kategoria obejmuje także transakcje *IRS*, których kwota nominalna zmienia się w czasie – swapy amortyzowane i zaliczkowe (*amortising and drawdown swaps*) oraz transakcje *OIS* (*overnight index swaps*).

Jednowalutowa transakcja wymiany płatności odsetkowych, w której stawką referencyjną jest stopa oprocentowania depozytów O/N (*Overnight Index Swap- OIS*)

Transakcja zobowiązująca obie strony do wymiany różnicy w płatnościach odsetkowych liczonych według stałej stopy procentowej i zmiennej stopy. Płatności naliczane są od

określonej kwoty nominalnej. Zmienna stopa procentowa jest wyznaczana na podstawie dziennych stawek referencyjnych O/N. Rozliczenie netto (bez wymiany kwoty nominalnej OIS) jest dokonywane w terminie zapadalności transakcji.

Opcja stopy procentowej (*interest rate option*)

Kontrakt opcyjny dający prawo do płacenia lub do otrzymywania odsetek od określonej kwoty nominalnej za uzgodniony okres, naliczonych według ustalonej stopy procentowej. Wśród opcji stopy procentowej można wyróżnić: opcje typu *cap*, *floor* i *collar*.

Opcja typu *cap* (*interest rate cap*)

Opcja dająca prawo otrzymania rekompensaty w przypadku wzrostu rynkowych stóp procentowych. Rekompensatą jest różnica pomiędzy odsetkami naliczonymi według stopy rynkowej a odsetkami wyznaczonymi według ustalonej w kontrakcie maksymalnej stopy procentowej. Odsetki są naliczane od uzgodnionej kwoty nominalnej i za określony okres.

Opcja typu *floor* (*interest rate floor*)

Opcja dająca prawo otrzymania rekompensaty w przypadku spadku rynkowych stóp procentowych. Rekompensatą jest różnica pomiędzy odsetkami naliczonymi według ustalonej w kontrakcie minimalnej stopy procentowej a odsetkami wyznaczonymi według stopy rynkowej. Odsetki są naliczane od uzgodnionej kwoty nominalnej za określony okres.

Opcja typu *collar* (*interest rate collar*)

Kombinacja – złożenie instrumentów *cap* i *floor*, przy czym jeden z tych instrumentów zostaje sprzedany a drugi kupiony.