

Wyniki badania obrotów w kwietniu 2010 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 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 2010 r. w badaniu uczestniczyły 53 banki centralne i władze monetarne. Instytucje te zebrały dane od 1.309 podmiotów – najbardziej aktywnych instytucji na rynku walutowym oraz rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych. Wstępne wyniki badania obrotów zostały opublikowane przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych i są dostępne na stronie internetowej tej instytucji – <http://www.bis.org/publ/rpfx10.htm>. Pod wskazanym adresem znajdują się również linki do oświadczeń prasowych innych banków centralnych, w których przedstawiono wyniki badania obrotów dla rynków krajowych innych państw.

Uwagi metodyczne

W 2010 r. Polska po raz trzeci 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. oraz w 2007 r. – <http://www.nbp.pl/home.aspx?f=/systemfinansowy/obroty.html>. Na podstawie danych z dwóch ostatnich edycji badania przeanalizowano zmiany w wielkości i strukturze rynku walutowego oraz rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych, które zaszły w Polsce w ciągu ostatnich trzech lat.

W badaniu przeprowadzonym w 2010 r. uczestniczyło 17 najbardziej aktywnych banków i oddziałów instytucji kredytowych prowadzących działalność operacyjną w Polsce (lista instytucji sprawozdających znajduje się w załączniku 1). Dostarczyły one, zgodnie z formularzami sprawozdawczymi oraz wytycznymi określonymi przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych, dane o wartości transakcji zawartych w kwietniu 2010 r.¹ Zgodność nadesłanych przez banki sprawozdań z metodyką przedstawioną w załączniku 2 została

¹ Formularze sprawozdawcze stosowane w Polsce zostały nieznacznie zmodyfikowane przez NBP. Wyróżniono w nich transakcje *Overnight Index Swap*, a także wprowadzono tabelę o metodach zawierania transakcji na rynku złotego.

zweryfikowana przez NBP. Agregaty dla Polski wyliczone przez NBP zostały przesłane do Banku Rozrachunków Międzynarodowych i są uwzględnione w wynikach globalnych.

Istotną zmianą w porównaniu z poprzednimi edycjami badania jest zmiana definicji **rynku walutowego**, który obecnie obejmuje **rynek kasowych transakcji walutowych** oraz **rynek walutowych instrumentów pochodnych**, na który składają się: transakcje *outright-forward*, swapy walutowe (*fx swap*), dwuwalutowe transakcje wymiany płatności odsetkowych (CIRS) oraz opcje walutowe². **Rynek pozagiełdowych instrumentów pochodnych stopy procentowej** definiuje się jako transakcje przyszłej stopy procentowej (FRA), jednawalutowe transakcje wymiany płatności odsetkowych (IRS), w tym *Overnight Index Swap* (OIS) oraz opcje na stopy procentowe.

Dane dla Polski o **obrotach netto** zarejestrowanych w kwietniu 2010 r. i w kwietniu 2007 r. są przedstawione zgodnie ze wspomnianymi nowymi definicjami przyjętymi przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych w podziale na obroty na rynku walutowym oraz na rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych stopy procentowej. Obejmują one tylko te transakcje, w których 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 po **wyeliminowaniu efektu podwójnej sprawozdawczości** transakcji zawartych między dwoma instytucjami sprawozdającymi z Polski. Prezentowane dane **nie obejmują transakcji zawartych między nierezydentami** (zarówno złoty, jak i instrumenty pochodne na kurs złotego oraz na stopy procentowe polskiego rynku międzybankowego są przedmiotem handlu na rynku *off-shore*, głównie w Londynie). Wartości obrotów uwzględniające wszystkie transakcje z udziałem złotego zostaną opublikowane w raporcie Banku Rozrachunków Międzynarodowych w listopadzie 2010 r. Wtedy też NBP udostępni dane dla Polski w bardziej szczegółowych podziałach.

Prezentowane dane nie uwzględniają szacowanych opuszczeń. Narodowy Bank Polski ocenia, że wartości transakcji sprawozdane przez 17 banków i oddziałów instytucji kredytowych stanowią około 93% obrotów na krajowym rynku walutowym i 98% obrotów na krajowym rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych. Średnie dzienne obroty zostały wyliczone zgodnie z kalendarzową liczbą dni roboczych – **w kwietniu 2010 r. było ich 21**³. Wszystkie dane są prezentowane w **mln USD**, co jest zgodne ze standardem przyjętym w badaniu.

Obroty na rynku walutowym

Zgodnie z terminologią stosowaną przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych rynek walutowy obejmuje rynek kasowych transakcji walutowych oraz rynek walutowych instrumentów pochodnych, na który składają się: transakcje *outright-forward*, swapy walutowe, transakcje CIRS oraz opcje walutowe. Średnie dzienne obroty netto na krajowym rynku walutowym wyniosły w kwietniu 2010 r. 7.848 mln USD i były, przy zastosowaniu

² W poprzednich edycjach badania rynek walutowy obejmował wyłącznie rynek kasowych transakcji walutowych, rynek transakcji *outright-forward* oraz rynek swapów walutowych.

³ W kwietniu 2007 r. było 20 dni roboczych.

kursów bieżących, o 15% niższe w porównaniu z wartością transakcji zawartych w kwietniu 2007 r.⁴ Na krajowym rynku walutowym najczęściej zawierano transakcje z udziałem złotego. Ich średnia dzienna wartość wyniosła w kwietniu 2010 r. 5.897 mln USD. Przeważały operacje z podmiotami finansowymi – ponad 90% obrotów netto na krajowym rynku walutowym. Transakcje zawarte przez banki krajowe z podmiotami powiązаныmi kapitałowo stanowiły około 24% obrotów netto.

Tabela 1. Średnie dzienne obroty netto na krajowym rynku walutowym w kwietniu 2007 r. i 2010 r. (w mln USD)

	2007	2010	Zmiana w % (wg kursów bieżących)	Zmiana w % (wg kursu stałego)
Rynek walutowy	9.224	7.848	-15	-14
Kasowe transakcje walutowe	2.405	1.955	-19	-18
Walutowe instrumenty pochodne	6.819	5.893	-14	-13
transakcje <i>outright-forward</i>	527	318	-40	-39
swapy walutowe	5.881	5.368	-9	-8
transakcje CIRS	68	79	16	14
opcje walutowe	343	128	-63	-62

Tabela 2. Średnie dzienne obroty netto w poszczególnych segmentach krajowego rynku walutowego w kwietniu 2010 r. (w mln USD)

	Waluty obce/ PLN	Waluty obce/ waluty obce	RAZEM
Rynek walutowy	5.879	1.969	7.848
Kasowe transakcje walutowe	1.405	550	1.955
Walutowe instrumenty pochodne	4.474	1.419	5.893
transakcje <i>outright-forward</i>	306	12	318
swapy walutowe	3.970	1.398	5.368
transakcje CIRS	72	7	79
opcje walutowe	126	2	128

Rynek kasowych transakcji walutowych

Średnie dzienne obroty netto na rynku kasowych transakcji walutowych spadły w kwietniu 2010 r. do 1.955 mln USD, z czego 1.493 mln USD stanowiły operacje z podmiotami finansowymi, głównie nierezydentami. Średnia dzienna wartość transakcji wymiany złotego wyniosła 1.405 mln USD i była o około 9% niższa w porównaniu z wynikami badania z 2007 r. Aktywność krajowych podmiotów niefinansowych na rynku *spot* spadła o około 10%, jednak wynikało to przede wszystkim z mniejszej skali operacji wymiany walut obcych. Mimo wzrostu wymiany handlowej⁵, średnia dzienna wartość transakcji z

⁴ Z uwagi na relatywnie niewielkie zmiany kursów walutowych pomiędzy kwietniem 2007 r. a kwietniem 2010 r. (np. złoty w podanym okresie osłabił się względem euro o 1,3% i względem dolara amerykańskiego o 1,8%) w opracowaniu przywoływane są jedynie zmiany obrotów według kursów bieżących. W celach informacyjnych w tabeli 1 oraz tabeli 4 zamieszczono również zmiany obrotów według kursów stałych, liczone zgodnie z metodyką opisaną w Załączniku 2 na s. 18.

⁵ Wartość eksportu towarów i usług wyrażona w euro była w kwietniu 2010 r. o ponad 20% wyższa w porównaniu z wartościami zarejestrowanymi w kwietniu 2007 r.

udziałem złotego zawieranych przez krajowe podmioty niefinansowe nie zmieniła się istotnie i wyniosła 455 mln USD. W porównaniu z kwietniem 2007 r. silnie zmniejszyły się obroty w segmencie transakcji z zagranicznymi podmiotami finansowymi. Było to związane z obserwowanym od kilku lat przenoszeniem aktywności działających w Polsce międzynarodowych grup bankowych na rynek *offshore* złotego i wyraźnym ograniczeniem transakcji spekulacyjnych banków krajowych. Na skutek globalnego kryzysu finansowego i wzrostu zmienności kursu złotego zwiększyła się bowiem ich awersja do ryzyka.

Tabela 3. Struktura podmiotowa obrotów na krajowym rynku walutowym w kwietniu 2010 r. (średnie dzienne obroty w mln USD)

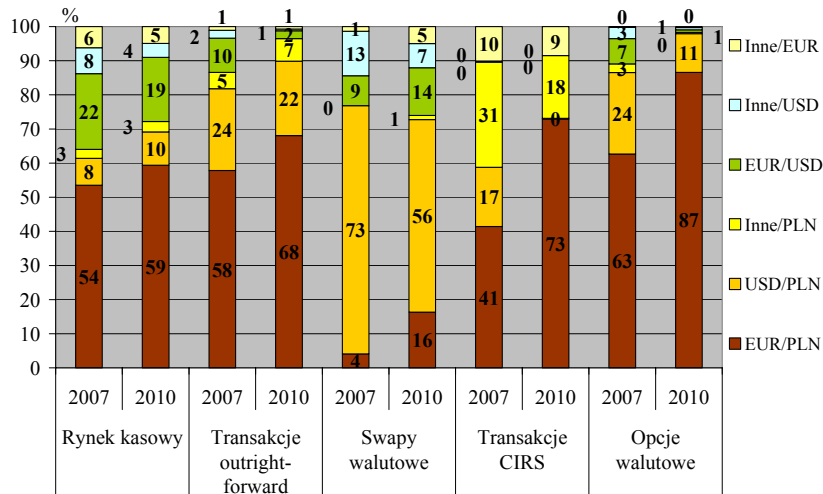
	Rezydent	Nierezydent	RAZEM
Rynek walutowy	2.110	5.738	7.848
z podmiotami finansowymi	1.350	5.726	7.076
z podmiotami niefinansowymi	760	12	772
Kasowe transakcje walutowe	755	1.200	1.955
z podmiotami finansowymi	296	1.197	1.493
z podmiotami niefinansowymi	459	3	462
Walutowe instrumenty pochodne	1.355	4.538	5.893
z podmiotami finansowymi	1.054	4.529	5.583
z podmiotami niefinansowymi	301	9	310
transakcje <i>outright-forward</i>	293	25	318
z podmiotami finansowymi	72	24	96
z podmiotami niefinansowymi	221	1	222
swapy walutowe	998	4.370	5.368
z podmiotami finansowymi	970	4.362	5.332
z podmiotami niefinansowymi	28	8	36
transakcje CIRS	2	77	79
z podmiotami finansowymi	2	77	79
z podmiotami niefinansowymi	0	0	0
opcje walutowe	62	66	128
z podmiotami finansowymi	10	66	76
z podmiotami niefinansowymi	52	0	52

W strukturze walutowej transakcji kasowych do prawie 60% zwiększył się udział pary EUR/PLN. Jest to podstawowa para walutowa na rynku międzybankowym złotego, najlepiej informująca o wartości waluty krajowej. Średnie dzienne obroty netto na rynku EUR/USD wyniosły 366 mln USD, co stanowiło 19% wartości kasowych transakcji wymiany walut na rynku krajowym. Wśród operacji między podmiotami finansowymi dominowały transakcje wymiany EUR/PLN (średni dzienny obrót netto wyniósł w kwietniu 2010 r. 869 mln USD, co stanowiło około 90% wartości kasowych operacji wymiany złotego). Udział transakcji USD/PLN w tym segmencie rynku wyniósł 6,3%. Struktura walutowa obrotów na rynku klientowskim (transakcje wymiany złotego z podmiotami niefinansowymi) zmieniła się nieznacznie w porównaniu z kwietniem 2007 r. i w przybliżeniu odzwierciedlała strukturę płatności w handlu międzynarodowym Polski. Przewaga transakcji EUR/PLN (około 62% operacji wymiany złotego) wynikała ze ścisłego powiązania gospodarki Polski z gospodarką

Unii Europejskiej, w tym w szczególności krajów strefy euro. Transakcje USD/PLN stanowiły około 28% obrotów w tym segmencie rynku.

Transakcje zawarte przy wykorzystaniu elektronicznych systemów konwersacyjnych i telefonicznie stanowiły około 41% obrotów brutto na rynku kasowym. Na podobnym poziomie ukształtował się udział transakcji dokonanych w elektronicznych systemach brokerskich (automatycznie kojarzących oferty kupna i sprzedaży). W ostatnich trzech latach istotnie wzrosło znaczenie platform transakcyjnych tworzonych przez pojedyncze banki, w tym platform internetowych oferowanych klientom przez banki prowadzące działalność w Polsce. Handel walutami na takich platformach stanowił w kwietniu 2010 r. 13% obrotów na krajowym rynku *spot*, podczas gdy w kwietniu 2007 r. w ten sposób zawartych było jedynie około 2% transakcji. Kasowe transakcje wymiany walut zawierano także za pośrednictwem brokerów głosowych (5%). Na rynku złotego przeważały bezpośrednie metody zawierania transakcji: za pomocą elektronicznych systemów konwersacyjnych i telefonu zawarto około 48% operacji, natomiast w elektronicznych systemach brokerskich 36%, co odpowiadało około 52% transakcji zawieranych między podmiotami finansowymi – jedynymi uczestnikami tych systemów. Operacje dokonane za pośrednictwem brokerów głosowych stanowiły około 4% obrotów brutto na krajowym rynku kasowym złotego. Standardowa wartość transakcji zawieranej na rynku złotego między podmiotami finansowymi wynosiła 3 mln EUR i USD, odpowiednio dla relacji EUR/PLN i USD/PLN.

Wykres 1. Struktura walutowa obrotów na krajowym rynku walutowym w kwietniu 2010 r. (w %)



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

Rynek transakcji outright-forward

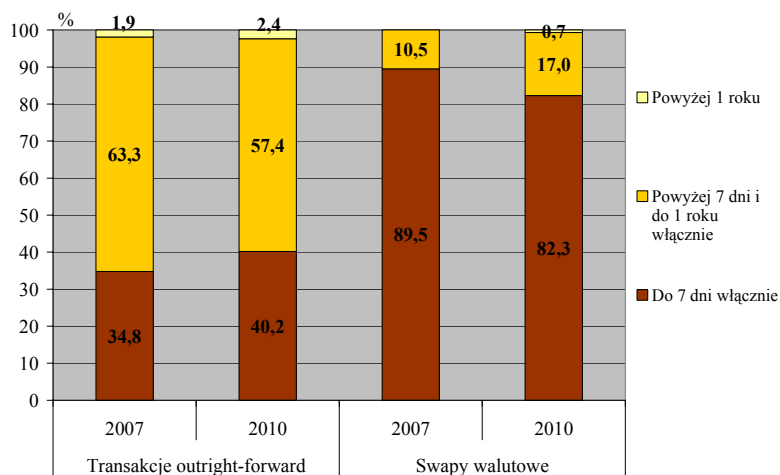
Od poprzedniego badania średnie dzienne obroty netto na rynku transakcji *outright-forward* istotnie spadły i w kwietniu 2010 r. osiągnęły wartość 318 mln USD. Był to jedyny segment rynku walutowego, na którym przeważały operacje z krajowymi podmiotami niefinansowymi (prawie 70% obrotów) i to właśnie spadek zapotrzebowania ze strony przedsiębiorstw krajowych na walutowe transakcje terminowe zadecydował o tak znacznym obniżeniu się wartości obrotów. Do zmniejszenia zainteresowania instrumentami zabezpieczającymi przed ryzykiem walutowym przyczyniły się: niechęć części przedsiębiorstw do zawierania tego typu transakcji, która wynikała ze strat poniesionych przez nie na rynku

walutowych instrumentów pochodnych w latach 2008-2009, oraz wyższe wymogi dotyczące wiarygodności kredytowej i ustanawiania zabezpieczeń, które banki krajowe stawiały potencjalnym kontrahentom takich transakcji. Podobnie jak w 2007 r. banki rzadko zawierały między sobą transakcje *outright-forward*, preferując syntetyczne operacje terminowe w postaci złożenia transakcji kasowej z transakcją *fx swap*, zawierane w bardziej płynnych segmentach krajowego rynku walutowego.

W strukturze terminowej obrotów na rynku transakcji *outright-forward* nadal przeważały operacje o terminie rozliczenia powyżej tygodnia (około 60% obrotów brutto), wykorzystywane przede wszystkim w celu zabezpieczania się przed ryzykiem zmian kursów walutowych. Operacje o terminie rozliczenia do 7 dni służyły głównie do krótkoterminowej spekulacji i były wykorzystywane m.in. przez klientów *private banking*. Struktura walutowa obrotów była wyraźnie związana ze strukturą walutową płatności towarowych polskich przedsiębiorstw. Przeważały transakcje EUR/PLN, stanowiące 68% obrotów netto na krajowym rynku operacji *outright-forward* (71% na rynku tych transakcji z udziałem złotego). Udział pary USD/PLN w obrotach ogółem wyniósł 22%.

W porównaniu z kwietniem 2007 r. wzrosło znaczenie transakcji rozliczanych różnicowo (*non-deliverable forward, contracts for difference*), które charakteryzują się mniejszym ryzykiem kredytowym kontrahenta. Takie operacje były zawierane przede wszystkim z podmiotami niefinansowymi i w kwietniu 2010 r. stanowiły około 19% obrotów na rynku klientowskim. Większość transakcji *outright-forward* (ponad 85%) była zawierana przy wykorzystaniu elektronicznych systemów konwersacyjnych i telefonu. Operacje dokonane na platformach transakcyjnych pojedynczych banków stanowiły około 13% obrotów brutto na krajowym rynku walutowych transakcji terminowych.

Wykres 2. Struktura terminowa obrotów na krajowych rynkach *outright-forward* i *fx swap* w kwietniu 2007 r. i 2010 r. (w %)



Rynek swapów walutowych

Najbardziej płynnym instrumentem rynku walutowego w Polsce pozostawały swapy walutowe. Średnie dzienne obroty netto na krajowym rynku *fx swap* wyniosły w kwietniu 2010 r. 5.368 mln USD (spadek w porównaniu z 2007 r. o 9%), z czego 3.970 mln przypadało na operacje, w których jedną z walut był złoty. Spadek aktywności na krajowym rynku *fx swap* miał swoje źródła w zaburzeniach na światowych rynkach finansowych. Na skutek

zwiększonej awersji do ryzyka i utrzymującego się, choć w mniejszej skali, kryzysu zaufania, banki zagraniczne i banki krajowe ograniczyły nakładane na siebie wzajemnie limity kredytowe kontrahenta. Spowodowało to zmniejszenie wartości operacji rezydent-nierezydent, które od lat dominują na tym rynku. Relatywnie duża płynność rynku *fx swap* względem innych segmentów krajowego rynku walutowego wynikała m.in. ze znacznego zaangażowania nierezydentów na rynku obligacji skarbowych nominowanych w złotych⁶ oraz wykorzystywania przez banki krajowe operacji *fx swap* w strategiach ograniczających ekspozycję walutową z tytułu portfeli kredytów mieszkaniowych nominowanych w walutach obcych. Pozycje nierezydentów w polskich obligacjach skarbowych emitowanych na rynku lokalnym były w znacznej części finansowane złotymi pozyskiwanymi na rynku krótkoterminowych transakcji *fx swap*. Banki zagraniczne pożyczały złote na rynku międzybankowym swapów walutowych, najczęściej w postaci odnawianych wielokrotnie jednodniowych transakcji T/N. Taka strategia finansowania pozycji w papierach wartościowych, służąca do ograniczenia ryzyka walutowego inwestycji, wyjaśnia zarówno wysoki udział transakcji z podmiotami finansowymi spoza Polski (81% obrotów netto), jak i dominację operacji o terminie rozliczenia do 7 dni włącznie (82% obrotów brutto).

W porównaniu z wynikami badania z 2007 r. nastąpiły istotne zmiany w strukturze walutowej obrotów – wzrosło znaczenie pary EUR/PLN. Udział operacji USD/PLN w transakcjach *fx swap* złotego zawieranych między podmiotami finansowymi zmniejszył się z ponad 95% w kwietniu 2007 r. do około 77% w kwietniu 2010 r. Jednocześnie udział operacji EUR/PLN w tym segmencie rynku wzrósł do 22%. Zmiany w strukturze walutowej obrotów na krajowym rynku swapów walutowych były związane z globalnym kryzysem finansowym. W wyniku silnych zaburzeń na światowym rynku *fx swap*, które nastąpiły w IV kwartale 2008 r. po ogłoszeniu upadłości przez bank inwestycyjny Lehman Brothers, dostęp banków krajowych do finansowania w dolarach został silnie ograniczony i wzrósł koszt pozyskiwania walut obcych. Wiele banków krajowych miało jednak nadal możliwość pozyskiwania w transakcjach *fx swap* finansowania w euro za pośrednictwem swoich podmiotów dominujących prowadzących działalność w krajach strefy euro. W latach 2009-2010, wraz z normalizacją sytuacji na światowych rynkach finansowych udział transakcji USD/PLN w obrotach na krajowym rynku *fx swap* systematycznie wzrastał, jednak do kwietnia 2010 r. nie osiągnął poziomu obserwowanego przed wybuchem światowego kryzysu finansowego. Wpływ na to miała istotna skala operacji EUR/PLN zawieranych przez banki krajowe, głównie z podmiotami powiązanymi kapitałowo ze strefy euro.

Standardowe wartości transakcji na krajowym rynku swapów walutowych wynosiły 50 mln USD i EUR dla transakcji o terminie do 7 dni włącznie oraz 25-50 mln USD i EUR dla transakcji o dłuższych terminach zapadalności. Większość swapów walutowych była zawierana za pośrednictwem elektronicznych systemów konwersacyjnych i telefonicznie (około 48% obrotów brutto na krajowym rynku *fx swap*). Transakcje realizowane za pośrednictwem brokerów głosowych stanowiły w kwietniu 2010 r. około 36% wartości zawartych swapów walutowych. Banki działające w Polsce korzystały także z elektronicznych systemów automatycznie kojarzących oferty kupna i sprzedaży (około 14% obrotów brutto).

⁶ Według danych Ministerstwa Finansów na koniec kwietnia 2010 r. nierezydenci posiadali obligacje skarbowe nominowane w złotych o wartości 96 mld zł. Ich udział w strukturze nabywców tych papierów wartościowych wyniósł około 22%.

Rynek transakcji CIRS

W ostatnich trzech latach na krajowym rynku walutowych instrumentów pochodnych nastąpił wzrost wartości transakcji CIRS. W kwietniu 2010 r. średnie dzienne obroty na rynku dwuwalutowych transakcji wymiany płatności odsetkowych wyniosły 79 mln USD i były o 16% wyższe w porównaniu z kwietniem 2007 r. Rynek transakcji CIRS był zatem jedynym segmentem rynku walutowego, w którym odnotowano wzrost wartości obrotów w porównaniu z wartościami zarejestrowanymi w poprzedniej edycji badania. Było to wynikiem znacznego zwiększenia się liczby transakcji zawieranych przez banki krajowe w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem rynkowym z tytułu niedopasowania struktury udzielonych kredytów i przyjętych depozytów. W wyniku zaburzeń na światowych rynkach finansowych w latach 2008-2009, przejawiających się m.in. istotnym spadkiem płynności rynku *fx swap*, banki działające w Polsce zmieniły strategię zarządzania ryzykiem walutowym wynikającym z dynamicznie rosnących do 2008 r. portfeli kredytów mieszkaniowych nominowanych w walutach obcych (głównie w CHF i EUR)⁷. Chcąc ograniczyć ryzyko związane z odnawianiem transakcji *fx swap*, częściej wykorzystywały one w tym celu długoterminowe transakcje CIRS, nawet przy szerokich spreadach w kwotowaniach *basis swap* i związanych z tym wyższych, w porównaniu z 2007 r., kosztach operacji zabezpieczających.

Całość obrotów na krajowym rynku transakcji CIRS stanowiły operacje na rynku międzybankowym, przy czym wyraźnie dominowały transakcje z nierezydentami. Wspomniane niedopasowanie pozycji walutowej po stronie aktywów i pasywów banków implikowało strukturę walutową obrotów, w której przeważały transakcje wymiany płatności EUR/PLN (około 73% wartości wszystkich transakcji) oraz CHF/PLN (18%). Popularne były również transakcje wymiany płatności EUR/CHF (8%). Obserwowany wzrost znaczenia w strukturze obrotów operacji z udziałem euro wynikał m.in. ze zmiany struktury udzielanych kredytów mieszkaniowych (po zaburzeniach na światowych rynkach finansowych w latach 2008-2009 część banków krajowych wycofała z oferty kredyty mieszkaniowe indeksowane do CHF, częściej udzielając kredytów nominowanych w euro⁸), finansowania przez niektóre banki krajowe akcji kredytowej pożyczkami podporządkowanymi w euro zaciąganimi od podmiotów dominujących oraz większej skali operacji CIRS zawieranych z tymi podmiotami.

Rynek opcji walutowych

W kwietniu 2010 r. średnie dzienne obroty netto na rynku opcji walutowych wyniosły 128 mln USD i były niższe o 63% w porównaniu z wartością transakcji zawartych w kwietniu 2007 r. Tak istotny spadek obrotów był związany ze stratami, które poniosły niektóre przedsiębiorstwa niefinansowe w latach 2008-2009 z tytułu zawartych strategii opcyjnych. Wynikające z ujemnej wyceny strategii opcyjnych straty spowodowały, że przedsiębiorstwa w kwietniu 2010 r. znacznie rzadziej wykorzystywały opcje przy zabezpieczaniu się przed ryzykiem zmian kursu złotego, preferując prostsze instrumenty (przeważnie transakcje *outright-forward*). Ponadto niektóre banki krajowe, które poniosły straty z tytułu materializacji ryzyka kredytowego w transakcjach opcyjnych, wycofały ze swojej oferty opcje walutowe.

⁷ Na koniec kwietnia 2007 r. wartość kredytów mieszkaniowych nominowanych w walutach obcych udzielonych przez banki krajowe gospodarstwu domowemu wyniosła 54 mld zł. Wartość tych kredytów wzrosła na koniec 2008 r. do 138 mld zł. Na koniec kwietnia 2010 r. portfel tych kredytów osiągnął wartość 141 mld zł, przy czym wpływ na małą zmianę jego wartości miało umocnienie się złotego w porównaniu z końcem 2008 r.

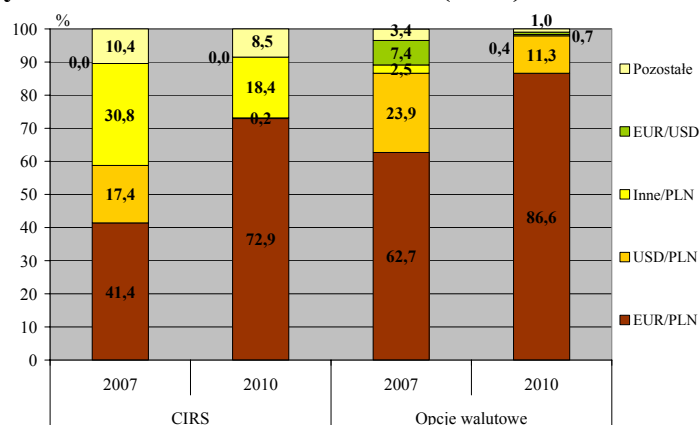
⁸ *Raport o stabilności systemu finansowego. Lipiec 2010 r.*, Warszawa 2010, Narodowy Bank Polski, s. 33.

Banki, które nadal oferowały te instrumenty pochodne zaczęły w pełni przestrzegać przepisów dyrektywy MiFID (m.in. dotyczących segmentacji klientów)⁹ oraz zaostrzyły wymogi dla potencjalnych kontrahentów w zakresie wiarygodności kredytowej i ustanawiania zabezpieczeń.

Wpływ na tak dużą zmianę wartości obrotów na rynku opcji miała również strategia stosowana przez większość banków działających w Polsce i będących uczestnikami tego rynku, polegająca na zabezpieczaniu się przed ryzykiem walutowym z tytułu transakcji na rynku klientowskim przez zawieranie transakcji przeciwstawnych na rynku międzybankowym (*hedge back-to-back*). Awersja do zawierania transakcji opcjami przez przedsiębiorstwa niefinansowe skutkowałą zatem silnym spadkiem wartości obrotów w obu segmentach rynku opcji walutowych na kurs złotego. W 2010 r. nadal tylko kilka banków działających w Polsce aktywnie zarządzało portfelem opcji walutowych (stosując tzw. *delta-hedging*), dlatego płynność na rynku operacji z podmiotami finansowymi w znacznym stopniu była generowana przez nierezydentów – przeważnie podmioty dominujące wobec banków działających w Polsce (około 87% obrotów netto).

W strukturze walutowej obrotów na rynku opcji walutowych wyraźnie dominowały transakcje na kurs EUR/PLN. W kwietniu 2010 r. operacje EUR/PLN stanowiły prawie 87% obrotów netto na rynku opcji na kurs złotego. Jednocześnie do około 11% zmniejszył się udział transakcji USD/PLN, które w 2007 r. stanowiły prawie jedną czwartą wartości obrotów. Standardowa wartość strategii opcyjnej *at-the-money straddle* wynosiła na rynku krajowym 10 mln EUR i USD, jednak była ona kwotowana jedynie przez kilka banków. Dominowały transakcje zawierane telefonicznie oraz w elektronicznych systemach konwersacyjnych (ponad 80% obrotów brutto w kwietniu 2010 r.). Za pośrednictwem brokerów głosowych zawarto około 15% transakcji opcyjnych.

Wykres 3. Struktura walutowa obrotów na krajowym rynku transakcji CIRS i opcji walutowych w kwietniu 2007 r. i 2010 r. (w %)



⁹ Dyrektywa MiFID (*Markets in Financial Instruments Directive*) obejmuje: Dyrektywę nr 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych (Dz.Urz. UE. L145 z 2004 r., s. 1) oraz dyrektywę Komisji 2006/73/WE z dnia 10 sierpnia 2006 r. wprowadzającą środki wykonawcze do dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tejże dyrektywy (Dz.Urz. UE L241 z 2006 r., s. 26). Pełna implementacja do polskiego prawa dyrektywy MiFID nastąpiła 21 października 2009 r., kiedy weszła w życie ustawa z dnia 4 września 2008 r. o zmianie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz niektórych innych ustaw (Dz.U. z 2009 r., nr 165, poz. 1316).

Obroty na rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych stopy procentowej

Zgodnie z metodyką Banku Rozrachunków Międzynarodowych do rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych stopy procentowej należą transakcje FRA, IRS (w tym OIS) oraz opcje na stopę procentową. Wartość średnich dziennych obrotów netto na tym rynku w kwietniu 2010 r. wyniosła 1.561 mln USD i była o ponad 40% niższa w porównaniu z wartościami zaobserwowanymi w kwietniu 2007 r. Spadek ten był związany z globalnym kryzysem finansowym, w wyniku którego wzrosła awersja do ryzyka i nastąpiło ograniczenie limitów kredytowych, nakładanych na siebie wzajemnie przez banki. Wraz ze wzrostem zmienności cen instrumentów finansowych, który przekładał się m.in. na szybsze wykorzystywanie limitów na ryzyko rynkowe i limitów kredytowych, skutkowało to istotnym zmniejszeniem operacji o charakterze spekulacyjnym. W porównaniu z 2007 r. transakcje wymiany płatności odsetkowych były w większym stopniu wykorzystywane w zarządzaniu strukturą aktywów i pasywów banków, m.in. do zmiany ekspozycji na ryzyko stóp procentowych wynikającej z pozycji bilansowych (portfeli papierów skarbowych), a w mniejszym stopniu do spekulacji na zmiany krzywej dochodowości. Niektóre banki niechętnie dokonywały operacji spekulacyjnych, nawet w sytuacji wolnych limitów kredytowych.

Krajowe instytucje niefinansowe rzadko zabezpieczały się przed ryzykiem stopy procentowej, toteż ponad 99% obrotów stanowiły transakcje zawierane na rynku międzybankowym. W kwietniu 2010 r. około 11% operacji banków krajowych na rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych stopy procentowej stanowiły transakcje z podmiotami powiązanymi kapitałowo.

Tabela 4. Średnie dzienne obroty na krajowym rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych w kwietniu 2007 r. i 2010 r. (w mln USD)

	2007	2010	Zmiana w % (wg kursów bieżących)	Zmiana w % (wg kursu stałego)
Procentowe instrumenty pochodne	2.681	1.561	-42	-41
transakcje FRA	1.435	775	-46	-45
transakcje IRS	1.240	786	-37	-36
<i>w tym transakcje OIS</i>	660	260	-61	-60
opcje na stopę procentową	6	0	-100	-100

Tabela 5. Średnie dzienne obroty netto w poszczególnych segmentach krajowego rynku instrumentów pochodnych stopy procentowej w kwietniu 2010 r. (w mln USD)

	PLN	Waluty obce	RAZEM
Procentowe instrumenty pochodne	1.472	89	1.561
transakcje FRA	774	1	775
transakcje IRS	698	88	786
<i>w tym transakcje OIS</i>	215	45	260
opcje na stopę procentową	0	0	0

Rynek transakcji FRA

Średnie dzienne obroty na rynku transakcji FRA wyniosły w kwietniu 2010 r. 775 mln USD (spadek o 46% w porównaniu z kwietniem 2007 r.) i były to wyłącznie transakcje między podmiotami finansowymi. Zmniejszenie płynności tego rynku było spowodowane przede wszystkim ograniczeniem aktywności spekulacyjnej, do czego przyczyniły się – oprócz wspomnianych czynników determinujących limity na ryzyko – stabilne oczekiwania dotyczące utrzymywania się stóp procentowych w Polsce na niezmiennym poziomie. Ograniczenie operacji dokonywanych pomiędzy bankami krajowymi (średnia dzienna wartość takich transakcji spadła z 713 mln USD w kwietniu 2007 r. do 307 mln USD w kwietniu 2010 r.) znalazło odzwierciedlenie w strukturze podmiotowej obrotów. Ze względu na mniejszy spadek aktywności zagranicznych instytucji finansowych nastąpił wzrost udziału transakcji z zagranicznymi podmiotami finansowymi (z 50% w kwietniu 2007 r. do 60% w kwietniu 2010 r.).

Niemal całość (ponad 99%) obrotów dotyczyła transakcji na polskie stopy procentowe, co stanowi istotną zmianę w porównaniu z wynikami badania z 2007 r. i pośrednio potwierdza tezę o istotnym ograniczeniu operacji spekulacyjnych. Standardowe wartości transakcji FRA na rynku międzybankowym wynosiły, podobnie jak w kwietniu 2007 r., 500 mln złotych dla transakcji, w których stopą referencyjną był 1M WIBOR, oraz 250 mln złotych dla transakcji, w których stawką referencyjną był 3M WIBOR.

Tabela 6. Struktura podmiotowa obrotów na rynku instrumentów pochodnych stopy procentowej w kwietniu 2010 r. (średnie dzienne obroty w mln USD)

	Rezydent	Nierezydent	RAZEM
Procentowe instrumenty pochodne	648	913	1.561
z podmiotami finansowymi	636	913	1.549
z podmiotami niefinansowymi	12	0	12
Transakcje FRA	307	468	775
z podmiotami finansowymi	307	468	775
z podmiotami niefinansowymi	0	0	0
Transakcje IRS	341	445	786
z podmiotami finansowymi	329	445	774
z podmiotami niefinansowymi	12	0	12
<i>w tym transakcje OIS</i>	168	92	260
<i>z podmiotami finansowymi</i>	168	92	260
<i>z podmiotami niefinansowymi</i>	0	0	0
Opcję na stopę procentową	0	0	0
z podmiotami finansowymi	0	0	0
z podmiotami niefinansowymi	0	0	0

Rynek transakcji IRS

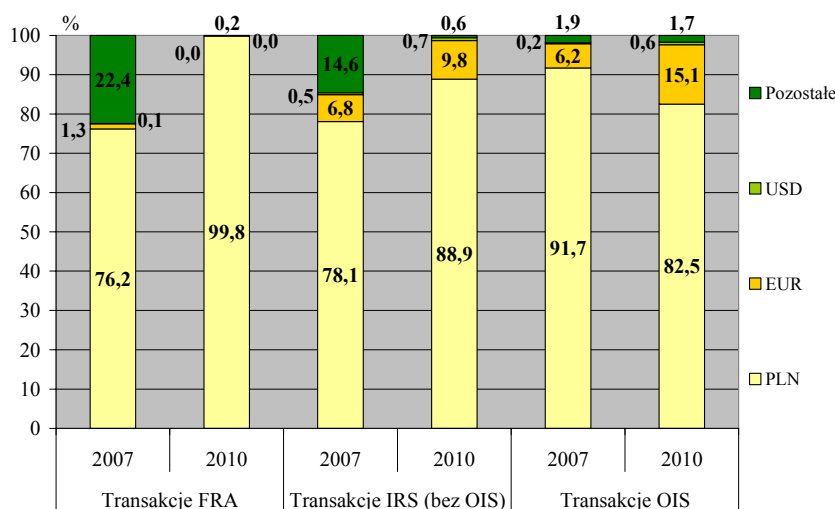
Średnie dzienne obroty netto na rynku transakcji IRS (w tym OIS) wyniosły w kwietniu 2010 r. 786 mln USD. Ze względu na wskazane uwarunkowania, w porównaniu z kwietniem 2007 r. nastąpił spadek średniej dziennej wartości transakcji o 37%. Skala spadku obrotów w tym segmencie rynku była mniejsza niż w przypadku transakcji FRA, przede wszystkim

z uwagi na mniej spekulacyjny charakter transakcji wymiany stopy procentowej: transakcje IRS były często wykorzystywane przez banki w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem zmian krajowych stóp procentowych. W rezultacie rynek ten stał się najbardziej płynnym segmentem rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych stopy procentowej w Polsce (dotychczas obroty na krajowym rynku transakcji FRA były wyższe niż na rynku transakcji IRS).

Średnia dzienna wartość transakcji IRS innych niż OIS wyniosła w kwietniu 2010 r. 526 mln zł (w kwietniu 2007 r. – 580 mln zł). Przeważały operacje z zagranicznymi podmiotami finansowymi, których udział w obrotach na krajowym rynku IRS (bez OIS) wyniósł około 56%. W strukturze walutowej odnotowano istotny wzrost udziału transakcji IRS (bez OIS) nominowanych w złotych. W kwietniu 2010 r. stanowiły one około 92% obrotów netto w tym segmencie rynku, w porównaniu z 78% w kwietniu 2007 r. Podobnie jak w przypadku innych instrumentów pochodnych na stopy procentowe, zainteresowanie transakcjami wymiany płatności odsetkowych wśród przedsiębiorstw było niewielkie. Transakcje z polskimi przedsiębiorstwami stanowiły około 1,5% wartości obrotów na rynku transakcji IRS (bez OIS).

Standardowa kwota nominalna transakcji 1Y IRS, w której stawką referencyjną była stopa polskiego rynku pieniężnego, wynosiła 100 mln zł. Dla transakcji o dłuższych terminach zapadalności było to 50 mln zł (2Y IRS) lub 25 mln zł (5-10Y IRS). W porównaniu z wartościami z kwietnia 2007 r. miało miejsce zmniejszenie się standardowych kwot transakcji, przede wszystkim w wyniku ograniczenia limitów kredytowych nakładanych na siebie wzajemnie przez banki.

Wykres 4. Struktura walutowa obrotów na krajowych rynkach transakcji FRA, IRS i OIS w kwietniu 2007 r. i 2010 r. (w %)



Transakcje OIS, wykorzystywane przez banki do spekulacji na zmienność stawki POLONIA lub zabezpieczania się przed zmianami kosztów finansowania na rynku depozytów międzybankowych O/N, stanowiły w kwietniu 2007 r. ponad 53% wartości wszystkich transakcji IRS, natomiast w kwietniu 2010 r. udział ten ukształtował się na poziomie około 33%. Średnie dzienne obroty netto na rynku transakcji OIS na stawkę referencyjną POLONIA wyniosły w kwietniu 2010 r. 215 mln USD i były niższe o prawie 65% w porównaniu

z kwietniem 2007 r. Płynność tego rynku była nadal ograniczana przez małą liczbę jego uczestników. W kwietniu 2010 r. nie zawierano transakcji z podmiotami niefinansowymi.

Stawką referencyjną w transakcjach OIS była stopa POLONIA (odpowiednik stopy EONIA w strefie euro). Standardowa kwota transakcji o terminie zapadalności do tygodnia włącznie wynosiła 500 mln zł. Płynność rynku OIS w znacznym stopniu zależała od banków krajowych – transakcje zawarte pomiędzy krajowymi instytucjami finansowymi stanowiły ponad 60% obrotów. W strukturze walutowej transakcji OIS dominowały operacje na stawkę POLONIA (około 83% udziału w ogóle transakcji zarejestrowanych w kwietniu 2010 r.), niektóre banki zawierały także transakcje nominowane w EUR, CHF oraz w USD.

Rynek opcji na stopę procentową

Rynek opcji na stopę procentową pozostawał najsłabiej rozwiniętym segmentem krajowego rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych. W kwietniu 2010 r. żaden bank krajowy uczestniczący w badaniu nie zawarł transakcji tymi instrumentami.

Warszawa, 1 września 2010 r.

Opracowano w Departamencie Systemu Finansowego

© Narodowy Bank Polski

Załącznik 1

Instytucje sprawozdające w Polsce*:

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

* Podmioty prowadzające działalność operacyjną w Polsce, które uczestniczyły w badaniu obrotów w 2010 r. (posiadały w tym badaniu status instytucji sprawozdającej). Wymienione banki i oddziały instytucji kredytowych przekazały dane o obrotach do Narodowego Banku Polskiego, który zweryfikował zgodność nadesłanych sprawozdań z metodyką opracowaną przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych. Na podstawie danych otrzymanych od tych podmiotów 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.

Metodyka badania obrotów na krajowym rynku walutowym i rynku pozagieldowych instrumentów pochodnych – kwiecień 2010 r.

zgodna z metodyką opracowaną przez Bank Rozrachunków Międzynarodowych

Zakres badania

Sprawozdawczość dotyczy transakcji zawartych na rynku walutowym i pozagieldowym (OTC – *over the counter*) rynku instrumentów pochodnych w Polsce. Badanie obejmuje transakcje dokonane na rynku międzybankowym oraz 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*),
- **rynek walutowych instrumentów pochodnych**, który obejmuje:
 - swapy walutowe (*fx swaps*),
 - walutowe transakcje terminowe (*outright-forwards*),
 - dwuwalutowe transakcje wymiany płatności odsetkowych (*cross-currency interest rate swaps – CIRS*),
 - opcje walutowe (*fx options*) – w podziale na wystawione (sprzedane) i nabyte (kupione).

Pod pojęciem **rynku instrumentów pochodnych stopy procentowej** należy rozumieć:

- transakcje przyszej stopy procentowej (*forward rate agreements – FRA*),
- jednowalutowe 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 na stopy procentowe (*interest rate options*) – w podziale 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, ze szczególnym uwzględnieniem elektronicznych systemów transakcyjnych.

Zasady sprawozdawczości

Obrót definiuje się jako **wartość nominalną brutto wszystkich transakcji zawartych w kwietniu 2010 r., niezależnie od daty ich rozliczenia**. 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 sprawozdającą stanowi obrót o 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, tj. sprzedaż najpierw 6 mln USD za EUR, a następnie zakup DKK za EUR stanowi obrót o wartości 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 swoją działalność. Oznacza to, że dane prezentowane przez NBP obejmują wszystkie transakcje zawarte przez dealerów działających w Polsce, niezależnie od tego, czy te transakcje są księgowane w księdze banku prowadzącego działalność operacyjną w Polsce, czy w księdze podmiotu dominującego z siedzibą za granicą.

Dane obejmują transakcje podmiotów sprawozdających zawarte z firmami powiązanymi 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**. Wartość transakcji nominowanych w walutach innych niż USD była przeliczana po kursie z dnia zawarcia transakcji, np. po średnim kursie NBP 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 wyróżniania transakcji zawartych z rezydentem lub z 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 instytucji sprawozdających 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 1.309 instytucji sprawozdających z ponad 50 krajów, w tym 17 banków i oddziałów instytucji kredytowych prowadzących działalność operacyjną w Polsce. Lista instytucji sprawozdających z Polski (podmiotów, które przekazały dane o zawartych

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

Kategoria pozostałych instytucji finansowych obejmuje wszystkie instytucje finansowe, które nie znajdują się na liście podmiotów sprawozdających. Do grupy instytucji finansowych należy zaliczyć banki komercyjne, inwestycyjne, hipoteczne oraz firmy inwestycyjne, fundusze inwestycyjne, fundusze emerytalne, fundusze hedgingowe, firmy leasingowe, instytucje ubezpieczeniowe, a także banki centralne. Grupę instytucji niefinansowych stanowią wszyscy pozostali kontrahenci. Najczęściej są to przedsiębiorstwa, a także podmioty sektora publicznego.

Struktura terminowa

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

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

W przypadku transakcji *outright forward* kryterium decydującym o przydziale do powyższych kategorii są pierwotne terminy ich zapadalności, tj. różnica pomiędzy dniem zawarcia transakcji a momentem jej rozliczenia. W przypadku transakcji *fx swap* kryterium decydującym o przydziale do powyższych kategorii jest różnica pomiędzy dniem zawarcia transakcji a momentem rozliczenia drugiej nogi transakcji swap.

Struktura walutowa

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

Metody zawierania transakcji

Wyodrębniono następujące metody uzgadniania warunków transakcji na rynku kasowych transakcji walutowych oraz rynkach transakcji *fx swap*, *outright-forward* i opcji walutowych:

- transakcje zawierane bezpośrednio, dla których uzgadnianie ich warunków jest dokonywane za pomocą telefonu lub elektronicznych systemów konwersacyjnych bez pośrednictwa strony trzeciej. Wśród tego typu transakcji wydzielono bezpośrednie transakcje dealerskie (*Interdealer Direct*) zawierane między dwiema instytucjami sprawozdającymi oraz bezpośrednie transakcje klientowskie (*Customer Direct*) zawierane między instytucją sprawozdającą a podmiotem niebankowym lub bankiem niebędącym instytucją sprawozdającą w tym badaniu,
- transakcje zawierane za pomocą elektronicznych systemów brokerskich automatycznie kojarzących oferty kupna i sprzedaży (*Electronic Broking System*), np. EBS lub Reuters Matching,

- transakcje zawierane za pomocą elektronicznych systemów handlu tworzonych do obsługi klientów banków (*Electronic Trading System*). Wyodrębniono elektroniczne systemy handlu tworzone przez pojedyncze banki (*single-bank proprietary platforms*) 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. W związku z tym, w sytuacji, gdy nastąpiły istotne zmiany kursów walutowych, dane dla poprzedniego okresu sprawozdawczego powinny być prezentowane według średnich kursów z kwietnia 2010 r. (np. w okresie kwiecień 2007 r. – kwiecień 2010 r. zmiany te nie były istotne, np. złoty osłabił się względem dolara amerykańskiego o około 2%). Dla transakcji zawieranych na rynku walutowym, w tym rynku walutowych instrumentów pochodnych uwzględnia się wpływ zmian kursów walut. Dla obu walut każdej transakcji przelicza się wartość obrotów sprawozdaną w USD według kursu średniego z kwietnia 2007 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 dwa otrzymuje się wartość obrotów według kursu stałego z 2010 r.

Definicje instrumentów

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 komponentów tej transakcji był raportowany oddzielnie. Jeśli wydzielenie podstawowych instrumentów pochodnych było niemożliwe, a w kontrakcie zawarta była opcja, wtedy transakcja była zaliczana do opcji.

Transakcje walutowe, będące przedmiotem badania obejmują kasowe transakcje walutowe oraz walutowe instrumenty pochodne.

Kasowa transakcja walutowa (*spot*)

Pojedyncza transakcja polegająca na wymianie określonej kwoty waluty, po określonym w momencie zawarcia transakcji kursie, której rozliczenie musi nastąpić w ciągu dwóch dni roboczych. Ani wymiana początkowa, ani wymiana końcowa transakcji swapa walutowego (pierwsza i druga noga transakcji *fx swap*) nie może być wykazywana w tej kategorii, nawet jeśli ich rozliczenie następuje w ciągu dwóch dni (np. T/N *fx swap*).

Pozagieldowe walutowe instrumenty pochodne, będące przedmiotem badania, definiuje się następująco:

Terminowa transakcja wymiany walutowej (*outright forward*)

Pojedyncza transakcja wymiany określonej kwoty waluty, po kursie uzgodnionym w momencie zawierania transakcji, której rozliczenie następuje w terminie późniejszym niż dwa dni robocze od daty jej zawarcia. Ta kategoria obejmuje również terminowe transakcje

wymiany walutowej z rozliczeniem różnicowym (NDF, CDF). Nie można w tej kategorii wykazywać, niezależnie od sposobu księgowania, wymiany końcowej transakcji swapa walutowego (drugiej nogi transakcji *fx swap*).

Swap walutowy (*fx swap*)

Transakcja, która zobowiązuje strony do dokonania początkowej wymiany walut (pierwsza noga – *short leg*) w wyznaczonym dniu i po ustalonym w momencie zawarcia transakcji kursie oraz wymiany końcowej tych samych walut (druga noga – *long leg*), w wyznaczonym dniu (innym niż rozliczenie pierwszej nogi) i po ustalonym w momencie zawarcia transakcji kursie (przeważnie różnym od kursu wymiany początkowej). Kwota, którą jeden z kontrahentów jest zobowiązany zapłacić drugiemu w wyniku wymiany końcowej, określona jest w takiej samej walucie, jak kwota, którą kontrahent otrzymał w wymianie początkowej. Należy tu zaliczyć zarówno swapy walutowe typu *spot/forward*, jak i *forward/forward*. Wszystkie swapy walutowe (także T/N *fx swaps*), niezależnie od sposobu księgowania, muszą być wykazywane w tej kategorii. Wykazuje się wartość nominalną transakcji *fx swap*, a nie wartości przepływów związanych z tą transakcją. Oznacza to, że w statystyce obrotów należy tylko sprawozdawać wartość drugiej nogi (*long leg*). Kwota pierwszej nogi (najczęściej noga *spot*) nie powinna być wykazywana ani jako transakcja kasowa, ani swap walutowy.

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

Transakcja zobowiązująca obie strony do wymiany okresowych płatności odsetkowych, naliczanych od określonej kwoty nominalnej przez uzgodniony okres, oraz wymiany kwoty nominalnej (po wcześniej uzgodnionym kursie) w dniu zakończenia transakcji. Płatności odsetkowe są wyrażone w różnych walutach i obliczane według ustalonej dla każdej z nich stopy procentowej (stawki referencyjnej).

Opcja walutowa (*currency option*)

Instrument finansowy dający nabywcy opcji w oznaczonym czasie prawo do kupna lub sprzedaży określonej kwoty waluty obcej po ustalonym wcześniej kursie, a na wystawcę opcji nakładający obowiązek – odpowiednio – sprzedaży lub kupna waluty obcej od nabywcy. Kategoria ta obejmuje opcje typu europejskiego, amerykańskiego oraz wszelkie opcje egzotyczne. Każda opcja składająca się na strategię opcyjną (*straddle, strangle, butterfly, risk reversal* itd.) była sprawozdawana oddzielnie.

Pozagieldowe 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 oznaczony okres rozpoczynający się w przyszłości, naliczonych według ustalonej w dniu zawarcia kontraktu stopy procentowej. W praktyce są to przeważnie transakcje z rozliczeniem różnicowym. W takich transakcjach strony rozliczają się różnicą odsetkową pomiędzy stawką FRA (stopą terminową w dniu zawarcia transakcji) a stopą referencyjną obowiązującą dwa dni robocze przed dniem rozliczenia, naliczaną od ustalonej w kontrakcie kwoty nominalnej.

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

Transakcja zobowiązująca obie strony do wymiany okresowych płatności odsetkowych od ustalonej kwoty nominalnej przez oznaczony 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 różne stawki referencyjne). Ta kategoria obejmuje także transakcje IRS, których kwota nominalna zmienia się w czasie – swapy amortyzowane i zaliczkowe (amortising, 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 wymiany płatności odsetkowych, w której odsetki od uzgodnionej w umowie kwoty nominalnej naliczane według stałej stopy procentowej są wymieniane na odsetki naliczane według zmiennej stopy procentowej – kapitalizowanej stopy O/N. Są to transakcje rozliczane różnicowo (bez wymiany kwoty nominalnej) – w terminie zapadalności transakcji strony wymieniają jedynie różnicę między odsetkami naliczonymi według stałej stopy procentowej a odsetkami naliczonymi według stopy wyznaczonej na podstawie dziennych stawek referencyjnych O/N.

Opcja na stopy procentowe (*interest rate option*)

Instrument finansowy dający nabywcy opcji prawo do płacenia lub otrzymywania odsetek od określonej kwoty nominalnej, za oznaczony okres i naliczonych według ustalonej stopy procentowej, a na wystawcę opcji nakładający obowiązek – odpowiednio – otrzymywania lub płacenia odsetek na rzecz nabywcy.

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

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

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

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

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

Złożenie opcji typu *cap* i *floor*.

Swapcja stopy procentowej (*interest rate swaption*)

Opcja pozwalająca jej nabywcy zawrzeć jednowalutową transakcję wymiany płatności odsetkowych o określonych parametrach, a na jej wystawcę nakładająca obowiązek zawarcia takiej transakcji z nabywcą. Transakcja taka daje nabywcy opcji prawo do płacenia lub otrzymywania płatności odsetkowych od ustalonej kwoty nominalnej, obliczanych według określonej stałej stopy procentowej.