

PRACE NAUKOWE

Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu

RESEARCH PAPERS

of Wrocław University of Economics

Nr 445

Aktywa finansowe



Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
Wrocław 2016

Redakcja wydawnicza: Dorota Pitulec, Aleksandra Śliwka
Redakcja techniczna: Barbara Łopusiewicz
Korekta: Barbara Cibis
Łamanie: Małgorzata Myszowska
Projekt okładki: Beata Dębska

Informacje o naborze artykułów i zasadach recenzowania
znajdują się na stronach internetowych
www.pracnaukowe.ue.wroc.pl
www.wydawnictwo.ue.wroc.pl

Publikacja udostępniona na licencji Creative Commons
Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 3.0 Polska
(CC BY-NC-ND 3.0 PL)



© Copyright by Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu
Wrocław 2016

ISSN 1899-3192
e-ISSN 2392-0041

ISBN 978-83-7695-609-1

Wersja pierwotna: publikacja drukowana

Zamówienia na opublikowane prace należy składać na adres:
Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu
ul. Komandorska 118/120, 53-345 Wrocław
tel./fax 71 36 80 602; e-mail:econbook@ue.wroc.pl
www.ksiegarnia.ue.wroc.pl

Druk i oprawa: TOTEM

Spis treści

Wstęp	7
Halina Buk: Modele biznesu jako podstawa klasyfikacji i wyceny aktywów finansowych / Business model as the basis for the classification and measurement of financial assets	9
Jolanta Chluska: Informacyjne aspekty wykazania akcji własnych w sprawozdaniu finansowym / Informational aspects of reporting of own shares in the financial statements of a company	18
Patrycja Chodnicka-Jaworska: Zapowiedzi zmian ratingów banków a zmiany cen akcji / Announcements of banks' credit ratings changes and stock prices changes	27
Maciej Frendzel: Dobrowolna wycena aktywów finansowych w wartości godziwej przez podmioty finansowe notowane na GPW w Warszawie / Voluntary measurement of financial assets at fair value by financial companies listed on the Warsaw Stock Exchange	37
Łukasz Furman: Finansowe instrumenty pochodne jako narzędzie optymalizacji podatkowej / Derivative financial instruments as a tool for tax optimization	48
Witold Furman: Podatkowe aspekty w zakresie terminologii oraz wyceny aktywów finansowych w kontekście regulacji bilansowych / Tax aspects in the field of the terminology and the valuation of financial assets in the context of balance sheet adjustment	60
Magdalena Głębocka: Polityka rachunkowości w obszarze aktywów finansowych jednostek sektora finansów publicznych / Accounting policy in the area of financial assets of public finance sector units	71
Waldemar Gos, Stanisław Hońko: Kwalifikacja do aktywów finansowych i jej wpływ na wycenę bilansową / Qualification of the financial assets and its impact on their measurement after recognition	85
Yury Karaleu: Miejsce zabezpieczeń w systemie zarządzania ryzykiem finansowym oraz w rachunkowości instrumentów finansowych / Definition of hedging in the system of financial risk management and for the accounting of financial instruments.....	98
Joanna Koczar: Aktywa finansowe „źle obecne” w rosyjskiej rachunkowości / “Incongruous” presence of financial assets in Russian accounting	111
Tomasz Kondraszuk: Zasada neutralności podatku od wartości dodanej (VAT) w rolnictwie / The principle of the neutrality of value added tax (VAT) in agriculture	123

Joanna Krasodomska, Bogusław Waclawik: Ocena zgodności z MSSF informacji dotyczących instrumentów finansowych ujawnianych przez emitentów papierów wartościowych w latach 2009-2015 / An assessment of the compliance with the IFRS of information on financial instruments disclosed by issuers of securities in 2009-2015.....	140
Iwona Kumor, Lucyna Poniatowska: Użyteczność informacji sprawozdawczej o środkach pieniężnych w ocenie sytuacji finansowej na przykładzie spółki z branży turystycznej / The usefulness of information from financial statement about cash in the assessment of financial condition on the example of the company with tourism sector	160
Irina A. Lukyanova, Anastazja Piekarska: Rachunkowość aktywów finansowych w prawie bilansowym Republiki Białorusi i MSSF / Accounting of financial assets in the accounting law of the Republic of Belarus and IFRS	173
Edward Pielichaty: Nowe wymagania w zakresie klasyfikacji i wyceny aktywów finansowych / New requirements regarding the classification and evaluation of financial assets	191
Piotr Prewysz-Kwinto, Grażyna Voss: Prezentacja i ujawnianie informacji o aktywach finansowych w sprawozdaniach finansowych wybranych grup kapitałowych notowanych na GPW w Warszawie / Presentation and disclosure concerning financial assets in the financial statements of selected capital groups listed on the Warsaw Stock Exchange.....	201
Anna Spoz, Mariusz Sokolek: Rachunkowość podatkowa instrumentów finansowych – pożyczka w działalności przedsiębiorstw / Tax accounting for financial instruments – a loan in enterprises' activities	214
Joanna Surlejewska: Rozliczenia płatnicze w grupie kapitałowej wykorzystującej cash pooling – wybrane problemy / Payment transactions in a capital group with the use of cash pooling – selected problems	222
Tatjana Verezubova: Aktywa finansowe białoruskich zakładów ubezpieczeniowych w aspekcie prawa bilansowego i podatkowego / Financial assets of Belarusian insurance organizations: accounting and taxation.....	235
Aneta Wszelaki: Zasady wyceny należności kredytowych w bankach w świetle regulacji MSR/MSSF / Valuation rules of receivables credit in banks on the basis of IAS/IFRS	247

Wstęp

Globalizacja i związana z nią swoboda przepływu kapitału, a także rosnąca rola sfery finansowej i kryteriów finansowych w funkcjonowaniu gospodarki wiążą się z systematycznym wzrostem liczby podmiotów dokonujących transakcji na rynkach kapitałowych. W efekcie obserwuje się coraz większy wpływ operacji finansowych na wynik finansowy jednostek, szczególnie tych spoza sektora finansowego, jak również wzrost udziału aktywów finansowych w ich majątku.

Cechą charakterystyczną aktywów finansowych jest szerokie zróżnicowanie celów ich posiadania. Mogą one być nabywane w celach inwestycyjnych, oszczędnościowych, spekulacyjnych, jako zabezpieczenie nadmiaru środków lub zabezpieczenie innych transakcji, mogą też służyć zwiększeniu wartości danej jednostki. Niejednorodność celów posiadania aktywów finansowych skutkuje zróżnicowaniem w zakresie ich klasyfikacji. Sposób klasyfikacji natomiast determinuje sposób ich wyceny oraz prezentacji w sprawozdaniu finansowym.

W niniejszej publikacji znalazły się opracowania dotyczące każdego z tych zagadnień. Klasyfikacja, wycena, prezentacja w sprawozdaniu finansowym oraz kwestie podatkowe związane z aktywami finansowymi mają wciąż charakter dyskusyjny i wywołują wiele wątpliwości natury zarówno teoretycznej, jak i praktycznej.

Uwaga autorów została skupiona między innymi na nowym podejściu do klasyfikowania i wyceniania aktywów finansowych, które zaprezentowano w Międzynarodowym Standardzie Sprawozdawczości Finansowej nr 9. Standard ten zasadniczo zmienia dotychczasowe kryteria klasyfikacji i wyceny aktywów finansowych, które były dotychczas krytykowane za brak przejrzystości i zbyt dużą szczegółowość uregulowania. Nowe zasady klasyfikacji aktywów finansowych mają się opierać na biznesowym modelu zarządzania przyjętym przez kierownictwo jednostki, który może polegać na utrzymywaniu aktywów finansowych w celu uzyskiwania umownych przepływów pieniężnych albo na dokonywaniu ich sprzedaży. Autorzy, którzy podjęli niniejszą tematykę, prowadzą w swoich artykułach dyskusję nad skutkami wprowadzenia nowych kryteriów klasyfikacji, szczególnie w zakresie zasad wyceny, proponując również własne rozwiązania.

Logiczną konsekwencją podjęcia przez kierownictwo jednostki decyzji dotyczących klasyfikacji i wyceny aktywów finansowych jest ich prezentacja w sprawozdaniu finansowym. Autorzy, którzy przeprowadzili badania w zakresie ujawnień aktywów finansowych dokonywanych przez spółki notowane na warszawskiej giełdzie, jak również na giełdach europejskich zgodnie podkreślają, że zakres i sposób prezentacji informacji o aktywach finansowych jest bardzo zróżnicowany i często nie odpowiada wymogom zawartym w regulacjach prawnych i standardach rachun-

kowości. Utrudnia to istotnie porównywanie sprawozdań finansowych i negatywnie wpływa na ich użyteczność decyzyjną.

W kręgu zainteresowań kilku autorów znalazły się również rozważania nad podatkowym aspektem posiadania aktywów finansowych. Wskazują oni na brak precyzyjnych definicji dotyczących aktywów finansowych w prawie podatkowym, co wywołuje wątpliwości interpretacyjne oraz prowadzi do nadużyć zarówno ze strony podatnika, jak i organów podatkowych. Dlatego też kierownik jednostki, dokonując analizy konsekwencji podatkowych każdej zawieranej transakcji, jest zmuszony do korzystania z interpretacji prawa podatkowego oraz bazy orzeczeń i wyroków sądów administracyjnych, które nie są ze sobą spójne.

Zagadnienia klasyfikacji, wyceny i prezentacji aktywów finansowych w sprawozdaniach finansowych są również aktualne w krajach Europy Wschodniej – na Białorusi i w Rosji. Autorzy artykułów dotyczących tych krajów opisują głównie problemy związane z wdrożeniem i stosowaniem regulacji międzynarodowych, uznając jednocześnie, że wynikają one z niedostosowania lub braku regulacji krajowych w zakresie aktywów finansowych.

W niniejszej publikacji znalazły się ponadto opracowania dotyczące szczególnych zagadnień związanych z aktywami finansowymi, w tym np. wyceny aktywów finansowych posiadanych przez banki czy też polityki rachunkowości w zakresie aktywów finansowych prowadzonej przez jednostki sektora finansów publicznych.

Redaktorzy dziękują autorom za interesującą prezentację swoich poglądów naukowych i wyników badań, a recenzentom za istotne uwagi i opinie. Życzą też czytelnikom wzbogacającej wiedzę lektury.

Zbigniew Luty, Aleksandra Łakomiak, Alicja Mazur

Yury Karaleu

Białoruski Uniwersytet Państwowy, Instytut Biznesu i Zarządzania Technologią
e-mail: yykorolev@tut.by

MIEJSCE ZABEZPIECZEŃ W SYSTEMIE ZARZĄDZANIA RYZYKIEM FINANSOWYM ORAZ W RACHUNKOWOŚCI INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH*

DEFINITION OF HEDGING IN THE SYSTEM OF FINANCIAL RISK MANAGEMENT AND FOR THE ACCOUNTING OF FINANCIAL INSTRUMENTS

DOI: 10.15611/pn.2016.445.09

Streszczenie: Obowiązujące Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSSF), w szczególności MSSF 9 (IFRS 9) „Instrumenty finansowe” oraz MSSF (IAS) 39 „Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena”, regulują kontrolę ryzyka i jego zabezpieczanie, określają sposób ewidencji zabezpieczeń, ich rodzaje, instrumenty zabezpieczeń i zabezpieczane pozycje, jednak nie definiują samego pojęcia „zabezpieczenia”, które było przedmiotem badań. Stwierdzono, że nie ma jednego dokładnego określenia tego pojęcia w literaturze ekonomicznej, które można by uznać za jednoznaczną, obowiązującą definicję, przy czym nie tylko w literaturze ojczystej (białoruskiej), ale i zagranicznej. To uzasadnia wybór tematu i określa jego aktualność. Jako metody badawcze zastosowano dedukcję i wnioskowanie przez analogię. Celem artykułu było dokonanie analizy istniejących definicji pojęcia „zabezpieczenie” oraz określenie jego podstawowych cech.

Słowa kluczowe: hedging, zabezpieczenia, instrumenty finansowe, Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej (MSFO).

Summary: The International Financial Reporting Standards (IFRS) and IFRS 9 Financial Instruments, IAS 39 Financial Instruments: Recognition and Measurement in particular, includes requirements for recognition and measurement, impairment, derecognition and general hedge accounting, but they lack a definition of hedging. In addition, there is no single clear definition of the term in the economic literature, not only in national but also in foreign sources. This defined the choice of the topic research and its importance.

Keywords: hedging, financial instruments, International Financial Reporting Standards (IFRS).

* Artykuł przetłumaczyła Joanna Koczar, adiunkt w Katedrze Teorii Rachunkowości i Analizy Finansowej Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu.

1. Trzy grupy definicji zabezpieczeń

Wszystkie definicje zabezpieczeń można podzielić na trzy duże grupy, które nie stanowią rozłącznych zbiorów, ale częściowo się pokrywają. Do pierwszej grupy można zaliczyć zbyt „szerokie” definicje, które nie odzwierciedlają istoty pojęcia „zabezpieczania” i nie odróżniają go od innych metod zarządzania ryzykiem; mogą one być mylące i odnosić do hedgingu wszystkie metody zarządzania ryzykiem. Zgodnie z tymi definicjami, zabezpieczenie jest to „proces zmniejszania ryzyka ewentualnych strat” [Redhead, Hughes 1988], „technika zminimalizowania ryzyka finansowego” [Румянцева 2010], „dowolny system zarządzania finansami pozwalający wyeliminować lub zminimalizować stopień ryzyka” [Клименко 2013], „system środków pozwalających wyeliminować lub ograniczyć ryzyko operacji finansowych w wyniku niekorzystnych zmian kursów walut, cen towarów, stóp procentowych itp. w przyszłości” [Шапкин 2003], system środków „przy pomocy których negatywne skutki ryzyka mogą być zmniejszone” [Ковалев 2008]. Ponadto większość definicji zaliczonych do tej grupy, jak i wiele innych, które zostaną dalej omówione, wskazuje na możliwość wyeliminowania, za pomocą hedgingu, „strat, niekorzystnych zmian czy negatywnych skutków”.

Niektóre „szerokie” definicje ograniczają zakres stosowania zabezpieczeń do jednego czy dwóch ryzyk. Na przykład M.K. Bunkina i A.M. Siemionow twierdzą, że zabezpieczenia to narzędzie „stosowane w celu zminimalizowania strat wynikających z wahań kursów walutowych” [Бункина 1998]. S. Ross, R. Westerfield i D. Jordan uważają, że hedging jest „zmniejszeniem uzależnienia firmy od wahań cen lub stóp procentowych” [Ross, Westerfield, Jordan 2010].

Do drugiej grupy można zaliczyć definicje, które odnoszą się do zabezpieczania przez pryzmat jego instrumentów, przy czym szeroka gama instrumentów wykorzystywanych do zabezpieczenia prowadzi do różnorodności definicji. Najczęściej hedging jest w nich określany jako operacje z pochodnymi instrumentami finansowymi, a sam proces zabezpieczania sprowadzają one do zawierania transakcji na rynku terminowym. Według E.J. Dolana hedging to „system zawierania kontraktów terminowych i transakcji, uwzględniający przyszłe, prawdopodobne zmiany kursów walut, mający na celu uniknięcie negatywnych skutków tych zmian” [*Финансовый менеджмент...* 1999]. Zdaniem M. Gainetdinova „hedging – to uzupełnienie zwykłej komercyjnej i finansowej działalności firm na giełdzie kontraktów futures” [Абдрахманова 2003]. Według L.M. Makarevicha hedging to „sposób na zmniejszenie ryzyka niekorzystnych zmian koniunktury cenowej poprzez zawieranie kontraktów terminowych (futures i opcji)” [Макаревич 2006].

Do grupy tej można zaliczyć również te definicje, które opis mechanizmu zawierania giełdowych transakcji terminowych i ich działania, jako instrumentu zabezpieczeń, traktują jako mechanizm działania samego zabezpieczania. Na przykład V.J. Reznichenko pisze, że istotą zabezpieczeń „stanowi to, że równoległe do podstawowej transakcji zawierana jest transakcja stanowiąca jej przeciwieństwo, taka że

czynniki ryzyka, których wpływ na pierwszą transakcję jest negatywny, mają w odniesieniu do drugiej pozytywny charakter” [Румянцева 2010]. V.V. Kovalov przez pojęcie hedgingu rozumie „transakcję kupna – sprzedaży specjalnych instrumentów finansowych, za pomocą której całkowicie lub częściowo rekompensowane są straty z tytułu zmian wartości zabezpieczanej pozycji (elementu aktywów, zobowiązania, transakcji) lub związanego z nią przepływu środków pieniężnych” [Ковалев 2008]. L. Galic uważa, że „zabezpieczenie – jest to sytuacja, w której podmiot zagrożony ryzykiem próbuje je wyeliminować, zajmując przeciwstawne pozycje w jednym lub kilku instrumentach zabezpieczających” [Галиц 1998]. Według G.T. Abdrakhmanovoj hedging jest to „wykorzystanie jednego narzędzia w celu zmniejszenia ryzyka związanego z niekorzystnym wpływem czynników rynkowych na ceny innego, związanego z pierwszym, narzędzia lub na generowane przez nie przepływy pieniężne” [Абдрахманова 2003]. Ta sama definicja znalazła się w Krajowym Standardzie Sprawozdawczości Finansowej nr 39 „Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena” dla banków (pkt 5, podpunkt 5.14), zatwierdzonego decyzją Rady Dyrektorów Narodowego Banku Republiki Białorusi nr 422 z dnia 29 grudnia 2005 roku.

Trzecią grupę stanowią definicje traktujące pojęcie „zabezpieczenie” przez pryzmat pojęcia „ubezpieczenie”, zgodnie z którymi zabezpieczenie to:

- „ubezpieczenie ryzyka niekorzystnych zmian cen dowolnych towarów, czy innych dóbr materialnych wynikających z kontraktów i transakcji handlowych, zapewniających dostawę (sprzedaż) towarów w przyszłych okresach” [*Финансовый менеджмент...* 1999];
- sposób „ubezpieczenia ryzyka walutowego, od niekorzystnych zmian kursów wymiany walut obcych w przyszłości” [Балабанов 1996];
- ubezpieczenie od „ewentualnych zmian cen” [Криничанский 2010];
- szansa „ubezpieczenia się od zmian cen w momencie planowanego nabycia lub zbycia papierów wartościowych” [Лялин 2008];
- „ubezpieczenie ceny towaru od ryzyka niepożądanego dla sprzedającego spadku lub nieopłacalnego dla nabywcy wzrostu, poprzez stworzenie systemu równoważących się wzajemnie, walutowych, handlowych, kredytowych i innych, należności i zobowiązań” [Резниченко 2004];
- „gieldowe ubezpieczenie strat związanych ze spadkiem cen na rzeczywistym (pieniężnym, realnym) rynku, poprzez odniesienie do rynków kontraktów futures lub opcji” [Колтынюк 2004].

2. Mechanizm działania instrumentów pochodnych i wbudowanych instrumentów pochodnych

Ta różnorodność przytoczonych wyżej definicji wynika przede wszystkim z faktu, że badanie zabezpieczeń to nowy, nadal dynamicznie się rozwijający kierunek w nauce o finansach. Stale rośnie również liczba i zwiększa się różnorodność instrumentów zabezpieczających oraz pojawiają się nowe możliwości ich wykorzystania. Odpo-

wiednio wzrasta też liczba rodzajów ryzyka, którymi można zarządzać przez zabezpieczenia. To sprawia, że niemożliwe jest zdefiniowanie hedgingu na podstawie opisu mechanizmu jego działania, ponieważ każdy instrument ma własne charakterystyczne cechy. Dlatego konieczne jest wydzielenie tego, co wyróżnia i charakteryzuje proces zabezpieczania, niezależnie od stosowanych narzędzi i mechanizmów ich działania, a następnie wybranie z obecnie dostępnych, lub sformułowanie nowej definicji, która odzwierciedli istotne cechy samego hedgingu, a nie jego instrumentów. Konieczne jest również, na podstawie informacji o istocie zabezpieczeń, określenie ich miejsca w systemie stosunków gospodarczych, które do tej pory również nie zostało jednoznacznie zdefiniowane.

W zależności od terminu realizacji wszystkie transakcje są podzielone na transakcje typu spot, realizowane niezwłocznie po zawarciu transakcji, i terminowe, realizowane w pewnym momencie w przyszłości. Zarówno pierwsze, jak i drugie mogą być stosowane jako transakcje zabezpieczające. Transakcje spot, dzięki zawarciu ich z góry, pozwalają wyeliminować ryzyko nieprzewidywanych zmian w przyszłości, ale wymagają dużych wydatków w związku z koniecznością zapłaty całej kwoty już w momencie zawarcia transakcji. Transakcje terminowe umożliwiają dokonanie płatności dopiero w określonym momencie w przyszłości, a tym samym uwalniają na określony czas własne środki podmiotu gospodarczego lub pozwalają uniknąć zaciągania pożyczek. Dlatego kontrakty terminowe, jako pochodne instrumenty finansowe, uważane są za najbardziej efektywne i są najpopularniejszymi instrumentami zabezpieczającymi, sprowadzanie jednak pojęcia zabezpieczeń wyłącznie do transakcji terminowych jest nieprawidłowe.

Zabezpieczenia są realizowane najczęściej przez zawieranie terminowych kontraktów (instrumentów pochodnych) również dlatego, że zgodnie z MSSF (MSR) 39 „Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena” instrumenty niebędące instrumentami pochodnymi mogą być wykorzystane jako instrumenty zabezpieczające jedynie dla zabezpieczenia ryzyka walutowego. Jednak w opracowywanej trzeciej części MSSF 9 „Rachunkowość zabezpieczeń”, który powinien zastąpić MSSF (MSR) 39, omawiane jest zastosowanie innych niż pochodne instrumentów finansowych jako narzędzia do zabezpieczania wszelkiego rodzaju ryzyka, a nie tylko ryzyka walutowego.

Jako narzędzia hedgingu można również wykorzystywać różnego rodzaju zastrzeżenia wnoszone do podstawowych umów. Noszą one, zgodnie z MSSF (MSR) 39 „Instrumenty finansowe: ujmowanie i wycena”, nazwę „wbudowanych instrumentów pochodnych”.

W ten sposób fakt, że jako instrumenty zabezpieczające najczęściej wykorzystuje się pochodne instrumenty finansowe, nie wyklucza konieczności rozważenia mechanizmu działania instrumentów pochodnych i wbudowanych instrumentów pochodnych, które są wykorzystywane również w celach zabezpieczania, do określenia istoty hedgingu. W konsekwencji definicje oparte na wykorzystaniu pochodnych instrumentów terminowego rynku, jako cechy wyróżniającej hedging, lub opisujące mechanizm zawarcia transakcji kupna – sprzedaży takich instrumentów jako mecha-

nizm działania samego hedgingu, nie w pełni odzwierciedlają jego istotę. Ponadto obecnie istnieje już wiele różnorodnych modyfikacji i kombinacji pochodnych instrumentów finansowych, z których każda ma swoje szczególne cechy. W dodatku w procesie rozwoju inżynierii finansowej ich liczba będzie stale rosła, aby zaspokoić potrzeby podmiotów gospodarczych związane z zarządzaniem różnymi rodzajami ryzyka. Budowanie definicji na opisie mechanizmu działania każdego z nich jest niemożliwe, a wszelkie próby określenia definicji hedgingu w oparciu o mechanizm działania jednego czy drugiego lub kilku instrumentów doprowadzą do tego, że pozostałe instrumenty nie będą nią objęte. Konieczne jest jednak wzięcie pod uwagę mechanizmów działania podstawowych, można powiedzieć „pierwotnych”, pochodnych instrumentów finansowych, na podstawie których dokonuje się różnych modyfikacji i z których buduje się różne kombinacje (tzn. forward, futures i opcje) w celu określenia cech wspólnych, które łączyłyby instrumenty pochodne i instrumenty niebędące nimi, które są jednak wykorzystywane do celów zabezpieczenia.

Kontrakt terminowy typu forward jest kontraktem, w którym zapisano obowiązek kupna lub sprzedaży danych aktywów (dobra bazowego) w przyszłości (w określonym terminie) i po z góry określonej cenie. Kontrakt forward jest zawierany poza giełdą, bezpośrednio między stronami (pośrednikami mogą być brokerzy i dystrybutorzy), dlatego główną zaletą tego typu transakcji jest ich elastyczność, co oznacza, że partnerzy mogą wprowadzić do umowy wszelkie uzgodnione warunki. Główną wadę kontraktów forward stanowi ryzyko tego, że partner odmówi spełnienia warunków określonych w umowie (zob. [Галиц 1998; De Kovno, Tucci 1996; Колтынюк 2004] i inni).

Kontrakt typu futures jest pokrewny kontraktowi typu forward, ale jest zawierany na giełdzie, a tym samym jest kontraktem standaryzowanym, ze ściśle określoną ilością, jakością i warunkami dostawy lub rozliczeń dla każdego rodzaju aktywów. Dlatego przy zawieraniu kontraktów typu futures negocjowane są tylko cena i liczba zawieranych kontraktów.

Pozytywną stroną takiej standaryzacji jest wysoka płynność rynku transakcji typu futures, co oznacza, że nabywca lub sprzedawca kontraktu futures jest pewny, że w dowolnym momencie będzie mógł zamknąć pozycję przez zawarcie transakcji „odwrotnej”. Z drugiej strony, potrzeby uczestnika transakcji nie zawsze mogą być, ze względu na szczególne warunki tego typu transakcji, zaspokojone i może on być zmuszony do szukania kompromisu między istniejącym ryzykiem i możliwościami jego likwidacji (zob. [Галиц 1998; De Kovno, Tucci 1996; Hull 2007] i inni).

Zaletą transakcji zabezpieczających zawieranych na giełdzie jest to, że nie występuje ryzyko pojawienia się nieuczciwego partnera, ponieważ to giełda jest partnerem wszystkich transakcji i w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem braku płatności przewiduje wprowadzenie depozytu zabezpieczającego, z którego lub na który codziennie przekazywana jest marża stanowiąca różnicę między ceną rozliczeniową (oficjalną ceną zamknięcia kontraktu na dany dzień) a ceną transakcji (określoną w momencie zawarcia umowy). W rezultacie właściciel kontraktu zawartego na

giełdzie codziennie widzi swoje śródkresowe zyski i straty, a właściciel kontraktu zawartego na rynku nieregulowanym widzi je tylko na dzień zamknięcia kontraktu. Jednak przekazywanie środków na utrzymanie gwarancyjnych depozytów powoduje, że instrumenty giełdowe są droższe od realizowanych poza giełdą, co stanowi poważną wadę tego typu transakcji (zob. [Hull 2007; Маршалл 1998; De Kovno, Tucci 1996] i inni).

Opcja jest umową dającą w ustalonym okresie prawo, ale nie obowiązek, kupna lub sprzedaży składnika aktywów po ustalonej cenie (cenie wykonania opcji). Oznacza to, że o ile w przypadku zawarcia kontraktu typu forward lub futures u obu stron umowy pojawia się obowiązek zrealizowania go w określonej przyszłości, o tyle w przypadku transakcji z opcją obowiązek ten powstaje tylko u sprzedającego kontrakt, jeżeli nabywca skorzysta z przysługującego mu prawa do żądania wykonania kontraktu. Ponieważ za prawo to trzeba zapłacić, to za opcje wypłacana jest premia.

Opcje mogą mieć formę umów zawartych zarówno na giełdzie, jak i na rynku nieregulowanym, i posiadać cechy charakterystyczne dla obu rodzajów wymienionych transakcji. Połączenie jednoczesnego zakupu i (lub) sprzedaży opcji sprzedaży (*put option*) i opcji kupna (*call option*) pozwala zbudować wiele „korytarzy”, w ramach których przyszła wartość instrumentu bazowego może się zmieniać, nie stwarzając zagrożeń dla podmiotu gospodarczego.

Główną zaletą opcji jest to, że pozwalają one ograniczyć niekorzystne wahania rynku i zrezygnować z umowy w przypadku, gdy sytuacja na rynku rozwija się w dobrym kierunku, co pozwala zachować nieograniczone możliwości uzyskania zysku. Oznacza to, że opcje nie eliminują co prawda całkowicie ryzyka finansowego, ale neutralizują przy tym możliwość odchylenia tylko w gorszą stronę. Zabezpieczenia przez kontrakty typu forward i futures ograniczają zarówno negatywne, jak i pozytywne wahania przepływów pieniężnych oraz eliminują ryzyko finansowe praktycznie w całości (zob. [Hull 2007; Маршалл 1998; De Kovno, Tucci 1996] i inni).

Kontrakty futures, forward i opcje dzielą się, ze względu na charakter rozliczenia kontraktu, na kontrakty z dostawą instrumentu bazowego (kontrakty z dostawą) i bez dostawy (kontrakty rozliczane pieniężnie). W pierwszym przypadku umowa zabezpieczająca obejmuje rzeczywiste dostarczenie instrumentu bazowego przez jedną ze stron transakcji w określonym momencie i po z góry ustalonej cenie, a w drugim, gdy nie jest przewidziana rzeczywista dostawa, dochodzi jedynie do pieniężnego rozliczenia między stronami umowy, czyli wypłaty różnicy wynikającej z ceny instrumentu bazowego ustalonej w kontrakcie i ceny obowiązującej na rynku na dzień rozliczenia kontraktu.

Dlatego kontrakty rozliczane pieniężnie są wykorzystywane jednocześnie z transakcjami o przeciwnym charakterze na rynku kasowym (spot). Różnowektorowy kierunek tych dwóch transakcji pozwala utrzymać stabilną pozycję przy każdym ruchu rynku (dodatni wynik jednej transakcji równoważy ujemny wynik drugiej). W praktyce, co do zasady, kontraktami z dostawą są instrumenty nieregulowanego

rynku, a kontraktami rozliczanymi pieniężnie – instrumenty giełdowe (zob. [Hull 2007; Маршалл 1998; De Kovno, Tucci 1996] i inni). Każdy rodzaj instrumentów pochodnych, ze względu na różnice w mechanizmie działania, zabezpiecza określone skutki hedgingu.

Kontrakty z dostawą stanowią uzupełnienie podstawowej transakcji jako równoległe zawierana transakcja, tak aby zysk z transakcji zabezpieczającej rekompensował jego utratę z podstawowej transakcji, ale w danym przypadku praktycznie zawsze zostaje podstawowe ryzyko, dotyczące możliwości „rozejścia się” rynku kasowego (spot) i terminowego. Jeżeli istnieje możliwość wykorzystania instrumentu pochodnego na dokładnie taki sam składnik aktywów (instrument bazowy), jaki jest przedmiotem podstawowej transakcji, to bazowe ryzyko będzie minimalne ze względu na zgodność zmiany ceny na instrument pochodny i, będący jego podstawą, instrument bazowy. Jeżeli przeprowadzane jest zabezpieczenie krzyżowe (cross-hedging), czyli zabezpieczenie jednego składnika aktywów za pomocą instrumentu pochodnego na inny składnik aktywów (instrument bazowy), podstawowe ryzyko będzie zależało od tego, na ile skorelowane są kursy zabezpieczanego składnika aktywów i instrumentu zabezpieczającego. W bezpośrednim i dobrze skonstruowanym zabezpieczeniu krzyżowym to ryzyko jest znacznie niższe niż początkowe. W zależności od sytuacji rynkowej zabezpieczający może dzięki bazowemu ryzyku uzyskać wynik lepszy lub gorszy od oczekiwanego, a co za tym idzie, ryzyko może oscylować wokół zera w kierunku dodatnim lub ujemnym, ale jego wahania będą znacznie mniejsze niż w przypadku rezygnacji z zabezpieczenia.

W przypadku opcji (zarówno w przypadku kontraktów z dostawą, jak i rozliczanych pieniężnie) zabezpieczający nie może uzyskać gorszego wyniku niż oczekiwany, ponieważ ma prawo odmówić wykonania kontraktu, jeśli jest on nierentowny. Maksymalne negatywne skutki są równe wielkości zapłaconej za opcję premii i są uwzględniane zarówno na początku, jak i przy podejmowaniu decyzji o odmowie wykonania opcji, dlatego prawdopodobieństwo uzyskania negatywnego wyniku w transakcjach z opcją jest znikoma, a możliwości związane z wystąpieniem pozytywnych czynników mogą być dowolnie duże, w zależności od sprzyjających warunków rynkowych. Ponadto opcje pozwalają ograniczyć przepływy pieniężne, nie tylko z góry lub z dołu (przy użyciu pojedynczej opcji), ale z góry i z dołu jednocześnie (przy wykorzystaniu różnych kombinacji opcji), w rezultacie czego powstają różne „korytarze”, w ramach których ograniczane są wahania zabezpieczonych przepływów pieniężnych.

Ponieważ transakcje spot i różne dodatkowe warunki wprowadzane do umów ograniczają możliwości i wielkości wahań w przepływach pieniężnych w przyszłości, to „ograniczenie (wygładzanie amplitudy) wahań przyszłych przepływów pieniężnych” można uznać za wyróżniającą cechę samego zabezpieczenia, ponieważ stanowi ona taką cechę dla wszystkich jego instrumentów. Jednocześnie takie ograniczenie wahań powinno spowodować, że przepływy pieniężne będą, obiektywnie rzecz biorąc, bardziej przewidywalne, czyli transakcja zabezpieczająca powinna być

już zrealizowana (w przypadku transakcji spot) lub mieć niemal 100% szans na realizację w przyszłości w przypadku pozostałych (z wyjątkiem okoliczności związanych z działaniem siły wyższej). Z tego powodu sprzedaż opcji, kiedy podmiot gospodarczy za otrzymaną premię bierze na siebie nieograniczone ryzyko i kiedy prawdopodobieństwo jej realizacji jest nieprzewidywalne, ponieważ jest całkowicie zależne od rozwoju sytuacji rynkowej, do transakcji zabezpieczających zalicza się tylko w przypadkach, gdy są one częścią kompleksowej strategii zabezpieczającej.

Jeszcze inną przyczyną, z powodu której nie jest możliwe zdefiniowanie zabezpieczenia przez dokonywanie transakcji z instrumentami pochodnymi, jest to, że nie wszystkie one zawierane są w celu zabezpieczenia. Tego typu transakcje realizowane są również w celach spekulacyjnych i arbitrażowych, dlatego konieczne jest zidentyfikowanie podstawowych różnic między samym zabezpieczeniem a spekulacją i arbitrażem.

Spekulant zajmuje się przewidywaniem przyszłych zmian cen na rynku terminowym i rynku kasowym (spot) i na tej podstawie zajmuje na giełdzie taką pozycję, która może przynieść mu zysk. Należy przy tym podkreślić, że pozycja ta jest wybrana w taki sposób, „aby nie mieć do czynienia z rzeczywistym dobrem (elementem aktywów)” [Ковалев 2008].

Jak zauważył K.V. Krinichanski, „hedging jest szczególnym typem operacji, które są wykonywane przez agenta jako kombinacja transakcji zarówno z kontaktami typu futures, jak i z rzeczywistymi towarami” [Криничанский 2010]. Z tego powodu A.S. Shapkin pisze, że „zabezpieczający to osoba ubezpieczająca swoje aktywa finansowe na rynku terminowym, a transakcje na rynku kasowym” [Шапкин 2003]. Jeszcze dokładniej określa to pojęcie J. Houg: „zabezpieczający – to uczestnik rynku, którego pierwotne zasoby stanowią rzeczywiste dobra (lub który ma potrzebę nabycia rzeczywistych dóbr w przyszłości) oraz w znacznej mierze może produkcyjne” [De Kovno, Tucci 1996]. Amerykańska Komisja ds. Rynku Kontraktów Terminowych (CFTC) również definiuje, że „zabezpieczenia przy pomocy wykorzystania kontraktów futures powinny zawierać takie pozycje w kontraktach futures, które są ekonomicznie związane z pozycją kasową i mają na celu zmniejszenie ryzyka pojawiającego się w toku zwykłych transakcji handlowych danej spółki” [De Kovno, Tucci 1996].

Arbitrażysta, podobnie jak i spekulant, chce osiągnąć zysk, ale przy tym nie ma skłonności do podejmowania ryzyka, dlatego zarabia na różnicach w cenach tych samych składników aktywów na różnych rynkach i przyczynia się tym samym do stabilizacji cen.

Podsumowując można stwierdzić, że główna różnica między uczestnikami terminowego rynku instrumentów pochodnych tkwi w celach: zabezpieczający chcą zmniejszyć ryzyko związane z podstawową działalnością handlową, a dla spekulantów i arbitrażystów rynek ten stanowi główne źródło przychodu.

W konsekwencji kolejną cechą szczególną wyróżniającą zabezpieczenie jest związek zabezpieczanego ryzyka z podstawową działalnością handlową podmiotu

gospodarczego dokonującego zabezpieczenia. Ponieważ działalność spekulanta nie jest związana z rzeczywistymi aktywami, może on sobie pozwolić na zbudowanie pozycji w zależności od własnego osądu na temat tego, jak zmieni się cena w przyszłości, a zabezpieczający musi budować swoją pozycję w oparciu o potrzeby związane z podstawową działalnością handlową oraz na podstawie obiektywnej oceny ryzyka. W konsekwencji, jeśli przy podejmowaniu decyzji o zawarciu transakcji zabezpieczającej lub rezygnacji z niej brane są pod uwagę oczekiwania i założenia dotyczące przyszłych zmian cen, stóp, kursów, stawek itp., które stanowią wyłącznie subiektywne opinie, to ma miejsce spekulacja, ponieważ ryzyko wahań przepływów finansowych w tym przypadku będzie się zwiększać zamiast zostać ograniczone. Czyste zabezpieczenie jest realizowane niezależnie od oczekiwań zarządu i menedżerów. Próba przewidzenia przyszłych ruchów rynku oraz wykorzystanie instrumentów pochodnych rynku transakcji terminowych w celu uzyskania dodatkowego zysku tylko zwiększa ryzyko, więc zabezpieczający nie powinien sporządzać takich prognoz.

Profesjonaliści, jak zaznaczają K. Redhead i S. Hughes, „zazwyczaj stale myślą się w swoich ocenach, jednak pracownicy działów finansowych firm, którzy są „hobbystami”, nadal wierzą w swój dar przewidywania” [Redhead, Hughes 1988]. Zatem kolejną cechą wyróżniającą zabezpieczanie jest podejmowanie decyzji niezależnie od subiektywnych osądów dotyczących możliwości zmian czynników ryzyka w przyszłości.

Obecność na rynku spekulantów i arbitrażystów, oprócz podmiotów dokonujących zabezpieczeń, jest koniecznym warunkiem jego płynności. Różne potrzeby związane z działalnością handlową potencjalnych zabezpieczających, różne subiektywne oceny spekulantów dotyczące przyszłych ruchów na rynku, jak również różne cele i podejścia do zbudowania swojej pozycji przez poszczególnych zabezpieczających, spekulantów i arbitrażystów pozwalają im w dowolnym momencie znaleźć na rynku kontrahenta z przeciwnymi interesami.

Wielu autorów twierdzi, że przez zabezpieczenie można zapobiec „negatywnym skutkom”. Jednak taką właściwość mają tylko opcje, natomiast pozostałe instrumenty (forward, futures, transakcje spot, różne inne zastrzeżenia w kontraktach) są powołane do tego, aby w mniejszym lub większym stopniu ustalić przyszłe przepływy pieniężne, a tym samym zrekompensować zarówno niekorzystne jak i korzystne zmiany, co powoduje, że instrumentarium zabezpieczeń jest ograniczone.

Ograniczeniem dla instrumentarium zabezpieczeń jest również konieczność zawarcia w procesie zabezpieczeń więcej niż jednej transakcji (o równoległym, przeciwstawnym czy też kompensacyjnym charakterze). Przy transakcjach rozliczanych w pieniądzu (bez dostawy) można mówić zarówno o tym, że są one równoległe, przeciwstawne, jak i że mają kompensacyjny charakter. Do transakcji terminowych rozliczanych z dostawą lub transakcji na rynku kasowym, zawartych jednocześnie z podstawową transakcją (np. forward na zakup takiej waluty obcej, w której zawarto podstawową umowę), może być stosowane pojęcie równoległości. Ale jeśli jest

mowa o transakcjach z dostawą, które są jednocześnie podstawowym kontraktem i kontraktem ustalającym („blokującym”) cenę lub o różnorodnych dodatkowych zastrzeżeniach wnoszonych do podstawowej umowy, tu i teraz regulujących warunki transakcji, to nie ma do nich zastosowania żadne z wymienionych określeń.

3. Wzajemna relacja pojęć: „zabezpieczenie” i „ubezpieczenie”

Wydaje się również celowa ocena zasadności definicji „zabezpieczenia” przez pojęcie „ubezpieczenia”. Rzeczywiście, jedno z możliwych tłumaczeń angielskiego czasownika „hedge” (z którego powstało słowo „hedging”) to „chronić, ubezpieczać się przed ewentualnymi stratami”. Zastosowanie w tym przypadku słów „chronić” i „ubezpieczać” jako synonimów wskazuje na użycie ostatniego w przerośnię (biorąc pod uwagę treść zawartą w objaśniających słownikach), gdzie jest ono podawane w znaczeniu „oddzielać, chronić, chronić przed czymś nieprzyjemnym, niepożądanym” [Ожегов 1984]. Takie tłumaczenie jest absolutnie poprawne, ponieważ zarówno przy tłumaczeniu z języka angielskiego na język rosyjski, jak i tłumaczeniu odwrotnym uzyskamy ten sam rezultat. Ale jak tylko określenia „ubezpieczać” i „ubezpieczenie” pojawiają się w literaturze ekonomicznej, powstaje zamieszanie, ponieważ ekonomiczna interpretacja danego pojęcia nie dopuszcza przerośnego znaczenia i definiuje dane pojęcie jednoznacznie jako „stosunki gospodarcze mające na celu ustanowienie specjalnych funduszy pieniężnych ze składek pobieranych od osób fizycznych i prawnych oraz późniejsze wykorzystanie tych funduszy w celu zrekompensowania tym samym lub innym osobom uszczerbków (szkód) w przypadku wystąpienia różnych niepożądanych zdarzeń” [Финансово-кредитный энциклопедический... 2002]. Takie określenie pojęć „ubezpieczać”, „ubezpieczenie” na język angielski jest tłumaczone wyłącznie jako „insure”, „insurance”, dlatego w języku angielskim pojęcie „hedging” nie jest definiowane przez pojęcie „insurance”.

W rezultacie zamiany słowa użytego w przerośnym znaczeniu na termin ekonomiczny nie tylko następuje zmiana pojęć, ale pojawia się również pytanie o relacje między tymi pojęciami. Na przykład A.S. Shapkin uważa zabezpieczenia za jedną ze specyficznych form ubezpieczenia interesów majątkowych [Шапкин 2003]. Hedging w ujęciu I.T. Balabanowa jest rozpatrywany przy badaniu ubezpieczeń majątkowych i odnosi się do ubezpieczenia ryzyka walutowego [Балабанов 1996]. V.V. Kovalov przeciwnie, uważa ubezpieczenie za jedną z metod zabezpieczeń [Ковалев 2008]. A na przykład E.S. Stoyanova rozpatruje ubezpieczanie i zabezpieczanie jako zupełnie różne metody zarządzania ryzykiem [Финансовый менеджмент... 1999].

Zatem należy stwierdzić, że mechanizmy działania ubezpieczenia i zabezpieczenia diametralnie się od siebie różnią. Przy ubezpieczeniu, z ustanowionych dzięki regularnym składkom funduszy ubezpieczeniowych, po wystąpieniu podlegającego ubezpieczeniu zdarzenia wypłacane jest odszkodowanie za poniesione straty. Oznacza to, że przy ubezpieczeniu tworzony jest scentralizowany fundusz środków, jest

ono zawsze płatne i eliminuje tylko ryzyko poniesienia strat, przy czym praktycznie nie są ubezpieczane ryzyka występujące systematycznie (walutowe, cenowe, odsetkowe). Przy zabezpieczeniu dwóch kontrahentów obawiających się przeciwnego ryzyka, bezpośrednio lub na giełdzie, lub za pośrednictwem dystrybutora zawiera umowę ustalającą cenę instrumentu bazowego w określonym momencie w przeszłości, lub w tym samym celu zawierają transakcję spot. Takie stosunki gospodarcze pozwalają na optymalizację systematycznie występującego ryzyka. Nie powstaje przy tym żaden fundusz, ponieważ wszystkie instrumenty, z wyjątkiem opcji, są bezpłatne (nie licząc kosztów administracyjnych), a premia z opcji nie ma celowego przeznaczenia. Ponadto zabezpieczenie jednocześnie ogranicza i ryzyko poniesienia strat, i możliwość uzyskania dodatkowych przychodów. Jedynym instrumentem pozwalającym wyeliminować tylko ryzyko poniesienia strat są, po raz kolejny, opcje, dlatego należy wrócić uwagę na ich specyfikę.

A.S. Shapkin zalicza opcje (jak również zabezpieczenia w ogóle) do ubezpieczeń, uznając że opłata za opcję jest składką ubezpieczeniową, a kupno opcji – możliwością ubezpieczenia się [Шапкин 2003]. I jeżeli w odniesieniu do zabezpieczeń w ogóle należy to uznać za pomyłkę, to w odniesieniu do opcji takie podejście jest częściowo uzasadnione, ponieważ opcje są płatne i eliminują tylko ryzyko poniesienia strat. Ale nie można zapominać o tym, że z wniesionych premii nie tworzy się celowego funduszu, a opcja może być zrealizowana tylko w określonym momencie (lub w ciągu określonego okresu) w przyszłości, niezależnie od wystąpienia jakiegokolwiek podlegającego ubezpieczeniu zdarzenia, przy czym ma charakter pochodny. W ten sposób opcje, na podstawie indywidualnych atrybutów, można odnieść zarówno do ubezpieczeń, jak i do zabezpieczeń. W związku z tym można stwierdzić, że pojęcia „ubezpieczenie” i „zabezpieczenie” zazębiają się, tworząc klasę opcji, ale jednocześnie każde z nich stanowi odrębny rodzaj stosunków gospodarczych i dlatego wszystkie definicje określające zabezpieczenie przez pojęcie ubezpieczenia należy uznać za niewłaściwe.

4. Podsumowanie

Podsumowując, żadna z badanych definicji nie oddaje w pełni istoty zabezpieczeń. Zabezpieczenia są to stosunki gospodarcze powstające w procesie minimalizowania przyszłego ryzyka podstawowej działalności handlowej przez ograniczenie (wygładzenie amplitudy) wahań przyszłych przepływów pieniężnych, zapewniające obiektywnie dużą przewidywalność, niezależnie od subiektywnych założeń dotyczących możliwych zmian czynników ryzyka w przyszłości.

Przeprowadzone badanie pozwoliło wyodrębnić następujące podstawowe cechy zabezpieczenia:

- zabezpieczenie to odrębny rodzaj stosunków gospodarczych,
- zabezpieczenie wygładza amplitudę wahań przyszłych przepływów pieniężnych, dzięki czemu zapewnia jego dużą przewidywalność (wyróżnia to proces

- zabezpieczenia od innych методов управления риском и характеризуете го независимо от инструментов и механизмов их использования),
- zabezpieczenia оптимизируют риск связанное с основной деятельностью торговой субъекта хозяйственной (что отличает zabezpieczenia от спекуляции и арбитража, которые также используют производные инструменты финансовые),
 - zabezpieczenia не учитывают субъективных предположений касающихся возможных изменений в факторах риска в будущем (отличает zabezpieczenia от спекуляции, которая использует прогнозы касающиеся будущих движений на рынке для достижения большего дохода, что только увеличивает риск колебаний денежных).

Literatura

- De Kovno S., Tucci C., 1996, *Hedging strategy*, ed. from English, INFRA-M, Moscow.
- Hull J.C., 2007, *Options, Futures, and Other Derivatives with Derivagem CD*, 7th ed. Prentice Hall, Upper Saddle River, NJ.
- IFRS 9 Chapter 6 Hedge accounting [Electronic resource], Mode of access: [http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Financial-Instruments-A-Replacement-of-IAS-39-Financial-Instruments-Recognitio/Phase-III-Hedge-accounting/Documents/Chapter%206%20Hedge%20Accounting%20\(FINAL%20draft\).pdf](http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Financial-Instruments-A-Replacement-of-IAS-39-Financial-Instruments-Recognitio/Phase-III-Hedge-accounting/Documents/Chapter%206%20Hedge%20Accounting%20(FINAL%20draft).pdf). (12.02.2013).
- Redhead K., Hughes S., 1988, *Financial Risk Management*, Hants, UK: Gower Publishing Company.
- Ross S.A., Westerfield R.W., Jordan B.D., 2010, *Fundamentals of Corporate Finance* (9th Ed., Standard Ed.), The McGraw-Hill/Irwin.
- Абдрахманова Г.Т., 2003, *Хеджирование: концепция, стратегия и практика* / Г. Т. Абдрахманова. – Алматы : Издательство LEM.
- Балабанов И.Т., 1996, *Риск-менеджмент* / И.Т. Балабанов. – М.: Финансы и статистика.
- Бункина М.К., 1998, *Основы валютных отношений: учеб. пособие* / М.К. Бункина, А.М. Семенов. – М : Юрайт, – 192 с.
- Де Ковни, Ш. Стратегии хеджирования / Ш. Де Ковни, К. Таки ; пер. с англ. Э.М. Гаджиева. – М. : ИНФРА-М, 1996. – 208 с.
- Галиц Л., 1998, *Финансовая инженерия: инструменты и способы управления финансовым риском* / Л. Галиц ; пер. с англ. под ред. А.М. Зубкова. – М.: ТВП.
- Клименко С.М., 2013, *Системный подход в управлении рисками деятельности предприятия* / С.М. Клименко // Экономика и управление, № 3, с. 27-30.
- Ковалев В.В., 2008, *Основы теории финансового менеджмента: учеб.-практ. пособие* / В.В. Ковалев. – М. : ТК Велби, Изд-во Проспект.
- Колтынюк Б.А., 2004, *Рынок ценных бумаг: учебник* / Б.А. Колтынюк. – 3-е изд., перераб. и доп. – СПб. : Изд-во Михайлова В.А.
- Криничанский К.В., 2010, *Рынок ценных бумаг: учеб. Пособие* / К.В. Криничанский. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Дело и Сервис.
- Лялин В.А., 2008, *Рынок ценных бумаг: учебник* / В.А. Лялин, П.В. Воробьев. – М. : ТК Велби, Изд-во Проспект.
- Макаревич Л.М., 2006, *Управление предпринимательскими рисками* / Л.М. Макаревич. – М.: Дело и Сервис.
- Маршалл Дж.Ф., 1998, *Финансовая инженерия: полное руководство по финансовым нововведениям* / Дж. Ф. Маршалл, В. К. Бансал; пер. с англ. – М.: ИНФРА-М.

- Об утверждении Национального стандарта финансовой отчетности 39 «Финансовые инструменты: признание и оценка» (НСФО 39) для банков [Электронный ресурс]: постановление Совета директоров Национального банка Республики Беларусь от 29.12.2005 № 422, в ред. от 22.12.2009 № 451 // КонсультантПлюс. Респ. Беларусь / ЗАО «КонсультантПлюс». – Минск, 2014.
- Ожегов С.И., 1984, *Словарь русского языка*: ок. 57 000 слов / С.И. Ожегов; под ред. Н.Ю. Шведовой. – 15-е изд. – М.: Рус. яз.
- Резниченко В.Ю., 2004, *Риск-менеджмент: учеб. пособие* / В.Ю. Резниченко. – М.: Московский гос. университет экономики, статистики и информатики.
- Росс С., 2001, *Основы корпоративных финансов* / С. Росс, Р. Вестерфилд, Б. Джордан; пер. с англ. под общей ред. Ю. В. Шленова. – М.: Лаборатория Базовых Знаний.
- Румянцева Е.Е., 2010, *Новая экономическая энциклопедия* / Е.Е. Румянцева. – 3-е изд. – М.: ИНФРА-М.
- Рэдхэд К., 1996, *Управление финансовыми рисками* / К. Рэдхэд, С. Хьюс; пер. с англ. А.В. Дорошенко; науч. ред. А. В. Ветров, В. К. Кузнецов. – М.: ИНФРА-М.
- Финансово-кредитный энциклопедический словарь, 2002*/ А.Г. Грязнова [и др.]; под общ. ред. А.Г. Грязновой. – М.: Финансы и статистика.
- Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник, 1999* / Е. С. Стоянова [и др.]; под ред. Е.С. Стояновой. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Перспектива».
- Халл Дж. К., 2007, *Опционы, фьючерсы и другие производные финансовые инструменты* / Дж. К. Халл; пер. с англ. Д. А. Ключина. – 6-е изд. – М.: ООО «И.Д. Вильямс».
- Шапкин А.С., 2003, *Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций: монография* / А.С. Шапкин. – М.: Издательско- торговая корпорация «Дашков и К°».