

# Mariola Lemonnier, Szymon Kisiel

---

## Pojęcie instrumentu finansowego

---

Studia Elckie 11, 239-246

---

2009

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

## POJĘCIE INSTRUMENTU FINANSOWEGO

Instrument finansowy jest pojęciem obejmującym zbyt dużo kategorii aby można było mówić o jego jednej spójnej, i jedynej definicji.

Ustawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi<sup>1</sup> wprowadziła pojęcie instrumentu finansowego w ostatniej noweli do ustawy<sup>2</sup>, obejmujące zbywalne papiery wartościowe, instrumenty funduszy zbiorowego inwestowania, które nie są papierami wartościowymi, instrumenty rynku pieniężnego, kontrakty terminowe, umowy *forward* dotyczące stóp procentowych, swapy akcyjne, swapy na stopy procentowe, swapy walutowe lub opcje kupna lub sprzedaży któregośkolwiek z instrumentów finansowych, prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od wartości oznaczonych co do gatunku rzeczy, określonych rodzajów energii, mierników i limitów wielkości produkcji lub emisji zanieczyszczeń (pochodne instrumenty towarowe). Instrumentami finansowymi są także inne instrumenty dopuszczone lub będące przedmiotem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej lub państwa członkowskiego UE.

W ustawie o obrocie instrumentami finansowymi<sup>3</sup> wymienia się instrumenty finansowe, z podziałem na te będące, jak i nie będące papierami wartościowymi. Pojęcie instrumentu jest zatem szersze od papieru wartościowego. Nie są instrumentami finansowymi czeki i weksle po-

---

Mariola Lemonnier; prof. dr hab.; kierownik Zakładu Prawa Finansowego na Uniwersytecie Warmińsko-Mazurskim; adres do korespondencji: marlemon@interia.pl

Szymon Kisiel, magister; asystent w Zakładzie Prawa Finansowego na Uniwersytecie Warmińsko-Mazurskim; adres do korespondencji: el.p@neostrada.pl

<sup>1</sup> Dz.U. z 1997, nr 118, poz. 754.

<sup>2</sup> Dz.U. z 2004, nr 64, poz. 594.

<sup>3</sup> Dz.U. z 2005, nr 183, poz. 1538.

mimo, iż są papierem wartościowymi. Ujęcie instrumentu finansowego w noweli do ustawy o obrocie instrumentami finansowymi<sup>4</sup> na podstawie dyrektywy MIFID<sup>5</sup> rozszerza zakres instrumentu finansowego o kilka nowych instrumentów pochodnych.

Ze względu na szerokość pojęcia instrumentu finansowego i jego olbrzymie znaczenie w praktyce wysuwa się tezy o podobnym podejściu do pojęcia papieru wartościowego, którego trudności wynikałyby z trudności kwalifikacyjnych instrumentów finansowych. Inaczej mówiąc, ponieważ nie znaleziono satysfakcjonującej definicji instrumentu finansowego, to również za normalne uznano brak homogenicznej i jedynej definicji papieru wartościowego<sup>6</sup>.

Konsekwencje takiego podejścia są zrozumiałe w teorii ale w praktyce oznacza to różnorodność definicji, kwalifikacji prawnych, inne prawo ogólne stosowane w podobnych przypadkach, niekompletność lub niespójność prawa cywilnego i prawa księgowego i co za tym idzie, trudności w prawie podatkowym. Problem nie jest zatem natury szczegółowej.

Innowacja finansowa prowadzi do szybkiego rozwoju instrumentów, a w ostatnich latach również prowadzi do powstania nowych organizacji rynków. Wielokrotnie mamy do czynienia z negocjacją ceny instrumentu, instrumentu, który jest coraz bardziej enigmą niż rzeczywistością<sup>7</sup>. Takie rozwiązanie rynkowe stanowi alibi dla ustawodawcy, który mógłby zawsze sprowadzać wynikły problem do podstawy czyli natury i istoty instrumentu finansowego, co stanowiłoby raczej unikanie rozwiązania problemu<sup>8</sup>.

Niewątpliwie praktyka poprzedza prawo w materii instrumentów finansowych, stąd lista instrumentów stanowiąca ich definicję jest przykładem rozwiązania praktycznego. Jest także wyrazem wpływu jaki na rynkach finansowych mają tradycja i doświadczenia anglosaskie. Czy zatem do tradycyjnych koncepcji prawa kontynentalnego, pisanego

<sup>4</sup> Dz.U. z 2009, nr 13, poz. 69.

<sup>5</sup> Dyrektywa 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z 21 kwietnia 2004 roku w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID).

<sup>6</sup> H. de Vauplaine, J. P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Litec 1998, s. 36.

<sup>7</sup> F. Peltier, *Marchés financiers et droit commun*, Banque 1996, s. 21.

<sup>8</sup> D. R. Martin, *Du titre et de la négociabilité*, Dalloz 1993 (Chroniques).

i opartego na ustawach, kodeksach należy podchodzić jak do koncepcji wspieranych przez prawo europejskie i pragmatyczne? Podejście asymilujące niektóre instrumenty finansowe jak chociażby instrumenty pochodne z papierami wartościowymi napotyka na sprzeczności w praktyce księgowej lub gospodarczej. Są to właśnie konsekwencje klasyfikowania zamiast kwalifikowania instrumentów. Sytuacja nie zmienia się nawet na gruncie prawa europejskiego, które podchodzi do problemu z powagą, ale nie rozwiązuje go.

Koncepcja papieru wartościowego jest koncepcją starszą i bardziej doktrynalnie uzasadnioną niż koncepcja instrumentu finansowego. Papier wartościowy jest instytucją ciągle poddawaną hybrydyzacji w praktyce finansowej i stąd próbuje się wyprowadzać z niej inne nowe kategorie. Niewątpliwie stanowi to podstawę do dalszych rozważań.

### 1. Instrument finansowy w ujęciu ekonomicznym

Instrumenty finansowe stanowią w ekonomii narzędzie o charakterze pieniężnym wykorzystywane przez podmioty publiczne i prywatne do kształtowania polityki ekonomicznej i społecznej<sup>9</sup>.

W kontekście ekonomicznym nazywa się instrumenty zobowiązaniami finansowymi, w konsekwencji mogącymi zostać roszczeniami majątkowymi stron. Dla emitenta są one zobowiązaniem a dla inwestora aktywami<sup>10</sup>. Oczywiście nie zawsze instrument ma taką cechę i oczywiście nie każdy instrument finansowy.

Inna koncepcja instrumentu finansowego nawiązuje do transakcji i jej rozliczenia. Instrumenty są zobowiązaniami finansowymi jednych podmiotów w stosunku do drugich. Dla emitentów są one pasywami, dla posiadaczy są składnikami majątku. Proponuje się określenie instrumentów finansowych jako kontraktów związanych z płatnościami i pozyskaniem środków finansowych i zabezpieczeniem przed ryzykiem finansowym, których przedmiotem są środki pieniężne<sup>11</sup>. Ta różnica pomiędzy definicjami, teoriami nasuwa wiele uwag, gdyż pojęcia – papieru wartościowego i instrumentu finansowego nie są jednoznaczne, a dokonywanie transakcji – jest.

---

<sup>9</sup> S. Owsiak, *Podstawy nauki finansów*, PWE, Warszawa 2002, s. 297

<sup>10</sup> B. Pietrzak, Z. Polański, *System finansowy w Polsce*, PWN, Warszawa 1999.

<sup>11</sup> J. Kudła, *Instrumenty finansowe*, Warszawa 2002, s. 12.

Konieczne precyzowanie pojęć prawnych nie jest wyrazem puryzmu pojęciowego w prawie lecz niezbędnym dostosowaniem pojęć ogólnych do aktów administracyjnoprawnych i innych aktów publicznoprawnych, regulujących powstanie instrumentów i dostosowanie tych aktów do ustawy o rachunkowości i ustaw podatkowych stosowanych w końcowych etapach transakcji finansowych.

Państwo realizuje swoje cele za pośrednictwem instrumentów finansowych o charakterze fiskalnym czy kapitałowym (podatki, opłaty, obligacje skarbowe, bony skarbowe), monetarnym (stopy procentowe, stopy rezerw obowiązkowych itp.). W sferze monetarnej państwo dysponuje lub może dysponować stopą procentową, kursem walutowym, stopą rezerw obowiązkowych (tych walutowych czy krajowych). Państwo może oddziaływać na podmioty gospodarcze za pośrednictwem przymusowych, jak i rynkowych instrumentów finansowych.

Podmioty prywatne, instytucje świadczące usługi inwestycyjne, instytucje finansowe, i inne podobne, dysponują instrumentami tj. prowizje, marże, ryczałty, kredyty, pożyczki, stopy procentowe itp. Podmioty te realizują za pośrednictwem instrumentów finansowych, cele jakimi są wzrost kapitału obrotowego lub inwestycyjnego. Inne instrumenty służą zabezpieczeniom i ubezpieczeniom działalności, pokryciu kosztów itp.

Składki ubezpieczeniowe są instrumentem o charakterze gospodarczo-społecznym gdyż w zależności od rodzaju ubezpieczenia mogą one chronić przed niekorzystnymi zmianami sytuacji społecznej w kraju. Podobnie rzecz się ma z funduszami emerytalnymi, których charakter jako instrumentów stricte gospodarczych niestety jest trudny do udowodnienia. Realizują one jednocześnie politykę społeczną czy socjalną. Potwierdzeniem takiego podziału jest wydzielenie instrumentów i regulacji prawnych w prawie polskim i europejskim, chociażby instrumenty przedstawiały cechy bardzo podobne do ekonomicznych.

Instrumenty inwestycyjne czyli instrumenty finansowania podmiotów, to następna kategoria ogólna. W tym obszarze wyróżniamy instrumenty pieniężne, kapitałowe, instrumenty pochodne<sup>12</sup>. Instrumenty finansowe są związane z płatnością, pozyskaniem środków finansowych i zabezpieczeniem od ryzyka. W związku z tym oprócz wcześniej wy-

---

<sup>12</sup> K. Jajuga, T. Jajuga, *Inwestycje – Instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, PWN, Warszawa 2008, s. 17.

mienionych instrumentów do instrumentów finansowych zaliczymy także sposoby rozliczeń.

## 2. Instrument finansowy w ujęciu prawnym.

Kwalifikacja prawna instrumentów finansowych podobnie jak papierów wartościowych należy do analiz intelektualnych, w których powinno się znaleźć elementy istotne i wystarczające aby podciągnąć dane zjawisko pod już istniejące instytucje prawne. Regulację dotyczącą instrumentów finansowych stanowi ustawa o obrocie instrumentami finansowymi. Ustawodawca wprowadza w niej listę instrumentów finansowych określając je i dzieląc na zwykłe instrumenty i maklerskie instrumenty finansowe. W ramach instrumentów finansowych wprowadza się także tytuły uczestnictwa dotąd nieznane w prawie polskim jako odrębna kategoria instrumentów finansowych.

Instrumentami finansowymi są papiery wartościowe i nie będące papierami tytuły uczestnictwa w instytucjach zbiorowego inwestowania, instrumenty rynku pieniężnego, finansowe kontrakty terminowe i inne równoważne instrumenty rozliczane pieniężnie, forwardy na stopy procentowe, swapy akcyjne, swapy na stopy procentowe, swapy walutowe, opcje na instrumenty finansowe opcje na stopy procentowe, na waluty, opcje na opcje i inne rozliczane pieniężnie podobne instrumenty finansowe. Te instrumenty poza papierami wartościowymi zaliczane są do maklerskich instrumentów finansowych.

Do instrumentów finansowych zaliczamy także pochodne towarowe i inne instrumenty jeśli zostały dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium państwa członkowskiego lub są przedmiotem ubiegania się o takie dopuszczenie.

Pewne kategorie instrumentów są wyłączone z ustawy o ofercie publicznej co oznacza, iż mogą one być oferowane w obrocie publicznym i nie w drodze oferty publicznej czyli mogą być adresowane do więcej niż 100 osób lub do nieoznaczonego adresata w dowolny sposób, w dowolnej formie jako informacja o warunkach dotyczących nabycia papierów, które stanowią dostateczną podstawę do podjęcia decyzji o odpłatnym nabyciu takich papierów wartościowych. Wyłączenie obejmuje papiery – instrumenty takie jak bankowe papiery wartościowe, certyfikaty depozytowe, papiery wartościowe rynku pieniężnego o terminie realizacji od dnia nabycia w obrocie pierwotnym nie dłuższym niż jeden rok.

Definicja ustawowa instrumentu finansowego w polskim prawie rachunkowym<sup>13</sup> odwołuje się niewątpliwie do prawa zobowiązań, a w szczególności do prawa umów. Instrument finansowy to kontrakt, który powoduje powstanie aktywów finansowych u jednej ze stron i zobowiązania finansowego lub instrumentu kapitałowego u drugiej strony. Z zawarcia umowy muszą wynikać określone skutki gospodarcze, umowa powinna zawierać informację na temat zakresu i charakteru instrumentu, obejmujące istotne elementy umowy tj. kwotę, termin, stopień ryzyka wpływów lub wydatków. Zobowiązanie jakie zawiera umowa może być warunkowe lub bezwarunkowe. Elementami instrumentu są – umowa w formie pisemnej lub ustnej, powstanie praw i obowiązku w postaci zobowiązania lub instrumentu kapitałowego. Trzecim elementem jest konieczność wystąpienia jednoznacznych skutków gospodarczych.

Instrument finansowy jest traktowany jak instytucja prawa zobowiązań, gdyż nazywa się go kontraktem pomiędzy dwoma stronami, który reguluje zależność finansową.

W rozumieniu ustawy o rachunkowości art. 3.1 pkt 23 instrumentem finansowym jest kontrakt, który powoduje powstanie aktywów finansowych u jednej strony i zobowiązania albo instrumentu kapitałowego u drugiej strony pod warunkiem że z kontraktu wynikają skutki gospodarcze niezależnie od bezwarunkowego czy warunkowego charakteru zobowiązań. Na podstawie ustawy o rachunkowości do instrumentów finansowych nie zalicza się umowy o przeniesienie prawa z papierów wartościowych od czasu zawarcia umowy do rozliczenia transakcji gdy wykonanie tych umów wymaga wydania papierów wartościowych w określonym terminie, także w stosunku do papierów zdematerializowanych gdy następuje przeniesienie praw z papierów wartościowych. W okresie pomiędzy kupnem a sprzedażą papierów wartościowych na rynku regulowanym – Giełdzie Papierów Wartościowych, czy na rynku bankowym, transakcja nie wyczerpuje znamion definicji instrumentu finansowego.

Ponadto są wyłączone spod zakresu w/w rozporządzenia także rezerwy i aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego, określone umowy o gwarancje finansowe, aktywa i zobowiązania z tytułu programów pracowniczych, a także umowy połączenia spółek określonego

---

<sup>13</sup> *Ustawa o rachunkowości*, Dz.U., z 1994, nr 121 poz. 591, z późn. zm.

rodzaju, umowy z których wynika obowiązek dokonania płatności zależnych od warunków klimatycznych, geologicznych lub innych czynników naturalnych. Wyłącza się z kategorii instrumentów finansowych na podstawie rozporządzenia i MSR 32 i 39 instrumenty kapitałowe takie jak wystawione lub wyemitowane przez podmiot udziały, opcje na akcje własne, prawa poboru, warranty czy prawa do akcji i inne instrumenty jeśli stanowią one kapitał własny.

Wyłączenia powyższe jednak nie zawsze są zgodne z MSR 39 i stąd często pomimo wyłączenia należy stosować w/w przepisy rozporządzenia opierając się na MSR<sup>14</sup>. Przepisy prawa rachunkowego regulują kwestie instrumentów finansowych w wielu miejscach i wskazują na to, że instrumenty mogą występować w postaci zobowiązań finansowych lub aktywów finansowych lub instrumentów kapitałowych, a jednocześnie wymagają odrębnego księgowania tak ujętych instrumentów. Aktywa finansowe obejmują zgodnie z ustawą o rachunkowości aktywa pieniężne, instrumenty kapitałowe wyemitowane przez inne jednostki, a także wynikające z kontraktu prawo do otrzymania aktywów pieniężnych lub prawo do wymiany instrumentów finansowych z inną jednostką na korzystnych warunkach. Korzystne warunki oznaczają otrzymane środki pieniężne lub ich ekwiwalent. Wśród aktywów pieniężnych będących aktywami finansowymi wyróżniamy między innymi krajowe środki płatnicze, dewizy (czyli papiery wartościowe w walutach obcych zgodnie z prawem dewizowym), naliczone odsetki od aktywów finansowych, instrumenty pochodne o dodatniej wartości godziwej na dzień bilansowy.

Aktywa finansowe aby być kwalifikowane jako takie muszą dawać aktualne prawo do uzyskania środków pieniężnych. Aktywami finansowymi będą zatem udziały, akcje, papiery dłużne. W klasyfikacji papierów wartościowych w ustawie o rachunkowości, posługujemy się pojęciem z ustawy prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi.

Zobowiązania finansowe są zobowiązaniami, które powinny być uregulowane przez przekazanie majątku finansowego podmiotu albo uregulowane przez zamianę na inny instrument finansowy taki jak akcje czy obligacje własne. Zobowiązania finansowe są zobowiązaniami jednostki potencjalnie na niekorzystnych warunkach. Mogą obejmować

---

<sup>14</sup> J.Godlewska, T. Fołta, *Bilans 2005*, INFOR Warszawa 2003, s. 14.



instrumenty pochodne o ujemnej wartości godziwej na dzień wyceny lub wyemitowane własne papiery dłużne.

Instrumenty kapitałowe to kontrakty, z których wynika prawo do majątku jednostki pozostałego po zaspokojeniu lub zabezpieczeniu wszystkich wierzycieli, a także zobowiązanie jednostki do wyemitowania lub dostarczenia własnych instrumentów kapitałowych. Są nimi w szczególności udziały w spółkach, opcje na akcje własne, prawo poboru, warranty, prawa do akcji, obligacje zamienne na akcje. Instrument kapitałowy jest instrumentem długoterminowym.

Z wyżej wymienionych pojęć wynika, że z instrumentem finansowym łączy się przekazanie – wydanie lub otrzymanie aktywów finansowego.

## THE TERM OF FINANCIAL INSTRUMENT

### Summary

Considered article describes the problems with defining the term of a financial instrument. It has to be noted that the term of the financial instrument requires to be updated very often. Dynamic changes occurring the financial market are forcing the legislator to change the existing law frequently in this matter. The article shows the width of the described term and the importance of the right understanding. Authors are pointing that even though the lawgiver is making some changes frequently it is always one step behind the existing state of things. There is no doubts that practice comes before the law. Article is also divided on two parts. The first part accords to the economical meaning of the financial instrument and the second part is devoted to the juridical aspects of this. Article is mainly based on the polish binding statutes, directives of EU, Polish and French law literature.