

Adam Grodecki
Akademia Finansów i Biznesu Vistula – Warszawa

MOTYWY ZAWIERANIA TRANSAKCJI TERMINOWYCH

Streszczenie

W dobie kryzysu, który rozgościł się na dobre na europejskich rynkach finansowych w ostatnich latach, mogłoby się wydawać, że w chwili, gdy spadają ceny niemal wszystkich aktywów, jedyną alternatywą na drodze do pomnożenia pieniędzy jest standardowa lokata bankowa. Bezpieczeństwo wiążące się z taką formą lokowania zaoszczędzonego kapitału finansowego jest zdecydowanie zaletą. Nie można jednak w przypadku lokat liczyć na zyski w niebotycznych wysokościach. W artykule ukazano motywy pchające przeciętnego „Kowalskiego” do inwestowania na Giełdzie Papierów Wartościowych w rynek terminowy. Od wielu lat rynek terminowy porównywany jest do gier hazardowych w kasynie. Dzieje się to za sprawą jednej cechy, która łączy obie te gry. Jedną jak i druga, jest grą o stałej sumie, co oznacza, że aby jedna strona wygrała określoną wielkość środków pieniężnych, druga, przeciwna, strona, w tym wypadku rynku, musi stracić dokładnie tę samą wielkość środków. Dzieje się to za sprawą równowagi, która na rynku musi zostać zachowana. Na rynkach terminowych prym wiodą dwie grupy inwestorów. Są nimi spekulanci oraz inwestorzy dokonujący transakcji zabezpieczających. Po za tymi dwiema grupami na rynku możemy wyodrębnić jeszcze arbitrażystów, stanowiących swego rodzaju łącznik między tymi dwoma najważniejszymi „siłami” rynku.

Słowa kluczowe: GPW, rynek terminowy, rynek kontraktów *futures*, spekulanci, arbitrażysty, transakcje *hedgingowe*.

Kody JEL: G13

Wstęp

Na rynkach terminowych prym wiodą dwie grupy inwestorów. Są nimi spekulanci oraz inwestorzy dokonujący transakcji zabezpieczających. Po za tymi dwiema grupami na rynku możemy wyodrębnić jeszcze arbitrażystów, stanowiących swego rodzaju łącznik między tymi dwoma najważniejszymi „siłami” rynku. Bardzo istotne jest, aby istniały odpowiednie proporcje między wyżej wskazanymi grupami. W sytuacji, gdy na rynku dominują inwestorzy dokonujący transakcji zabezpieczających, to możemy mieć obawy, co do płynności tegoż rynku. Może to skutkować problemami przy otwieraniu bądź też zamykaniu pozycji. Jednak przy niedużej płynności rynku jest raczej znikoma szansa, że

pojawia się chętni do zabezpieczania dużych portfeli. W odwrotnej sytuacji, gdy na rynku mamy do czynienia z dominacją spekulantów, rynek może wykazać się wyjątkowym „rozchwianiem”. Duża nerwowość ruchów zwiększa znacząco niebezpieczeństwo inwestowania, gdyż ruchy cen na rynku terminowym mogą być nieadekwatne w stosunku do tego, co dzieje się na rynku rzeczywistym (Zalewski 2001, s. 6–8).

Transakcje terminowe, w celu zabezpieczenia się przed ryzykiem niekorzystnych zmian cen lub wartości dóbr na rynku kasowym, określane są mianem transakcji *hedgingowych*. Głównym celem *hedgingu* jest przesunięcie owego ryzyka przez osobę, która chce się go pozbyć, na tę, która bierze je na siebie w nadziei na osiągnięcie zysku transakcyjnego. Przykładem transakcji *hedgingowej* jest zakup 100 000 dolarów z dostawą za 6 miesięcy po określonej cenie, aby zabezpieczyć się przed wzrostem wartości dolara w przyszłości. Arbitraż polegający na jednoczesnym zakupie i sprzedaży jednakowych lub ekwiwalentnych dóbr jest dokonywany w celu wykorzystania odchyłeń w ich relacjach cenowych. Arbitrażyści bazują na zasadzie, że w momencie wykonania kontraktu terminowego ceny danego dobra na rynku kasowym i terminowym będą sobie równe. Podejmując decyzję w sprawie przyszłej inwestycji arbitrażyści starają się minimalizować ryzyko spekulacyjne. Przykładowo, jeżeli na jednym z rynków wartość dolara amerykańskiego wynosi 3,5 zł, a na drugim – 3,7 zł, wtedy arbitrażysta równocześnie kupi dolary na pierwszym rynku i sprzeda je na drugim, realizując zysk bez ryzyka.

Spekulacja sprowadza się do zakupu lub sprzedaży kontraktów terminowych w celu osiągnięcia zysków transakcyjnych powstałych w wyniku celnej prognozy ruchu cen. Spekulanci na rynku terminowym dzielą się na trzy grupy:

- utrzymujących otwartą pozycję przez jeden dzień (*day traders*), którzy oczekują zysków w wyniku trafnej prognozy ruchu cen w perspektywie jednego dnia, np. spodziewając się, że kurs pod koniec dnia będzie wyższy niż na początku otwierają pozycję długą, którą zamkną z zyskiem pod koniec dnia;
- utrzymujący otwartą pozycję przez dłuższy okres (*position traders*), którzy oczekują zysków w wyniku celnej prognozy ruchu cen w dłuższej perspektywie czasowej, np. oczekują, że w ciągu najbliższych trzech miesięcy rynek akcji powinien wzrosnąć w związku, z czym otwierają długą pozycję na rynku terminowym;
- utrzymujących otwartą pozycję przez bardzo krótki okres (*scal pers*), którzy osiągają bardzo małe zyski na ogromnie liczbie transakcji zawieranych każdego dnia. Nowe pozycje są otwierane, a następnie zamykane, co kilka minut.

W ramach spekulacji na rynku transakcji terminowych mamy kilka różnych strategii inwestycyjnych. Pierwszą z nich jest tzw. *spread*, czyli technika skupiająca się na równoczesnym kupnie i sprzedaży kontraktów terminowych

w celu wykorzystania stosunkowych zmian cen, np. kupno marcowego kontraktu terminowego WIG-20 i jednoczesna sprzedaż czerwcowego kontraktu terminowego WIG-20 w celu wykorzystania prognozy, według której poziom cen akcji w marcu będzie wyższy niż w czerwcu (Tomaszewski 1998, s. 40–41).

Funkcja arbitrażowa

Nadrzędnym celem transakcji arbitrażowych jest maksymalizacja zysku bez ponoszenia ryzyka dzięki jednoczesnemu zawarciu transakcji na dwóch lub więcej rynkach. Przyjmijmy, że akcje pewnej firmy są przedmiotem obrotu na dwóch giełdach papierów wartościowych, na przykład London Stock Exchange, jak również New York Stock Exchange. Załóżmy jednocześnie, że cena tych akcji w Nowym Jorku wynosi 172 dolary, a w Londynie 100 funtów, przy kursie wymiany 1,75 dolara za 1 funta. Inwestor dokonujący arbitrażu między tymi dwoma rynkami może jednocześnie kupić 100 akcji spółki w Nowym Jorku i sprzedać je w Londynie, uzyskując pozbawiony ryzyka zysk w wysokości: $100 \times (1,7500 \text{ USD} \times 100 - 172)$ czyli 300 dolarów (pomijając koszty transakcyjne). Indywidualnemu inwestorowi koszty transakcji uniemożliwiają jej stosowanie, jednak duże instytucje finansowe, płacące bardzo niskie prowizje na rynku akcji i rynku walutowym, mogą wykorzystać transakcje arbitrażowe do osiągnięcia zysku pozbawionego ryzyka. Sytuacje zachęcające do arbitrażu nie mogą utrzymywać się na rynku zbyt długo. Siły popytu i podaży korygują różnice kursowe na giełdach oraz na rynku walutowym. Inwestorzy kupujący akcje naszej spółki w Nowym Jorku spowodują wzrost ich ceny, a sprzedaż w Londynie przyniesie oczywiście spadek kursu. Także na rynku walutowym w wyniku dużych transakcji arbitrażowych zmieni się kurs funta do dolara. W ten sposób w krótkim czasie ceny na obu giełdach, choć wyrażone w różnych walutach, będą równe. Uogólniając można powiedzieć, że w praktyce możliwości arbitrażu na rynkach finansowych są bardzo ograniczone (Hull 1999, s. 12–13).

Inwestorzy w financial futures rozróżniają dwa rodzaje arbitrażu: *intra-market* i arbitraż *inter-market*. Pierwszy z nich polega na wykorzystywaniu rozbieżności w cenach tego samego kontraktu na tej samej giełdzie (mogą to być kontrakty różniące się terminem wykonania), drugi zaś oznacza wykorzystywanie rozbieżności cen tego samego kontraktu na różnych giełdach lub różnic cen na rynku instrumentu bazowego i rynku *futures*. Na rynku kontraktów *futures* arbitraż w znaczeniu tradycyjnym nie występuje. Wiąże się z ryzykiem, np. czy zyski arbitrażowe będą na tyle duże, by pokryć koszty związane z ponoszonymi opłatami, prowizjami i codziennymi rozliczeniami. Transakcje tego typu z tego powodu zaliczane są również do działań spekulacyjnych złożonych typu *spread*, zwłaszcza gdy dotyczą nieidentycznych kontraktów. Mimo tego w literaturze przedmiotu wyróżnia się arbitraż na kontraktach *futures*, jako odrębną od spekulacji strategię działań rynkowych, polegającą na jednoczesnym

zakupie i sprzedaży identycznych lub zbliżonych instrumentów po różnych cenach, w celu osiągnięcia zysku możliwie bez ryzyka (*nearly riskless profit*). W literaturze rodzimej za typową strategię arbitrażową przyjmuje się arbitraż między rynkiem kasowym i terminowym (tzw. arbitraż *cash-and-carry*, dosłownie „zapłać i trzymaj”). Takie działanie umożliwia zrealizowanie zysku wynikającego z niewłaściwej, według inwestora, wyceny instrumentu bazowego lub opartego na nim instrumentu pochodnego. W praktyce polega to na jednoczesnym zajęciu przeciwstawnych dwóch pozycji: na kontrakcie *futures* na dany instrument oraz na instrumencie bazowym. Ceny instrumentu bazowego i kontraktu terminowego, czyli ceny *spot* i *futures* są ze sobą ściśle powiązane i najpóźniej w dniu wygaśnięcia kontraktu powinny się zrównać. Każdego dnia danej cenie *spot* odpowiada inna cena kontraktu *futures*, a równocześnie każdej cenie *spot* odpowiada inna teoretyczna cena *futures* (tzw. *fair value*). Zysk arbitrażowy inwestor może osiągnąć w przypadku rozbieżności między ceną teoretyczną kontraktu *futures* a jego aktualną ceną rynkową, wynikającą z gry podaży i popytu na rynku giełdowym. Podstawowym elementem strategii arbitrażowej na kontraktach terminowych jest więc określenie *fair value* kontraktu, a następnie porównanie wyznaczonej w ten sposób wielkości z rynkową ceną kontraktu. Jest to podstawą analizy możliwości realizacji danej strategii arbitrażu (*cash-and-carry* lub *reverse cash-and-carry*). Jeśli rzeczywisty kurs kontraktu jest równy jego kursowi teoretycznemu, nie notuje się zysku ponad stopę wolną od ryzyka. W sytuacji przewartościowania (przeszacowania) kontraktu, tzn. gdy cena rynkowa kontraktu jest wyższa niż jego cena teoretyczna, stosuje się arbitraż *cash-and-carry* (*long spot*). Strategia ta polega na sprzedaży kontraktu i jednoczesnym zakupie instrumentu będącego bazowym dla kontraktu. Osiągnięta w ten sposób stopa zwrotu przewyższa stopę wolną od ryzyka. W przypadku tzw. arbitrażu indeksowego derywatem jest kontrakt terminowy na indeks, natomiast instrumentem bazowym – portfel akcji wchodzących w skład tego indeksu, ewentualnie portfel akcji silnie dodatnio skorelowany z indeksem. W sytuacji, gdy kontrakt terminowy jest przeszacowany, inwestor przeprowadza arbitraż, zajmując krótką pozycję na kontrakcie i długą pozycję na instrumencie bazowym. Zakładając, że inwestorzy mają porównywalne koszty pożyczki środków pieniężnych, na rynku kasowym wypada kupić portfel akcji wchodzących w skład indeksu za pożyczone jednostki pieniężne. W dniu wygaśnięcia powinno się zamknąć obie pozycje: na rynku kasowym i terminowym oraz oddać środki zaciągnięte na zakup portfela. Gdy kontrakt jest notowany poniżej swojej wartości teoretycznej, stosuje się strategię *reverse cash-and-carry* (*short spot*), która polega na kupnie kontraktu *futures* i jednoczesnej sprzedaży instrumentu bazowego. Jeśli inwestor nie posiada instrumentu bazowego, może pożyczyć go od domu maklerskiego, przy czym pożyczone papiery wartościowe jest zmuszony oddać w określonym terminie. Jest to tzw. krótka sprzedaż. Arbitrażysta dokonuje krótkiej sprzedaży papierów wartościowych (akcji), a kwotę, którą uzyska inwestuje w instrument pozbawiony ryzyka. Najpóźniej w dniu

wygaśnięcia kontraktu inwestor likwiduje lokatę pozbawioną ryzyka oraz zamyka otwarte pozycje: sprzedaje kontrakt terminowy i odkupuje akcje, które zwraca domowi maklerskiemu. Zdecydowanie łatwiejszy do realizacji jest arbitraż na kontraktach akcyjnych z powodu tego, że daje możliwość osiągnięcia zysku przy znacznie mniejszym zaangażowaniu kapitałowym w porównaniu z arbitrażem indeksowym. Budowa portfela akcji wchodzących w skład danego indeksu i to z uwzględnieniem określonej struktury tego indeksu, wymaga znacznych nakładów finansowych, a ponadto pociąga za sobą wysokie koszty transakcyjne. W przypadku kontraktów akcyjnych można kupić/sprzedać tylko jeden kontrakt i jeden walor (oczywiście musi to być określona liczba akcji, odpowiadająca wielkości kontraktu). Podstawowym warunkiem realizacji strategii arbitrażowych jest wysoka płynność zarówno na rynku instrumentu bazowego, jak i na rynku kontraktów. Dzięki temu arbitrażyści mogą korzystać z nadarzającej się okazji osiągnięcia zysku i doprowadzają do wyrównywania się cen rynkowych i teoretycznych kontraktów oraz zapewniają ścisły związek pomiędzy notowaniami na rynku spot i rynku futures (Widz 2008, s. 87–90).

Funkcja *hedgingowa*

Hedge, tłumacząc na język polski, oznacza żywopłot lub ogólnie ogrodzenie i symbolizuje najprostszą na świecie metodę zabezpieczenia się przed stratą, sięgającą początków w rolnictwie – aby bydło się nie rozbiegło trzeba było otoczyć je płotem. Niewielkim kosztem redukujemy ryzyko utraty majątku, nie pozbywając się go całkowicie, bo zawsze może się znaleźć skoczny koziołek bądź jałówka, która przesadzi ogrodzenie. Ale brak płotu to już lekkomyślność i zaniedbanie¹.

Można stwierdzić, że podstawowym celem transakcji zabezpieczających na rynku terminowym jest ochrona przed niekorzystnymi dla inwestora zmianami cen. To właśnie *hedging* był jednym z głównych czynników rozwoju giełd terminowych. Inwestorzy pragnęli zabezpieczyć się przed niekorzystnymi wahaniami wartości posiadanych aktywów. Rynek terminowy umożliwia efektywne przenoszenie ryzyka wahań cen z podmiotów zabezpieczających się na inne podmioty, skłonne to ryzyko podjąć. Stroną umowy dla zabezpieczających się są najczęściej spekulanci. Ograniczenie ryzyka jest ściśle związane z ponadprzeciętnymi zyskami, gdyż ograniczenie ryzyka poniesienia ewentualnych strat wiąże się z rezygnacją z sekularnych zysków. Przejęcie tego ryzyka przez spekulantów pozwala im przejąć ewentualne zyski (Widz 2008, s. 202).

W celu zabezpieczenia posiadanej pozycji lub przyszłej płatności przed niekorzystnymi dla inwestora zmianami ceny, należy na terminowym rynku zająć pozycję przeciwną do pozycji na rynku kasowym – natomiast równą,

¹ <http://www.stockwatch.pl/edukacja/post/2008/08/Hedging.aspx>

co do wartości. Strata na jednym z rynków będzie rekompensowana zyskiem z drugiego.

W zależności od tego, ile ryzyka udaje się wyeliminować można, więc wyróżnić *hedging* doskonały i niedoskonały. *Hedging* doskonały pozwala na całkowite eliminowanie ryzyka, co oznacza, że strata z jednej pozycji całkowicie pokrywana jest zyskiem z drugiej. W związku z powyższym, inwestorzy w praktyce mają zdecydowanie częściej do czynienia z *hedgingiem* niedoskonałym, który nie daje szans na 100% zabezpieczenie przed ryzykiem (Widz 2008, s. 204).

Funkcja spekulacyjna

Spekulacja finansowa może być porównana do wojny podjazdowej, w której mobilne oddziały wyszkolonych żołnierzy atakują umocnione pozycje z nadzieją wysokich zysków. Dalsze studia nad historią wojen partyzanckich wprowadzają jednak w błąd szukając odniesienia do sztuki spekulacji. Partyzantka jest głównie wojną ideologiczną na wyczerpanie, toczoną wszelkimi dostępnymi środkami, obliczoną na złamanie systemu politycznego. Wielkość strat i poziom okrucieństwa przeważają nad bohaterskimi czynami. Nawet w przypadku, gdy to działanie doprowadzi do przejścia władzy, kraj jest często do tego stopnia osłabiony, że odzyskuje siły bardzo powoli pod rządami osób nie do końca nadających się do dobrego kierowania państwem. Spekulacja prowadzona wzorem wojny podjazdowej nie przynosiła tak trwałych sukcesów, jak na przykład próba załamania rynku srebra przez braci Hunt w latach 1979–1980. Korsarstwo i piractwo z XVII wieku są świetną analogią spekulacji finansowej. Z tego względu, że na spekulację można spojrzeć jak na wielokrotne atakowanie rynków finansowych przy użyciu dobrze opłaconych nowoczesnych okrętów, przy którym można uniknąć niebotycznego ryzyka dzięki szybkości oraz odwadze i w efekcie uzyskać wysoką wygraną. Chcący odnosić sukcesy spekulant finansowy w dwudziestym wieku będzie posiadał atrybuty korsarza ze złotego dla piractwa wieku XVII i XVIII. Kiepski spekulant będzie musiał pocieszyć się atrakcjami i nietrwałymi nagrodami pirata, ale czeka go też z pewnością koniec, jaki spotyka większość piratów (Slatyer 1998, s. 5–6).

Inwestor – spekulant musi określić na wstępie swojej inwestycji, jaki poziom ryzyka jest przez niego tolerowany dla pojedynczej transakcji. Ryzyko całkowite będzie określała wysokość zainwestowanego kapitału, jednak istotą spekulacji jest to, iż straty muszą występować choćby tylko z natury takiej działalności. Nie wolno tylko dopuścić, aby pojedyncza strata była na tyle wysoka, by zagroziła całości kapitału, gdyż w ten sposób uniemożliwiłaby jej odbudowę dzięki dalszej spekulacji. Poziom ryzyka będzie zależał w zdecydowanej mierze od usposobienia spekulanta. Pozostałymi priorytetowymi czynnikami jest specyfika rynku, na którym spekulant ma zamiar działać oraz zasoby finansowe znajdujące się

w jego dyspozycji. Rynki *futures* często znajdują się pod wpływem instytucjonalnych spekulantów, obracających dużym kapitałem. Instytucje te, dzięki swoim operacjom, w perspektywie bardzo krótkiego czasu wypracowują wysokie zyski nawet na niewielkich różnicach kursowych dzięki wielkości zainwestowanego kapitału (Slatyer 1998, s. 28–29).

Kontrakty terminowe *futures* są przedmiotem strategii spekulacyjnej prostej, polegającej na kupnie lub sprzedaży określonych serii, jak również bardziej złożonych, obejmującej jednoczesne działania na różnych kontraktach. Natura spekulacji polega na dążeniu do uzyskania spektakularnych zysków z absolutnych lub względnych zmian cen instrumentów. Kiedy inwestorzy starają się uniknąć niepomysłnych dla nich zmian kursów, spekulanci starają się ruchy te spożytkować, godząc się jednocześnie na wysoki poziom ryzyka. Spekulacja jest to działanie polegające na ocenie i sformułowaniu oczekiwań co do przyszłej koniunktury na rynku finansowym, skutkujące dokonaniem odpowiedniej transakcji na rynku. Spekulacja na zniżkę polega na sprzedaży kontraktu w oczekiwaniu na spadek jego ceny i odkupieniu kontraktu po niższej cenie. Natomiast spekulacja na wzrost sprowadza się do zakupu kontraktu *futures* w oczekiwaniu na wzrost jego ceny po to, by sprzedać z zyskiem, kiedy to nastąpi. Można stwierdzić, że spekulacja kontraktami jest to po prostu handel koniunkturą giełdową. Spostrzeżenie to dotyczy przede wszystkim rynku indeksowych kontraktów *futures*. Instrumenty te nabywają ci, którzy zakładają wzrost koniunktury, sprzedają zaś ci, którzy są przekonani o tym, że wartość indeksu giełdowego będzie spadać. Zdecydowaną korzyścią inwestowania na rynku terminowym jest to, że można na nim zarabiać nie tylko wtedy, gdy akcje na rynku kapitałowym rosną, ale także wtedy, gdy na giełdzie panuje bessy (Widz 2008, s. 145).

Bibliografia

- Al.-Kaber M. (2006), *Rynki finansowe i instytucje*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Ekonomicznej w Białymstoku, Białystok.
- Becket M. (2007), *Jak działa giełda: poradnik inwestowania na rynku polskim i zagranicznym dla początkujących*, K.E. Liber, Warszawa.
- Bednarczyk J. (2009), *Globalne rynki finansowe w dobie kryzysu*, CeDeWu.PL Wydawnictwa Fachowe, Warszawa.
- Borowski A. (2005), *Konstrukcja i charakter prawny umów dotyczących instrumentów pochodnych*, C.H.Beck, Warszawa.
- Grzywacz J. (2009), *Finansowe instrumenty pochodne*, Szkoła Główna Handlowa, Warszawa.
- Hull J. (1999), *Kontrakty terminowe i opcje – Wprowadzenie*, Wydawnictwo WIG PRESS, Warszawa.

- Kalinowski M. (2009), *Rynki finansowe w warunkach kryzysu*, CeDeWu.PL Wydawnictwa Fachowe, Warszawa.
- Kilon J. (2008), *Giełda i inwestycje na rynku kapitałowym: wybrane zagadnienia*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Finansów i Zarządzania, Białystok.
- Kolb R. (1997), *Wszystko o instrumentach pochodnych*, WIG-Press, Warszawa.
- Krawiec M. (2007), *Zastosowania instrumentów pochodnych do ograniczania ryzyka rynkowego*, Wydawnictwo SGGW, Warszawa.
- Krzywda M. (2007), *GPW – papiery wartościowe w praktyce: akcje i kontrakty terminowe futures krok po kroku*, Internetowe Wydawnictwo „Złote Myśli”, Gliwice.
- Krzywda M. (2006), *GPW – giełda papierów wartościowych w praktyce: podstawy inwestowania na GPW wyjaśnione po ludzku*, Internetowe Wydawnictwo „Złote Myśli”, Gliwice.
- Kudła J. (2009), *Instrumenty finansowe i ich zastosowania*, Key Test, Warszawa.
- Łaganowski A. (2004), *Instrumenty pochodne*, Giełda Papierów Wartościowych, Warszawa.
- McBride J. (2001), *Instrumenty pochodne: przewodnik menedżera*, WIG-PRESS, Warszawa.
- Meniów D. (2003), *Instrumenty zabezpieczające w transakcjach walutowych*, AJG Zakł. Pracy Chronionej – Oficyna Wydaw.; Ośr. Postępu Organizacyjnego, Bydgoszcz.
- Perz P. (2008), *Sztuka inwestowania: analiza techniczna, strategie inwestycyjne i zarządzanie ryzykiem na GPW*, K.E. Liber, Warszawa.
- Pietrzak B. (2006), *System finansowy w Polsce*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Ratajczak L. (1999), *Wprowadzenie do transakcji terminowych i opcyjnych*, Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej, Poznań.
- Slatyer W. (1998), *Spekulacja – podejście strategiczne*, K.E. Liber, Warszawa.
- Sopoćko A. (2005), *Rynkowe instrumenty finansowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Tarczyński W. (2000), *Rynki kapitałowe*, Agencja Wydawnicza Placet, Warszawa.
- Tomaszewski R. (1998), *Kontrakty terminowe, przewodnik po WIG-20 future*, Parkiet Spółka z o.o., Warszawa.
- Widz E. (2008), *Strategie giełdowe na rynku finansowych kontraktów futures w Polsce*, Wydawnictwo Uniwersytetu Marii Curie-Skłodowskiej, Lublin.
- Wiśniewska E. (2007), *Giełdowe instrumenty pochodne*, CeDeWu.PL Wydawnictwa Fachowe, Warszawa.
- Wojciechowski J. (2009), *Rynek giełdowych finansowych instrumentów pochodnych w Polsce*, Warszawa.
- Zalewski G. (2001), *Kontrakty terminowe w praktyce*, Wydawnictwo WIG-PRESS SUR5. NET Dom Maklerski, Warszawa.
- Ziębiec J. (2003), *System obrotu giełdowego*, Giełda Papierów Wartościowych, Warszawa.

Motives for Forward Transaction Conclusion

Summary

In the epoch of crisis, which has firmly made itself at home in the European financial markets in recent years, it might have seemed that at the moment, when prices for almost all assets have been dropping, the only alternative on the way of money augmentation is the standard bank deposit. The security connected with such a form of placement of the saved financial capital is definitely a value. However, one cannot, in the case of deposits, count on profits in extortionate amounts. In his article, the author presented the motives pushing the average Mr Smith to invest on the stock exchange in the futures market. For many years, the forwards market is compared with gambling in the casino. This happens so due to one feature which joins both games. One and the other is the zero-sum game what means that if one side won a definite amount of money, the other, opposite, side, in this case of the market, must loose exactly the same amount of means. This happens thanks to the equilibrium which must be retained in the market. In the futures markets, the leaders are two groups of investors. They are speculators and investors making hedging transactions. Besides these two groups, we can yet single out in the market arbitrageurs being a specific link between these two major 'powers' of the market.

Key words: stock exchange, forwards market, futures market, speculators, arbitrageurs, hedging transactions.

JEL codes: G13