

OGÓLNY OPIS ISTOTY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH ORAZ RYZYKA ZWIĄZANEGO Z INWESTOWANIEM W INSTRUMENTY FINANSOWE

Opis został przygotowany dla klientów zgodnie z wymogami art. 48 Rozporządzenia¹. Opis może być stosowany dla klientów detalicznych, klientów profesjonalnych, czy też uprawnionych kontrahentów. Celem opisu jest wyjaśnienie charakteru danego rodzaju instrumentu, funkcjonowania i wyników tego instrumentu finansowego w różnych warunkach rynkowych, w tym zarówno w warunkach pozytywnych, jak i negatywnych, oraz wyjaśnienie ryzyka, jakie się z nim wiąże, w sposób na tyle szczegółowy, by umożliwić klientowi podejmowanie świadomych decyzji inwestycyjnych.

I. RYZYKO INWESTYCYJNE

Główne ryzyka związane z inwestowaniem w instrumenty finansowe to ryzyko niekorzystnych zmian cen (spadek wartości inwestycji) połączone z ryzykiem płynności obrotu (brak możliwości zamknięcia pozycji/zakończenia inwestycji przy/bez ponoszenia strat). Ryzyko inwestycyjne wzrasta w przypadku inwestowania z wykorzystaniem dźwigni finansowej. Zmienność cen to statystyczna miara ryzyka instrumentu obliczana jako wielkość odchyłeń kursów instrumentów do wartości średniej w danym okresie czasu. Duża zmienność oznacza duże wahania kursu instrumentu w danym okresie, co pociąga za sobą duże zmiany wartości instrumentu (wartości inwestycji). Głównym czynnikiem determinującym zmienność instrumentu jest płynność obrotu – niższa płynność oznacza wyższą zmienność cen i wyższe ryzyko. Dźwignia finansowa to stosunek wartości aktywów inwestora do jego kapitałów własnych, występuje, gdy wartość środków własnych przeznaczonych na nabycie danych aktywów jest niższa od wartości nabywanych aktywów. Dźwignia finansowa może występować jako cecha instrumentu finansowego wbudowana w jego konstrukcję (derywaty) lub powstawać w następstwie finansowania inwestycji środkami pochodzącymi z kredytu, lub dokonywania transakcji z odroczonym terminem pełnej płatności.

Najniższym ryzykiem charakteryzują się bony skarbowe oraz z pewnymi ograniczeniami depozyty bankowe. Kolejnymi instrumentami na skali ryzyka są obligacje, których poziom ryzyka zależy między innymi od ratingu. Uznaje się również, że obligacje skarbowe są bezpieczniejsze od obligacji komunalnych, a te z kolei są bezpieczniejsze od obligacji korporacyjnych. Znacznie większym ryzykiem inwestycyjnym charakteryzują się akcje przedsiębiorstw, w których do ryzyka makroekonomicznego dochodzi ryzyko specyficzne związane z funkcjonowaniem określonej firmy i jej otoczenia. Ważnym elementem ryzyka są oczekiwania inwestorów, co do konkretnych spółek, które wpływają na notowania ich akcji na rynku. Najwyższym ryzykiem charakteryzują się instrumenty pochodne, z powodu niepełnego zaangażowania środków w faktyczną wartość instrumentu pochodnego. W związku z tym faktem występuje tak zwana dźwignia finansowa, a jej skala wpływa bezpośrednio na wartość ryzyka i wielkość potencjalnych zysków lub strat, gdzie straty mogą być wyższe niż pierwotnie zainwestowana kwota pieniędzy. Ryzyko występujące przy inwestowaniu w fundusze zbiorowego inwestowania, w tym fundusze inwestycyjne, jest uzależnione od przedmiotów inwestycji określonych funduszy. Najczęściej poprzez dywersyfikację inwestycji w portfelach funduszy ryzyko zostaje ograniczone, jednak pojawia się równocześnie ryzyko zarządzających tymi funduszami. Poniżej zamieszczona jest charakterystyka poszczególnych instrumentów finansowych i powiązanego z nimi ryzyka jest ogólna i nie można jej uznać za wyczerpującą. Obszerniejsze informacje na temat inwestycji i związanego z nimi ryzyka można

¹ Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy

odnaleźć w informacjach publikowanych przez emitentów, regulacjach dotyczących funkcjonowania rynków oraz w innych powszechnie dostępnych źródłach informacji.

II. INFORMACJE O INSTRUMENTACH FINANSOWYCH

BONY SKARBOWE

Bon skarbowy jest emitowanym w serii dłużnym papierem wartościowym skarbu państwa z terminami emisji zawierającymi się najczęściej w przedziale od 1 do 52 tygodni. Bon skarbowy jest instrumentem dyskontowym (dochodem jest różnica pomiędzy ceną zakupu, a wartością nominalną bonu). Polskie bony skarbowe są sprzedawane i odkupywane przez Ministra Finansów z dyskontem w drodze przetargów. Bony skarbowe są przedmiotem obrotu na rynku międzybankowym. Polskie bony skarbowe emitowane są w postaci zdematerializowanej, czyli w formie elektronicznego zapisu w rejestrze papierów wartościowych dokonywanego przez agenta, który rejestruje zmiany stanu posiadania wynikające z obrotu. Emitent może odkupić bony skarbowe przed okresem zapadalności. Odkup następuje w drodze przetargu organizowanego przez agenta emisji na zasadzie dyskonta.

CZYNNIKI RYZYKA

W związku z inwestycją w bony skarbowe wyróżnia się między innymi następujące ryzyka:

- ryzyko stopy procentowej - w dużym stopniu jest konsekwencją ryzyka inflacji i wynika z faktu, że w momencie wzrostu rynkowych stóp procentowych spada cena bonu skarbowego, i odwrotnie, obniżenie stóp procentowych prowadzi do wzrostu cen bonów skarbowych.
- ryzyko płynności - wiąże się z trudnością spieniężenia inwestycji. Przez płynność należy rozumieć czas niezbędny do zamiany posiadanych bonów skarbowych na gotówkę. Im czas ten jest dłuższy, tym ryzyko płynności jest większe. Powszechnie uznaje się, iż w przypadku papierów skarbowych, w tym bonów skarbowych, ryzyko niedotrzymania warunków, czyli nie wywiązania się emitenta z obowiązku wykupu papierów skarbowych jest bardzo niskie.

OBLIGACJE

Obligacja jest papierem wartościowym emitowanym w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatariusza) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia. Przez obligacje emitowane w serii rozumie się obligacje reprezentujące prawa majątkowe podzielone na określoną liczbę równych jednostek. Świadczenia wynikające z obligacji, sposób ich realizacji oraz związane z nimi prawa i obowiązki emitenta i obligatariuszy określają warunki emisji. Świadczenie może mieć charakter pieniężny lub niepieniężny. W przypadku obligacji występuje kilka rodzajów cen. Cena nominalna to wartość, od jakiej naliczane są należne odsetki i równocześnie jest to cena, po jakiej emitent wykupi obligacje po upływie czasu ich zapadalności. Cena emisyjna to cena, po jakiej kupuje się obligacje bezpośrednio od emitenta. W zależności od tego, jak emitent ocenia szanse powodzenia emisji, może być ona niższa lub wyższa od ceny nominalnej. Gdy emisja zostanie sprzedana, obligacje mogą zacząć być notowane na giełdzie. Wówczas ich cenę ustala już nie emitent, ale relacja między popytem i podażą, czyli po prostu rynek. Mamy wówczas do czynienia z ceną rynkową. Jednak wbrew pozorom, nie jest to cena, którą płaci się w momencie kupna obligacji na giełdzie. Rzeczywista kwota, po jakiej dokonuje się transakcji musi być powiększona o już narosłe odsetki. Mówi się wówczas o cenie rozliczeniowej. Wartość odsetek jest codziennie podawana w prasie finansowej.

Wśród obligacji wyróżnia się następujące podstawowe typy obligacji:

- 1) Obligacje emitowane przez Skarb Państwa

Charakterystyka

Obligacje Skarbu Państwa – obligacje emitowane przez Skarb Państwa.

Podstawowe parametry charakteryzujące obligacje:

Wartość nominalna, cena emisyjna, zasady naliczania odsetek, termin wykupu, terminy płatności odsetek.

Czynniki ryzyka

a) Ryzyko kredytowe (wyplacalności emitenta) – ryzyko nie dotrzymania przez emitenta warunków umowy, nie wypłacenia w terminie należnych odsetek lub nie spłacenia kapitału.

b) Ryzyko stopy procentowej – wrażliwość ceny obligacji na zmiany stóp procentowych. Wzrosty stóp procentowych powoduje spadek cen obligacji o stałym oprocentowaniu i obligacji dyskontowych.

c) Ryzyko płynności – ograniczona możliwość sprzedaży obligacji na rynku bez utraty wartości (negatywnego wpływu na cenę).

Obligacje Skarbu Państwa są uznawane za papiery obciążone najniższym ryzykiem inwestycyjnym. Zakłada się, że nie występuje ryzyko niewypłacalności emitenta to jest Skarbu Państwa. W przypadku obligacji Skarbu Państwa, w normalnych warunkach rynkowych główne ryzyka wpływające na wartość inwestycji to ryzyko stopy procentowej oraz ryzyko płynności.

Dźwignia finansowa

Tylko w przypadku nabywania obligacji z wykorzystaniem środków z kredytu występuje podwyższone ryzyko związane z mechanizmem dźwigni finansowej. W takiej sytuacji strata może przekroczyć zainwestowane środki własne. Ponadto powstają zobowiązania finansowe z tytułu kredytu (odsetki, kapitał).

Zmienność cen instrumentu

Obligacje Skarbu Państwa, w normalnych warunkach rynkowych, charakteryzuje duża płynność i niewielka zmienność notowań.

2) Obligacje innych emitentów niż Skarb Państwa

Charakterystyka

Obligacje komunalne – mogą być emitowane przez gminy, powiaty oraz województwa (jednostki samorządu terytorialnego), a także związki tych jednostek oraz jednostki władz regionalnych lub lokalnych innego niż Rzeczpospolita Polska państwa członkowskiego Unii Europejskiej,

Obligacje korporacyjne – to obligacje emitowane przez podmioty prowadzące działalność gospodarczą lub utworzone wyłącznie w celu przeprowadzenia emisji obligacji, posiadające osobowość prawną, a także spółki komandytowo-akcyjne

Podstawowe parametry charakteryzujące obligacje Wartość nominalna, cena emisyjna, zasady naliczania odsetek, termin wykupu.

Czynniki ryzyka

a) Ryzyko kredytowe emitenta – ryzyko nie dotrzymania przez emitenta warunków umowy, ryzyko nie zapłacenia odsetek lub nie spłacenia kapitału w określonym terminie.

b) Ryzyko stopy procentowej – wrażliwość ceny obligacji na zmiany stóp procentowych. Wzrost stóp procentowych powoduje spadek cen obligacji o stałym oprocentowaniu i obligacji dyskontowych.

c) Ryzyko płynności – ograniczona możliwość sprzedaży obligacji na rynku bez utraty wartości (negatywnego wpływu na cenę). Ograniczona możliwość wyjścia z inwestycji przed terminem zapadalności.

d) Ryzyko walutowe – w przypadku inwestycji w obcej walucie możliwość poniesienia strat finansowych na skutek fluktuacji kursów walutowych.

e) Ryzyko związane z przepisami podatkowymi - polski system prawa podatkowego podlega częstym zmianom. Zmiany te dotyczą m.in. zmianie stawek podatku, czy np. wprowadzeniu nowych obciążeń podatkowych, co może mieć niekorzystny wpływ na zwrot kapitału zainwestowanego w obligacje przez obligatariuszy.

f) Ryzyko związane z zabezpieczeniem obligacji/brakiem zabezpieczenia obligacji – emitent może zobowiązać się do ustanowienia zabezpieczenia roszczeń obligatariuszy wynikających z emisji obligacji, istnieje jednak ryzyko, że wartość za którą będzie możliwa sprzedaż przedmiotu zabezpieczenia, w przypadku niewykupienia obligacji przez emitenta będzie niższa od wyceny rzeczoznawcy a co za tym idzie, niewystarczająca do pokrycia wszystkich zobowiązań z obligacji.

W przypadku obligacji które są emitowane jako niezabezpieczone oraz nie jest planowane zabezpieczenie obligacji nabywca obligacji powinien mieć świadomość, że w przypadku niewykupienia Obligacji przez Emitenta dochodzenie ewentualnych roszczeń od emitenta będzie mogło być prowadzone na zasadach ogólnych tj. w sposób przewidziany w przepisach kodeksu postępowania cywilnego. Obligacje niezabezpieczone charakteryzują się dodatkowym ryzykiem związanym z pierwszeństwem wierzycieli posiadających zabezpieczone należności od emitenta do zaspokojenia tych należności z niektórych składników majątku emitenta, stanowiących zabezpieczenie tych należności, co stawia posiadaczy obligacji niezabezpieczonych w trudniejszej sytuacji przy ewentualnym dochodzeniu swoich należności.

g) Ryzyko związane z niedojściem emisji do skutku - niedojście emisji do skutku może nastąpić np. w przypadku nieosiągnięcia progu emisji oraz w przypadku wycofania się emitenta z emisji. W związku z powyższym istnieje ryzyko, iż w przypadku niedojścia emisji do skutku, inwestor utraci potencjalne korzyści związane z brakiem możliwości dysponowania środkami w okresie pomiędzy dniem dokonania wpłaty na obligacje a dniem zwrotu wpłaconych środków.

W przypadku innych emitentów niż Skarb Państwa ryzyko kredytowe jest głównym czynnikiem ryzyka inwestycyjnego.

Dźwignia finansowa

W przypadku nabywania obligacji z wykorzystaniem środków z kredytu występuje podwyższone ryzyko związane z mechanizmem dźwigni finansowej. W takiej sytuacji strata może przekroczyć zainwestowane środki własne. Ponadto powstają zobowiązania finansowe z tytułu kredytu (odsetki, kapitał).

Zmienność cen instrumentu

Obligacje innych podmiotów niż Skarb Państwa z uwagi na z reguły ograniczoną płynność charakteryzuje znaczna zmienność notowań.

LISTY ZASTAWNE

Charakterystyka

Dłużne papiery wartościowe, których podstawą emisji są wierzytelności banku hipotecznego (z tytułu udzielonych kredytów zabezpieczonych hipotekami na rzecz tego banku).

Czynniki ryzyka

Z inwestycjami w listy zastawne wiążą się ryzyka charakterystyczne dla obligacji.

AKCJE

Charakterystyka

Akcje są udziałowymi papierami wartościowymi dającymi posiadaczom określone prawa korporacyjne i majątkowe (np. prawo do udziału w walnym zgromadzeniu spółki, prawo do dywidendy, prawo do uczestniczenia w podziale majątku w przypadku likwidacji spółki). Spółki mogą emitować akcje zwane akcjami uprzywilejowanymi. Akcja może być uprzywilejowana, co do głosu w taki sposób, iż na jedną akcję przypadają na przykład dwa głosy na walnym zgromadzeniu. Takie akcje zwykle posiadają założyciele przedsiębiorstwa, którzy chcą zapobiec ewentualnej kontroli nad spółką. Inny rodzaj uprzywilejowania to uprzywilejowanie, co do dywidendy, oznaczające, że posiadacze takich akcji są lepiej traktowani przy podziale zysku. Akcje uprzywilejowanych nie można kupić na GPW w Warszawie. W obrocie giełdowym znajdują się tylko akcje zwykłe. Spółki notowane na rynku podstawowym na GPW muszą spełnić surowe wymogi kapitałowe, formalne i informacyjne, z których częściowo zwolnione są firmy z rynku równoległego i wolnego. Akcje małych firm notowane są w alternatywnym systemie obrotu, organizowanym przez GPW, którym jest NewConnect, Rynek ten został stworzony z myślą o małych spółkach, które ze względu na swoją wielkość, zbyt małą wiarygodność kredytową lub krótką historię działalności nie są w stanie efektywnie pozyskiwać kapitału na finansowanie swoich przedsięwzięć. W Polsce istnieje również regulowany rynek pozagiełdowy, organizowany przez BondSpot skupiający akcje o małej kapitalizacji i niewielkiej płynności.

Czynniki ryzyka

- 1) Ryzyko płynności – ograniczona możliwość sprzedaży dowolnego pakietu akcji bez negatywnego wpływu na cenę akcji.
- 2) Ryzyko zmian cen – spadek ceny poniżej ceny nabycia przez inwestora:
 - a) Ryzyko specyficzne – zmiana ceny jest wywoływana czynnikami związanymi bezpośrednio ze spółką (czynniki zależne od spółki),
 - b) Wyniki finansowe – występuje silna korelacja pomiędzy jakością oraz wysokością wyników finansowych a zmianami kursów akcji. Im słabsze wyniki finansowe tym większe prawdopodobieństwo spadku kursu i większa zmienność notowań,
 - c) Kapitalizacja spółki – zmienność notowań jest ujemnie skorelowana z kapitalizacją spółki. Niższa kapitalizacja oznacza z reguły wyższą zmienność notowań,
 - d) Free float – liczba akcji w wolnym obrocie nie będąca w posiadaniu znaczących podmiotów posiadających znaczne pakiety akcji. Spadek free float powoduje spadek płynności i wzrost zmienności notowań.
- 3) Ryzyko rynkowe – zmiana ceny jest powodowana czynnikami niezależnymi od spółki, wynikającymi z natury rynku finansowego. Wpływ czynnika emocjonalnego/psychologicznego na kształtowanie się cen akcji jest znaczący. Czynniki emocjonalne mogą okresowo uzyskać większy wpływ na kursy akcji niż czynniki racjonalne. Ze względu na globalizację rynków finansowych, koniunktura (poziom cen) na rynkach lokalnych pozostaje pod zasadniczym wpływem koniunktury na głównych rynkach światowych oraz najbliższych rynkach zaliczanych do tego samego regionu. Duży wpływ na cenę może mieć również ryzyko branży, w której działa spółka.

4) Ryzyko polityczne – zmiana przepisów prawa przez ustawodawcę może wpływać bezpośrednio lub pośrednio na sytuację ekonomiczną przedsiębiorców – emitentów akcji – a tym samym na cenę akcji, płynność obrotu i jego wielkość.

Dźwignia finansowa

W przypadku nabywania akcji z wykorzystaniem środków z kredytu występuje podwyższone ryzyko związane z mechanizmem dźwigni finansowej. W takiej sytuacji strata może przekroczyć zainwestowane środki własne. Ponadto powstają zobowiązania finansowe z tytułu kredytu (odsetki, kapitał). Konstrukcja instrumentu nie zawiera dźwigni finansowej.

Zmienność cen instrumentu

Akcje to instrument finansowy, którego notowania mogą się charakteryzować dużą zmiennością. Główne czynniki determinujące zmienność notowań akcji to kapitalizacja spółki oraz free float (liczba akcji w wolnym obrocie).

PRAWA DO AKCJI

Charakterystyka

Prawo do akcji – uprawnienie do objęcia akcji nowej emisji. Zostało stworzone w celu prowadzenia obrotu akcjami nowej emisji przed ich zarejestrowaniem w Krajowym Rejestrze Sądowym. Prawa do akcji umożliwiają inwestorowi sprzedaż akcji (poprzez sprzedaż prawa do nich) zanim nastąpi ich faktyczny debiut giełdowy. Po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału w KRS następuje zamiana praw do akcji na akcje. Cena prawa do akcji, jeśli na giełdzie notowane są już akcje dawniejszych emisji tej samej spółki, jest na ogół nieznacznie mniejsza od ich ceny giełdowej. Owa drobna różnica jest czymś w rodzaju dyskonta dla inwestora kupującego tytuł własności do papieru, który nie został jeszcze wyceniony przez rynek w normalnym systemie notowań. W przypadku pierwszej publicznej emisji akcji danej spółki odniesieniem dla ceny prawa do akcji jest z jednej strony cena emisyjna, z drugiej zaś oczekiwana cena rynkowa.

Czynniki ryzyka

Czynniki ryzyka są tożsame z czynnikami ryzyka związanymi z akcjami. Dodatkowym ryzykiem jest ryzyko nie zarejestrowania akcji nowej emisji przez KRS.

Dźwignia finansowa

W przypadku nabywania praw do akcji z wykorzystaniem środków z kredytu występuje mechanizm dźwigni finansowej taki sam jak w przypadku akcji. Konstrukcja instrumentu nie zawiera mechanizmu dźwigni finansowej.

Zmienność cen instrumentu

Czynniki determinujące zmienność praw do akcji są tożsame z czynnikami determinującymi zmienność akcji.

PRAWA POBORU

Charakterystyka

Prawo poboru to papier wartościowy uprawniający jego posiadacza do objęcia akcji nowej emisji na warunkach określonych w uchwale Walnego Zgromadzenia spółki dotyczącej nowej emisji akcji z prawem poboru. W przypadku podwyższenia kapitału zakładowego spółki, dotychczasowi akcjonariusze mają prawo pierwszeństwa w objęciu nowych akcji, w stosunku do liczby posiadanych akcji (o ile statut lub uchwała o podwyższeniu kapitału nie stanowi inaczej). Jest to istotne prawo, ponieważ objęcie

nowych akcji przez nowych akcjonariuszy prowadzi do „rozwodnienia kapitału” tzn. procentowego zmniejszenia udziału dotychczasowych akcjonariuszy w stosunku do całej sumy kapitału akcyjnego spółki (art. 433 § 1 Kodeksu Spółek Handlowych). Ponadto cena akcji jest korygowana na dwa dni rozliczeniowe przed dniem ustalenia prawa poboru (dzień rozliczenia w KDPW).

Czynniki ryzyka

Czynniki ryzyka są tożsame z czynnikami ryzyka związanymi z akcjami. Dodatkowym ryzykiem jest ryzyko nie wykorzystania prawa poboru w terminie jego ważności. Okres notowań praw poboru jest okresem ograniczonym. Po jego zakończeniu nie jest możliwe dokonanie transakcji kupna/sprzedaży praw poboru na rynku. Objęcie akcji nowej emisji następuje poprzez złożenie przez Posiadacza praw poboru zlecenia nabycia akcji nowej emisji, które może być złożone wyłącznie w określonym przez spółkę terminie.

Dźwignia finansowa

W przypadku nabywania akcji z wykorzystaniem środków z kredytu występuje mechanizm dźwigni finansowej jak w przypadku akcji. Konstrukcja instrumentu nie zawiera mechanizmu dźwigni finansowej.

Zmienność cen instrumentu

Zmienność notowań praw poboru jest dodatnio skorelowana zmiennością notowań akcji. Nadmierny wzrost wartości notowań akcji przed lub po dniu ustalenia prawa poboru zwiększa ryzyko inwestycyjne. Nieuzasadniony czynnikami ekonomicznymi wzrost wartości notowań akcji w tym okresie prowadzi zwykle do znacznego skorygowania wartości kursu akcji po nabyciu praw poboru.

KONTRAKTY TERMINOWE

Charakterystyka

Kontrakt terminowy – umowa pomiędzy kupującym i sprzedającym kontrakt, w której jedna strona zobowiązuje się do kupna, a druga do sprzedaży przedmiotu kontraktu po określonej z góry cenie w wyznaczonym dniu lub do dokonania rozliczenia pieniężnego mającego na celu wyrównanie różnicy cen. Kontrakty terminowe, typu financial futures, do których należy np. kontrakt na indeks WIG20, nie opiewają na towar fizyczny, lecz na waluty, papiery wartościowe, depozyty bankowe o stałym oprocentowaniu, czy w końcu na indeksy giełdowe. Kontrakty terminowe są wystandaryzowane, co oznacza że warunki dotyczące rozmiaru, terminu zapadalności, i wysokość zmiany ceny kontraktu są z góry ustalone. Ważnym elementem inwestowania w kontrakty terminowe jest właściwa izba rozrachunkowa, która rozlicza transakcje na kontraktach i przejmuje ryzyko niewypłacalności stron kontraktu. Właściwa izba rozrachunkowa zapewnia również możliwość wcześniejszej, niż w terminie rozliczenia zamknięcia pozycji. Do jej kompetencji należy również ustalenie wysokości depozytu zabezpieczającego, który stanowi zabezpieczenie wykonania zobowiązania strony. Poziom tego depozytu jest stale aktualizowany na podstawie codziennego rozliczania kontraktów. W wyniku rozliczenia na rachunku Inwestora codziennie dopisywany jest zysk bądź odejmowana strata. W tej sytuacji Inwestor może być zobowiązany do dopłacenia różnicy, która jest nazywana depozytem uzupełniającym.

Podstawowe pojęcia:

Otwarcie pozycji długiej – nabycie kontraktu,

Otwarcie pozycji krótkiej – sprzedaż kontraktu,

Zamknięcie pozycji długiej – sprzedaż posiadanego kontraktu,

Zamknięcie pozycji krótkiej – kupno posiadanego kontraktu.

Pozostałe pojęcia definiujące kontrakt terminowy oraz warunki dokonywania transakcji na rynku giełdowym określa Standard Kontraktu Terminowego.

Czynniki ryzyka

- 1) Ryzyko płynności – możliwość kupna/sprzedaży kontraktów po określonej cenie bez wpływu na kurs. Ryzyko płynności jest dodatnio skorelowane z długością okresu jaki pozostał do terminu ostatecznego rozliczenia kontraktu.
- 2) Ryzyko walutowe – związane z możliwością wahań kursu jednej waluty w stosunku do innej.
- 3) Ryzyko zmienności ceny instrumentu bazowego – na cenę instrumentu pochodnego wpływa cena instrumentu bazowego.
- 4) Ryzyko rynkowe – ryzyko poniesienia strat w wyniku niekorzystnych zmian kursu posiadacza kontraktu:
 - a) Posiadacz pozycji długiej ponosi stratę w przypadku spadku kursu kontraktu,
 - b) Posiadacz pozycji krótkiej ponosi stratę w przypadku wzrostu kursu kontraktu.

Dźwignia finansowa

Wielkość wyrażona stosunkiem wartości instrumentu do wartości wnoszonego depozytu. Im wyższa dźwignia finansowa tym wyższe ryzyko. Z uwagi na mechanizm dźwigni finansowej wbudowany w konstrukcję instrumentu, posiadacz kontraktu może ponieść stratę wyższą niż pierwotny koszt otwarcia pozycji (wniesiony depozyt). Mechanizm dźwigni finansowej w przypadku niekorzystnych zmian kursów powoduje, że strata środków własnych rośnie proporcjonalnie do wielkości dźwigni finansowej.

Ryzyko dodatkowych zobowiązań

Zobowiązanie dodatkowe powstaje w wyniku niekorzystnej dla inwestora zmiany kursu kontraktu. W procesie codziennych rozrachunków rynkowych (strata jednej strony kontraktu jest zyskiem strony przeciwnej) kwota straty jest pobierana z rachunku Inwestora, który poniósł stratę w celu jej przekazania na rachunek inwestora, który osiągnął zysk. Ponadto kontrakty terminowe rozliczane poprzez dostawę instrumentu bazowego generują dla posiadacza pozycji krótkiej ryzyko związane z obowiązkiem dostawy określonej ilości instrumentu bazowego po określonej cenie. Jest to zobowiązanie dodatkowe, oprócz obowiązku poniesienia kosztu nabycia i utrzymania kontraktu.

Zmienność ceny instrumentu

Głównym czynnikiem determinującym zmienność instrumentu jest płynność obrotu – niższa płynność oznacza wyższą zmienność cen i wyższe ryzyko. Płynność obrotu kontraktu jest uzależniona od płynności instrumentu bazowego oraz terminu pozostałego do ostatecznego rozliczenia kontraktu. Mechanizm dźwigni finansowej zwiększa zmienność notowań kontraktów.

Obowiązek utrzymywania odpowiedniej wartości depozytów zabezpieczających dla otwartych pozycji

Warunkiem utrzymania pozycji jest posiadanie na rachunku derywatów odpowiedniej wartości środków własnych (minimalny depozyt zabezpieczający = depozyt utrzymania). Wartość depozytu ustalana jest przez firmę inwestycyjną w Umowie z Klientem bądź Regulaminie świadczenia usługi i stanowi odpowiedni procent wartości kontraktu (ceny rozliczeniowej). W przypadku niekorzystnych zmian kursów, środki własne (depozyt zabezpieczający) są pomniejszane o wielkość straty (proces codziennych

rozrachunków rynkowych).W przypadku, gdy wartość środków własnych Klienta spadnie poniżej wartości minimalnego depozytu zabezpieczającego, Klient ma obowiązek, w terminie do rozpoczęcia kolejnej sesji giełdowej, uzupełnić wartość depozytu do wartości o określonej w Regulaminie świadczenia usługi lub zamknąć odpowiednią liczbą pozycji w celu dostosowania portfela do wartości posiadanego depozytu.

KONTRAKTY TERMINOWE NA RYNKU OTC

Charakterystyka

Kontrakt różnic kursowych CFD (Contracts-for-difference) – to umowa pomiędzy dwoma stronami kontraktu, które zobowiązują się wobec siebie do rozliczenia różnicy kursów otwarcia i zamknięcia pozycji w tym kontrakcie, wynikającej bezpośrednio ze zmian cen aktywów, których kontrakt dotyczy. Aktywami takimi mogą być akcje, indeksy, stopy procentowe, towary czy waluty. Kontrakty CFD nie posiadają określonej daty wygaśnięcia, jednak zajęta przez Klienta pozycja może być utrzymywana nie dłużej niż rok od momentu jej otwarcia. Wartości kontraktów na różnice kursowe zmieniają się zgodnie z cenami aktywów, na które opiewają. Ceny tych kontraktów są odzwierciedleniem rzeczywistych notowań walut, akcji, towarów, dlatego oferują wszystkie korzyści, jakie wynikają z handlu instrumentami bazowymi opiewającymi na te instrumenty, lecz bez konieczności ich nabywania. Specyfiką tego rodzaju instrumentów są również punkty swapowe (czyli różnica między terminowym kursem transakcji a kasowym kursem transakcji), które są dodawane do lub odejmowane od wszystkich otwartych pozycji, które są utrzymywane, przez co najmniej jeden dzień. Operacja naliczania punktów swapowych powtarzana jest każdego dnia do czasu zamknięcia pozycji, w szczególności do dnia rozliczenia pozycji. Rozliczenie naliczonej kwoty punktów swapowych następuje w momencie zamknięcia pozycji. Dokonując wyceny tego instrumentu, uwzględnia się zmiany kursu instrumentu bazowego oraz naliczone punkty swapowe. Wycena kontraktów CFD wykonywana jest na bieżąco pod warunkiem, że dokonywany jest handel na danym instrumencie bazowym. Dla innych instrumentów bazowych, godziny handlu kontraktami CFD pokrywają się z godzinami pracy giełd, na których dane walory bazowe są notowane. Kolejną cechą kontraktów CFD jest brak fizycznej dostawy instrumentu bazowego. Dlatego też, jest on rozliczany wyłącznie gotówkowo w momencie zamknięcia pozycji.

Czynniki ryzyka

- 1) Ryzyko płynności – ryzyko braku możliwości, w odpowiednio krótkim okresie czasu, zamknięcia pozycji na instrumentach bez znaczącego negatywnego wpływu na wartość zainwestowanych środków.
- 2) Ryzyko walutowe – związane z możliwością wahań kursu jednej waluty w stosunku do innej.
- 3) Ryzyko zmienności ceny instrumentu bazowego – na cenę instrumentu pochodnego wpływa cena instrumentu bazowego.
- 4) Ryzyko rynkowe – ryzyko poniesienia strat w wyniku niekorzystnych zmian kursu posiadacza kontraktu:
 - a) Posiadacz pozycji długiej ponosi stratę w przypadku spadku kursu kontraktu,
 - b) Posiadacz pozycji krótkiej ponosi stratę w przypadku wzrostu kursu kontraktu.

Dźwignia finansowa Zawieranie transakcji na kontraktach CFD zabezpieczanych depozytem, który stanowi ułamek wartości instrumentu oznacza, że występuje tzw. efekt dźwigni finansowej, który zwielokrotnia ryzyko poniesienia straty i sprawia, że nawet niewielkie zmiany rynkowych notowań kontraktu CFD mają istotny wpływ na stan środków zgromadzonych jako depozyt zabezpieczający transakcje. Klient zobowiązany jest do każdorazowego niezwłocznego uzupełnienia wartości depozytu zabezpieczającego do poziomu wymaganego przez firmę inwestycyjną.

Ryzyko dodatkowych zobowiązań

Zobowiązanie dodatkowe powstaje w wyniku niekorzystnej dla inwestora zmiany kursu kontraktu. Należy pamiętać, że kontrakty CFD jak i wszystkie derywaty to instrumenty inwestycyjne podwyższonego ryzyka, o symetrycznym profilu wypłaty – tzn. zysk jednej strony, powoduje automatycznie stratę drugiej.

Zmienność ceny instrumentu

Kontrakty CFD charakteryzuje wysoka zmienność. Zmienność cen obrazuje jak duże są zmiany wartości instrumentu w wybranym okresie czasu. Wysoka zmienność oznacza duże wahania wartości instrumentu i wyższy poziom ryzyka. Kontrakty CFD narażone są m.in. na ryzyko związane z gwałtownymi reakcjami inwestorów na publikowane dane makroekonomiczne. Zaangażowanie nawet mniejszego kapitału na bardzo zmiennym rynku może nieść z sobą większe ryzyko niż większa pozycja otwarta na rynku odznaczającym się niższą zmiennością.

Obowiązek utrzymywania odpowiedniej wartości depozytów zabezpieczających dla otwartych pozycji

Warunkiem utrzymania pozycji jest posiadanie na rachunku odpowiedniej wartości środków własnych. Wartość depozytu ustalana jest przez firmę inwestycyjną w Umowie z Klientem bądź Regulaminie świadczenia usługi i stanowi odpowiedni procent wartości kontraktu. W przypadku niekorzystnych zmian kursów, środki własne (depozyt zabezpieczający) są pomniejszane o wielkość straty.

ETF

Charakterystyka

ETF (ang. Exchange Traded Fund) to tytuł uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym otwartym, który jest notowany na giełdzie z możliwością codziennego handlu, a jego zadaniem jest odzwierciedlanie zachowania cenowego danego benchmarku giełdowego. Fundusze typu ETF podlegają regulacjom unijnym i krajowym.

Czynniki ryzyka

- 1) Ryzyko płynności – ryzyko braku możliwości, w odpowiednio krótkim okresie czasu, zamknięcia pozycji na instrumentach bez znaczącego negatywnego wpływu na wartość zainwestowanych środków.
- 2) Ryzyko walutowe – związane z możliwością wahań kursu jednej waluty w stosunku do innej.
- 3) Ryzyko zmienności ceny instrumentu bazowego – na wycenę ETF wpływa wycena benchmarku oraz możliwość jego odzwierciedlenia w funduszu w oparciu o instrumenty bazowe
- 4) Ryzyko rynkowe – ryzyko poniesienia strat w wyniku niekorzystnych rynkowych

ETC

Charakterystyka

ETC (ang. Exchange Traded Commodity) to instrument dłużny, który daje ekspozycję na wybrane surowce. Instrumenty ETC notowane są na giełdach z możliwością codziennego handlu. Zabezpieczeniem instrumentu są fizyczne surowce lub instrumenty, które inwestują w instrumenty bazowy.

Czynniki ryzyka

- 1) Ryzyko płynności – ryzyko braku możliwości, w odpowiednio krótkim okresie czasu, zamknięcia pozycji na instrumentach bez znaczącego negatywnego wpływu na wartość zainwestowanych środków.
- 2) Ryzyko walutowe – związane z możliwością wahań kursu jednej waluty w stosunku do innej.

- 3) Ryzyko zmienności ceny instrumentu bazowego – na wycenę ETC wpływa wycena wybranego surowca oraz możliwość jego odzwierciedlenia w oparciu o instrumenty bazowe
- 4) Ryzyko rynkowe – ryzyko poniesienia strat w wyniku niekorzystnych rynkowych

OPCJE

Charakterystyka

Opcja jest instrumentem finansowym, który jednej stronie daje prawo (nabywca opcji, posiadacz pozycji długiej) do zawarcia transakcji kupna/sprzedaży instrumentu bazowego, natomiast na drugą stronę nakłada obowiązek zawarcia transakcji kupna/sprzedaży instrumentu bazowego, na warunkach określonych w kontrakcie opcyjnym. Kupujący opcję płaci premię wystawiającemu, a wystawiający wpłaca depozyt, wymagany przez właściwą izbę rozliczeniową. Opcje, podobnie jak kontrakty są wystandaryzowane. Na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie są notowane opcje na indeks WIG 20. Opcje notowane na GPW są opcjami typu europejskiego, a więc są rozliczane w ściśle określonym terminie przypadającym w dniu wygaśnięcia ważności danej serii opcji. Klient może przed dniem rozliczenia zamknąć pozycję zajmując pozycję przeciwną. Wyróżnia się dwa podstawowe typy opcji: opcję kupna i opcję sprzedaży, co daje cztery główne kombinacje zajmowanych pozycji, gdyż Klient może wystawić opcję kupna (short call) lub opcję sprzedaży (short put) lub nabyć opcję kupna (long call) lub opcję sprzedaży (long put). Cena opcji, czyli premia zależy m.in. od zmienności instrumentu bazowego (im wyższa zmienność tym wyższa cena) oraz od czasu pozostałego do wygaśnięcia opcji (im mniej czasu tym niższa cena). Podstawowe pojęcia definiujące opcje oraz warunki dokonywania transakcji na rynku giełdowym określa Standard Opcji na dany instrument.

Czynniki ryzyka

- 1) Ryzyko płynności – możliwość zawarcia transakcji kupna/sprzedaży bez wpływu na kurs.
- 2) Ryzyko rynkowe – ryzyko poniesienia strat w wyniku niekorzystnych zmian kursu opcji.
- 3) Ryzyko zmienności ceny cen instrumentu bazowego – na cenę instrumentu pochodnego wpływa cena instrumentu bazowego.
- 4) Ryzyko rozliczenia – pozycja wystawcy może zostać zamknięta niezależnie od jego woli oraz zysków/strat z inwestycji w wyniku wylosowania do wykonania.

a) Inwestor posiadający pozycję długą w opcjach Call (nabywca opcji Call):

- ponosi stratę w przypadku, gdy kurs opcji spada poniżej kursu nabycia,
- ponosi stratę w przypadku, gdy w dniu wygaśnięcia opcji kurs instrumentu bazowego będzie niższy od kursu wykonania opcji.

Maksymalna strata inwestora posiadającego pozycję w opcjach Call jest równa cenie nabycia opcji.

b) Inwestor posiadający pozycję krótką w opcjach Call (wystawca opcji):

- ponosi stratę w przypadku, gdy kurs opcji rośnie powyżej kursu zbycia opcji,
- ponosi stratę w przypadku, gdy w dniu wygaśnięcia kurs rozliczeniowy instrumentu bazowego jest wyższy od kursu wykonania opcji.

c) Inwestor posiadający pozycję długą w opcjach Put (nabywca opcji Put):

- ponosi stratę w przypadku gdy kurs opcji spada poniżej kursu nabycia,

- ponosi stratę w przypadku gdy w dniu wygaśnięcia opcji kurs rozliczeniowy instrumentu bazowego będzie wyższy od kursu wykonania opcji.

Maksymalna strata inwestora posiadającego pozycję długą w opcjach Put jest równa cenie nabycia opcji.

d) Inwestor posiadający pozycję krótką w opcjach Put (wystawca opcji):

- ponosi stratę w przypadku, gdy kurs opcji rośnie powyżej kursu zbycia opcji,

- ponosi stratę w przypadku w dniu wygaśnięcia kurs rozliczeniowy instrumentu bazowego jest niższy od kursu wykonania opcji.

Dźwignia finansowa

Z uwagi na mechanizm dźwigi finansowej wbudowany w instrument, wystawca opcji może ponieść stratę wyższą niż pierwotna wartość inwestycji (wniesiony depozyt).

Ryzyko dodatkowych zobowiązań

Zobowiązanie dodatkowe powstaje w wyniku niekorzystnej, dla inwestora posiadającego pozycję krótką, zmiany wyceny opcji. W procesie codziennych rozrachunków rynkowych kwota straty jest pobierana ze środków własnych wystawcy opcji, w celu zabezpieczenia zobowiązań wobec nabywcy opcji. Ponadto pozycje krótkie w opcjach sprzedaży generują ryzyko związane z obowiązkiem dostawy określonej ilości instrumentu bazowego po określonej cenie. Jest to zobowiązanie dodatkowe oprócz obowiązku poniesienia kosztu nabycia i utrzymania pozycji.

Zmienność ceny instrumentu

Głównym czynnikiem determinującym zmienność notowań opcji jest zmienność notowań instrumentu bazowego oraz płynność opcji.

Obowiązek utrzymywania odpowiedniej wartości depozytów zabezpieczających dla otwartych pozycji

Posiadanie pozycji krótkiej w opcjach jest uzależnione od posiadania na rachunku derywatów odpowiedniej wartości środków własnych (minimalny depozyt zabezpieczający = depozyt utrzymania). W przypadku niekorzystnych zmian wyceny opcji, środki własne/depozyt zabezpieczający są pomniejszane o wielkość straty (proces codziennych rozrachunków rynkowych). Spadek wartości środków własnych na rachunku Inwestora poniżej wartości minimalnego depozytu zabezpieczającego, nakłada na Inwestora obowiązek, w terminie do rozpoczęcia kolejnej sesji giełdowej, uzupełnienia wartości depozytu do wysokości określonej Regulaminie świadczenia usługi lub zamknięcia odpowiedniej liczby pozycji, w celu dostosowania portfela do wartości istniejącego depozytu.

KWITY DEPOZYTOWE

Charakterystyka

Jest to papier wartościowy wyemitowany przez instytucję finansową, w którym inkorporowane jest prawo do zamiany papieru wartościowego (np. akcji) na określone papiery wartościowe we wskazanej w warunkach emisji proporcji, przejście na właściciela tego papieru wartościowego praw majątkowych stanowiących pożytki z papierów wartościowych lub ich równowartości oraz, w przypadku akcji - możliwość wydania przez właściciela tego papieru wartościowego jego emitentowi wiążącej dyspozycji co do sposobu głosowania na walnym zgromadzeniu.

Czynniki ryzyka

Czynniki ryzyka związane z inwestycjami w kwity depozytowe są zbliżone do czynników ryzyka charakterystycznych dla instrumentów, na które są one wystawiane (najczęściej dla akcji).

WARANTY SUBSKRYPCYJNE

Charakterystyka

Warrant subskrypcyjny – instrument finansowy uprawniający posiadacza do objęcia akcji nowej emisji spółki, w określonym terminie po ustalonej cenie (prawo pierwszeństwa nabycia akcji nowej emisji po z góry ustalonej cenie). Emisję warrantów subskrypcyjnych reguluje ustawa z dnia 15 września 2000 roku – Kodeks Spółek Handlowych (Dz.U. nr 94 z 2000 r., poz.1037 z późn.zm.). Spółka Akcyjna w celu podwyższenia kapitału może wyemitować warranty subskrypcyjne, które uprawniają ich nabywcę do zapisu lub objęcia akcji tej spółki. Stroną zajmującą pozycję krótką jest tu zawsze spółka, która zapewnia wykonanie warrantu.

Podstawowe pojęcia definiujące warranty subskrypcyjne określa uchwała Walnego Zgromadzenia dotycząca emisji warrantów.

Czynniki ryzyka

- 1) Ryzyko płynności – warranty subskrypcyjne charakteryzują się niską płynnością obrotu.
- 2) Ryzyko rynkowe – ryzyko poniesienia strat w wyniku spadku kursu warrantu.
- 3) Ryzyko ceny emisyjnej akcji – w terminie wykonania warrantu cena emisyjna jest wyższa od ceny akcji na rynku.

Ryzyko dodatkowych zobowiązań

Nabycie warrantu wiąże się z dodatkowym zobowiązaniem wniesienia zapłaty za obejmowane akcje w przypadku, gdy inwestor podejmie decyzję o wykonaniu warrantu.

Dźwignia finansowa

Mechanizm dźwigni finansowej wbudowany w konstrukcję warrantu nie powoduje podwyższonego ryzyka dla nabywcy warrantu. Maksymalna strata z tytułu nabycia warrantu jest równa kwocie przeznaczonej na nabycie warrantów.

Zmienność ceny instrumentu

Warranty subskrypcyjne należą do grupy instrumentów o dużej zmienności notowań.

WARRANTY OPCYJNIE

Charakterystyka

Warrant opcyjny – instrument finansowy, który zobowiązuje emitenta do wypłacenia właścicielowi warrantu kwoty rozliczenia lub sprzedaży instrumentu bazowego po ustalonej cenie. Emitentem warrantu opcyjnego mogą być instytucje finansowe np. banki lub domy maklerskie i opiekują one na akcje innych spółek. W terminie wykonania następuje rozliczenie pieniężne, które stanowi różnicę pomiędzy ceną rynkową akcji będącej instrumentem bazowym kontraktu a ceną wykonania warrantu. Termin ważności warrantu określono na minimum 3 miesiące.

Wyróżnia się dwa rodzaje warrantów: warrant kupna i warrant sprzedaży. Warrant kupna daje prawo jego nabywcy do rozliczenia pieniężnego w przypadku, gdy cena instrumentu bazowego w dniu wygaśnięcia będzie wyższa od ceny wykonania warrantu. W przeciwnym wypadku warrant wygasa a emitent zachowuje wpłaconą przez Inwestora premię. Warrant sprzedaży daje prawo nabywcy do odpowiedniego rozliczenia pieniężnego w przypadku, gdy cena wykonania warrantu jest wyższa od ceny instrumentu bazowego w dniu wygaśnięcia.

Podstawowe pojęcia:

- 1) Instrument bazowy – instrument finansowy, na który wyemitowano warranty,
- 2) Cena emisyjna warrantu – cena nabycia warrantu określona przez spółkę,
- 3) Warrant kupna – uprawnia właściciela do nabycia instrumentu bazowego po ustalonej cenie lub otrzymania kwoty rozliczenia,
- 4) Warrant sprzedaży – uprawnia właściciela do zbycia instrumentu bazowego po ustalonej cenie lub otrzymania kwoty rozliczenia,
- 5) Cena wykonania – cena zbycia/nabycia instrumentu bazowego przez posiadacza warrantu,
- 6) Wykonanie warrantu – nabycie/zbycie instrumentu bazowego na warunkach określonych w emisji warrantów,
- 7) Termin wykonania warrantu (termin wygaśnięcia) – ostateczny termin nabycia/zbycia instrumentu bazowego przez posiadaczy warrantów.

Czynniki ryzyka

- 1) Ryzyko płynności – warranty opcyjne charakteryzują się niską płynnością obrotu.
- 2) Ryzyko rynkowe – ryzyko poniesienia strat w wyniku spadku kursu warrantu.
- 3) Ryzyko ceny wykonania – w terminie wykonania warrantu cena wykonania warrantu kupna może być wyższa od ceny instrumentu bazowego lub cena wykonania warrantu sprzedaży może być niższa od ceny wykonania warrantu.

Dźwignia finansowa

Mechanizm dźwigni finansowej wbudowany w konstrukcję warrantu nie powoduje podwyższonego ryzyka dla nabywcy warrantu. Maksymalna strata z tytułu nabycia warrantu jest równa kwocie przeznaczonej na zakup warrantów.

Ryzyko dodatkowych zobowiązań

Posiadanie warrantu kupna w przypadku rozliczenia przez dostawę powoduje dodatkowe zobowiązanie z tytułu nabycia instrumentu bazowego.

Zmienność ceny instrumentu

Warranty opcyjne należą do grupy instrumentów o dużej zmienności notowań.

NIEWYSTANDARYZOWANE INSTRUMENTY POCHODNE

Charakterystyka

Przez niewystandaryzowane instrumenty pochodne rozumie się instrumenty pochodne, które są przedmiotem obrotu poza rynkiem zorganizowanym, a ich treść jest lub może być przedmiotem negocjacji między stronami. Zalicza się do nich między innymi transakcje typu swap, forward, FRA oraz transakcje opcyjne. Dzieli się one na transakcje symetryczne (swaps, forwards) i opcyjne. Polegają one na ustaleniu między dwoma kontrahentami warunków, na których będzie ustalana przyszła należność między nimi. Płatność ta zależy od wahań cen instrumentu lub instrumentów bazowych określonych przez kontrahentów.

Czynniki ryzyka

Ryzyko związane z inwestycją w te instrumenty wiąże się z naturą i zmiennością cen instrumentów bazowych, sposobem naliczania płatności, jak i zabezpieczeniami wymaganymi przez kontrahentów. Instrumenty te z natury swej oparte są na silnej dźwigni finansowej, która zwiększa ryzyko zmienności ceny instrumentów bazowych. Ponadto instrumenty te obciążone są ryzykiem kontrahenta, ryzykiem nieprzewidywalności przepływów pieniężnych oraz ryzykiem płynności.

JEDNOSTKI UCZESTNICTWA

Charakterystyka

Jednostki uczestnictwa (JU) to tytuły współwłasności w majątku (aktywach netto) funduszu inwestycyjnego otwartego lub specjalistycznego otwartego. Nie są papierami wartościowymi. Mogą być przedmiotem transakcji wyłącznie pomiędzy funduszem a jego uczestnikiem – nie jest możliwy obrót nimi na giełdzie. Fundusz ma obowiązek sprzedania jednostek uczestnictwa każdemu, kto dokona na nie wpłaty oraz obowiązek ich odkupienia od każdego uczestnika funduszu, który tego zażąda.

Podstawowe pojęcia

- 1) Fundusz inwestycyjny otwarty (FIO) – fundusz inwestycyjny zbywający jednostki uczestnictwa, charakteryzujący się brakiem ograniczeń co do możliwości przystąpienia oraz rezygnacji z uczestnictwa. Zbywa jednostki uczestnictwa i dokonuje ich odkupienia na żądanie uczestnika. FIO zbywa i odkupuje jednostki uczestnictwa z częstotliwością określoną w statucie, nie rzadziej jednak niż raz na 7 dni. Uczestnikiem FIO może być zarówno osoba fizyczna, osoba prawna jak i jednostka organizacyjna nieposiadająca osobowości prawnej;
- 2) Specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty (SFIO) – fundusz inwestycyjny zbywający jednostki uczestnictwa, charakteryzujący się w odróżnieniu od funduszu inwestycyjnego otwartego możliwością ograniczenia częstotliwości odkupywania jednostek uczestnictwa, dopuszczalnym ograniczeniem katalogu uczestników tylko do osób prawnych oraz możliwością prowadzenia polityki inwestycyjnej odpowiadającej funduszom inwestycyjnym zamkniętym;
- 3) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych (TFI) – osoba prawna (spółka akcyjna) będąca organem funduszu inwestycyjnego, której podstawowym celem jest tworzenie funduszy, zarządzanie nimi i reprezentowanie ich wobec osób trzecich;
- 4) Uczestnik funduszu – osoba fizyczna, osoba prawna lub jednostka organizacyjna nieposiadająca osobowości prawnej posiadająca jednostkę uczestnictwa lub certyfikat inwestycyjny do udziału w aktywach funduszu;
- 5) Agent Transferowy (AT) – podmiot prowadzący rejestry uczestników funduszy inwestycyjnych otwartych i specjalistycznych otwartych. W ramach wykonywania czynności związanych z prowadzeniem tego rejestru, agent transferowy dokonuje bieżącego uaktualniania salda rejestru, przyjmuje i realizuje dyspozycje uczestników funduszu, organizuje i przeprowadza obieg dokumentów i środków pieniężnych;
- 6) Opłata dystrybucyjna (manipulacyjna) – opłata pobierana przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych przy zbywaniu, odkupywaniu, konwersji lub zamianie jednostek uczestnictwa;
- 7) Opłata za zarządzanie – wynagrodzenie towarzystwa funduszy inwestycyjnych za zarządzanie funduszem, uwzględnione już w cenie netto jednostki uczestnictwa lub wartości certyfikatu inwestycyjnego.

Podstawowe rodzaje ryzyka

- 1) Ryzyko rynkowe – ryzyko związane ze spadkiem wartości jednostki uczestnictwa w wyniku niekorzystnych zmian wycen aktywów funduszu;

- 2) Ryzyko płynności – ryzyko braku możliwości umorzenia/sprzedaży jednostek uczestnictwa;
- 3) Ryzyko kredytowe – ryzyko niewypłacalności emitentów instrumentów finansowych znajdujących się wśród aktywów funduszy;
- 4) Ryzyko koncentracji aktywów – ryzyko niewłaściwej dywersyfikacji aktywów funduszu;
- 5) Ryzyko wyceny aktywów funduszu – ryzyko ograniczonej możliwości dokonania aktualnej wyceny poszczególnych aktywów;
- 6) Ryzyko zmiany stóp procentowych – ryzyko uzależnienia wartości części aktywów od zmian stóp procentowych;
- 7) Ryzyko walutowe – ryzyko możliwości znacznych wahań kursu waluty, w której wyceniane są aktywa funduszu.

Dźwignia finansowa

W przypadku nabywania jednostek uczestnictwa za środki własne (bez korzystania z kredytu) mechanizm dźwigni finansowej nie występuje. Nabycie jednostek za środki z kredytu powoduje pojawienie się mechanizmu dźwigni finansowej i ryzyka strat przewyższającego wartość środków własnych wniesionych do funduszu.

Zmienność ceny instrumentu

Zmienność wycen jednostek uczestnictwa jest uzależniona od profilu zbywającego je funduszu. Jednostki uczestnictwa funduszy inwestujących w papiery udziałowe charakteryzują się zazwyczaj większą zmiennością wycen niż fundusze dłużne lub pieniężne.

CERTYFIKATY INWESTYCYJNE

Charakterystyka

Certyfikaty inwestycyjne to papiery wartościowe emitowane przez fundusze inwestycyjne zamknięte, reprezentujące prawa majątkowe uczestnika funduszu określone ustawą i statutem, w tym tytuł do udziału w aktywach funduszu inwestycyjnego zamkniętego. Wyróżnia się publiczne certyfikaty inwestycyjne – mogące być przedmiotem obrotu na giełdzie – oraz niepubliczne certyfikaty inwestycyjne, które nie są dopuszczone do tego obrotu.

Podstawowe pojęcia

- 1) Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (FIZ) – fundusz inwestycyjny emitujący certyfikaty inwestycyjne, charakteryzujący się ograniczonym dostępem inwestorów (możliwość przystąpienia istnieje w okresie subskrypcji certyfikatów oraz w późniejszym okresie jedynie poprzez nabycie certyfikatów na rynku wtórnym) oraz ograniczoną możliwością „wyjścia” (fundusz inwestycyjny zamknięty wykupuje certyfikaty inwestycyjne jedynie w przypadkach wskazanych w statucie). Charakteryzuje się szerokim katalogiem dopuszczalnych lokat;
- 2) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych (TFI) – osoba prawna (spółka akcyjna) będąca organem funduszu inwestycyjnego, której podstawowym celem jest tworzenie funduszy, zarządzanie nimi i reprezentowanie ich wobec osób trzecich;

- 3) Uczestnik funduszu – osoba fizyczna, osoba prawna lub jednostka organizacyjna nieposiadająca osobowości prawnej posiadająca tytuł prawny (jednostkę uczestnictwa lub certyfikat inwestycyjny) do udziału w aktywach funduszu;
- 4) Opłata za zarządzanie – wynagrodzenie towarzystwa funduszy inwestycyjnych za zarządzanie funduszem, uwzględnione już w cenie netto jednostki uczestnictwa lub wartości certyfikatu inwestycyjnego;
- 5) Opłata za wydanie certyfikatów – opłata pobierana podczas subskrypcji certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego zamkniętego;
- 6) Opłata za wykup certyfikatów – opłata pobierana za nabycie przez fundusz certyfikatów inwestycyjnych od jego uczestnika.

Podstawowe rodzaje ryzyka

- 1) Ryzyko rynkowe – ryzyko związane ze spadkiem wartości jednostki uczestnictwa w wyniku niekorzystnych zmian wycen aktywów funduszu;
- 2) Ryzyko płynności – ryzyko braku możliwości umorzenia/sprzedaży jednostek uczestnictwa;
- 3) Ryzyko kredytowe – ryzyko niewypłacalności emitentów instrumentów finansowych znajdujących się wśród aktywów funduszu;
- 4) Ryzyko koncentracji aktywów – ryzyko niewłaściwej dywersyfikacji aktywów funduszu;
- 5) Ryzyko wyceny aktywów funduszu – ryzyko ograniczonej możliwości dokonania aktualnej wyceny poszczególnych aktywów;
- 6) Ryzyko zmiany stóp procentowych – ryzyko uzależnienia wartości części aktywów od zmian stóp procentowych;
- 7) Ryzyko walutowe – ryzyko możliwości znacznych wahań kursu waluty, w której wyceniane są aktywa funduszu.

Dźwignia finansowa

Fundusze inwestycyjne zamknięte mogą dokonywać lokat w wiele rodzajów instrumentów finansowych, w tym instrumenty z dźwignią finansową. Inwestor nabywający certyfikaty za środki własne może być zatem pośrednio narażony na mechanizm dźwigni finansowej, chociaż w takim przypadku strata inwestora jest ograniczona do wartości pierwotnej inwestycji (ceny nabycia certyfikatów). W przypadku nabycia certyfikatów za środki z kredytu występuje również bezpośredni mechanizm dźwigni finansowej – strata inwestora może przekroczyć wartość pierwotnej inwestycji.

Zmienność ceny instrumentu

Z uwagi na zazwyczaj ograniczoną płynność certyfikatów w obrocie giełdowym (liczba certyfikatów znacznie mniejsza niż w przypadku popularnych akcji) oraz szeroki wachlarz instrumentów, w które FIZ dokonuje lokat, kursy certyfikatów inwestycyjnych mogą charakteryzować się znaczną zmiennością notowań.

PRODUKTY STRUKTURYZOWANE

Charakterystyka

Produkt strukturyzowany – to instrument finansowy oparty na strategii inwestowania w instrumenty wolne od ryzyka (obligacje skarbowe, depozyty) i instrumenty obciążone ryzykiem (akcje, derywaty). Powstaje w wyniku złożenia instrumentów o różnym poziomie ryzyka, które tworzą jego strukturę. Produkty strukturyzowane to instrumenty finansowe, których cena jest uzależniona od wartości określonego wskaźnika rynkowego (np. kursu akcji lub koszyków akcji, wartości indeksów giełdowych, kursów walut). Są emitowane przez instytucje finansowe, najczęściej banki lub domy maklerskie. Emitent produktu strukturyzowanego zobowiązuje się w stosunku do nabywcy (inwestora), że w terminie wykupu instrumentu wypłaci mu kwotę rozliczenia kalkulowaną wg określonego wzoru. Formuła określająca zasady wypłaty ułatwia posiadaczom takich instrumentów śledzenie bieżącej wartości danego instrumentu. W zależności od konstrukcji instrumentu możemy wyróżnić dwa podstawowe rodzaje produktów strukturyzowanych:

- 1) Produkty gwarantujące wyłącznie ochronę pierwotnie zainwestowanej kwoty – dają inwestorowi określony udział w zyskach, jakie generuje wbudowany w produkt wskaźnik rynkowy i jednocześnie gwarancję zwrotu zainwestowanego kapitału bez odsetek (inwestor nie poniesie straty pierwotnie zainwestowanej kwoty).
- 2) Produkty niegwarantujące pełnej ochrony pierwotnie zainwestowanej kwoty – instrumenty ryzykowne, gdyż większy jest udział inwestora zarówno w zyskach, jak i w stratach generowanych przez produkt wbudowany. Produkty strukturyzowane możemy również podzielić w zależności od terminu ich wykupu na krótko-, średnio i długoterminowe.

Podstawowe pojęcia

- a) Emitent (Animator) – instytucja, która stworzyła i wyemitowała dany produkt,
- b) Dystrybutor – Instytucja oferująca produkt Inwestorom,
- c) Minimalna kwota inwestycji – minimalna kwota, jaką można przeznaczyć na inwestycje,
- d) Czas trwania inwestycji – termin do wykupu produktu przez Emitenta,
- e) Ochrona kapitału – gwarantowana przez emitenta wielkość zwrotu zainwestowanego kapitału (max 100%),
- f) Współczynnik partycypacji – udział inwestora w zyskach z inwestycji.

Czynniki ryzyka

- 1) Ryzyko rynkowe – ryzyko związane ze spadkiem wartości aktywów tworzących ryzykowną część produktu.
- 2) Ryzyko płynności – ryzyko braku możliwości sprzedaży na rynku lub odkupienia przez fundusz.
- 3) Ryzyko kredytowe – ryzyko niewypłacalności emitenta produktu.

Dźwignia finansowa

Wpływ dźwigni finansowej na zyski/straty z inwestycji w produkty strukturyzowane jest uzależniony od udziału i rodzaju derywatów składających się na część produktu obarczoną ryzykiem. Im wyższy udział derywatów tym większe ryzyko poniesienia straty.

Zmienność ceny instrumentu

Produkty strukturyzowane w postaci papierów wartościowych notowanych na rynkach kapitałowych z reguły cechują się ograniczoną płynnością i dużą zmiennością notowań.