

## OGÓLNY OPIS ISTOTY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH, BĘDĄCYCH PRZEDMIOTEM USŁUGI PRZYJMOWANIA I PRZEKAZYWANIA ZLECEŃ ORAZ RYZYKA ZWIĄZANEGO Z INWESTOWANIEM W TE INSTRUMENTY.

Opis został przygotowany dla klientów zgodnie z wymogami art. 48 Rozporządzenia. 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 odchylenia 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 odroczonej 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 niepewnego 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 powiązanie z nimi ryzyka jest ogólna i nie można jej uznać za wyczerpującą. Obszerniejsze informacje na temat inwestycji i związanego z nimi ryzyka można 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 wartościowych 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 której 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

Tyko 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 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 rynkowe (w przypadku obligacji notowanych na rynku regulowanym) – zmiana ceny jest powodowana czynnikami niezależnymi od Emitenta, wynikającymi z natury rynku finansowego. Wpływ czynnika emocjonalnego/psychologicznego na kształtowanie się cen jest znaczący. Czynniki emocjonalne mogą okresowo uzyskać większy wpływ na kursy 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 Emitent.

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

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

g) 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.

h) 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.

## 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 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

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/sprzedazy 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.