Komisja
Nadzoru
Finansowego

Piotr Biernacki
Piotr Szulec

Pierwsze kroki na rynku kapitałowym

CEDUR

Poradnik inwestora

CEDUR

PORADNIK INWESTORA

Piotr Biernacki
Piotr Szulec

PIERWSZE KROKI NA RYNKU KAPITAŁOWYM

Komisja
Nadzoru
Finansowego

Publikacja została wydana nakładem Komisji Nadzoru Finansowego

© Komisja Nadzoru Finansowego
Pl. Powstańców Warszawy 1
00-950 Warszawa
www.knf.gov.pl

Warszawa, listopad 2009
Wydanie IV, uaktualnione

ISBN 978-83-924813-9-3

Konsultacja merytoryczna
Mirosław Jeżowski (rozdział: Fundusze inwestycyjne)
Szymon Turkowski

Opracowanie graficzne
Maciej Tajber

Druk
Agencja Reklamowo-Wydawnicza A. Grzegorczyk
www.grzeg.com.pl

Niniejsza publikacja wydana została w celach edukacyjnych w ramach projektu Centrum Edukacji dla Uczestników Rynku – CEDUR.
Informacje w niej zawarte mają wyłącznie charakter ogólny i nie stanowią porady inwestycyjnej.

Komisja Nadzoru Finansowego nie ponosi odpowiedzialności za wszelkie decyzje inwestycyjne, podjęte przez czytelnika na podstawie zawartych w niniejszej publikacji informacji.

SPIS TREŚCI

Wstęp *5*
Czemu służy ten poradnik 5
Do kogo skierowany jest poradnik 5
Czego można dowiedzieć się z poradnika 6
Jak czytać poradnik 6
Czym jest inwestowanie? *7*
Zarabianie a inwestowanie 7
Inwestowanie krótko- i długoterminowe 7
Strategie inwestycyjne i analizy *9*
W jakim horyzoncie czasowym inwestuję? 9
Jaka jest moja skłonność do ryzyka? 9
Jakiej płynności inwestycji oczekuję? 10
Dochód, ryzyko, płynność inwestycji *13*
Jak działa rynek kapitałowy? *14*
Transakcje na giełdzie 14
Składanie zleceń 14
Zawieranie transakcji 15
Co zrobić żeby zacząć inwestować? *19*
Wybór domu maklerskiego 19
Prowizje i inne opłaty 19
Obsługa 20
Zakładanie rachunku papierów wartościowych 21
Wpłacanie środków 21
Decyzja, w co inwestować 22
Dostępne instrumenty finansowe *24*
Obligacje 24
Akcje 31
Instrumenty pochodne 32
Fundusze inwestycyjne 38
Zarządzanie aktywami 44
Inwestycje alternatywne i inne sposoby inwestowania 45
Polisy powiązane z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi (produkty unit-linked) 46
Produkty strukturyzowane 47
Rynek walutowy (forex) 48
Rynki towarowe 49
Fundusze hedgingowe 50
Private equity 50
Możliwe nieprawidłowości *52*
Kto dba o porządek na rynku kapitałowym 52
Niewłaściwa obsługa w domu maklerskim 52
Przestępstwa na rynku kapitałowym 53

Publiczne proponowanie nabycia papierów wartościowych 53
Informacje poufne 54
Manipulacja 54
Podsumowanie *55*
Warto inwestować! 55
Słowniczek *56*

WSTĘP

CZEMU SŁUŻY TEN PORADNIK

Przedstawiamy Państwu poradnik inwestora. Inwestorzy to osoby, które rezygnują z wydania dziś posiadanych pieniędzy w celu zwiększenia ich wartości w przyszłości licząc się jednocześnie z możliwością poniesienia strat. Czytając ten poradnik dowiedzą się Państwo, krok po kroku, co to jest rynek kapitałowy – giełda, akcje, obligacje i inne instrumenty finansowe, co zrobić, żeby zacząć inwestować na rynku kapitałowym, na jakich inwestycjach można zarobić oraz, co bardzo ważne, jakie się z tym wiąże ryzyko i jak starać się uniknąć ewentualnych strat.

„Inwestorzy to osoby, które rezygnują z wydania dziś posiadanych pieniędzy w celu zwiększenia ich wartości w przyszłości licząc się jednocześnie z możliwością poniesienia strat."

Taka wiedza jest potrzebna każdemu, kto chce inwestować i zarabiać na rynku kapitałowym. A przecież warto! Giełda papierów wartościowych niesie ze sobą ogromne możliwości inwestowania. Jest to miejsce odpowiednie dla każdego, kto chce pomnażać swoje pieniądze. Na rynku kapitałowym jest miejsce dla osób ostrożnych, które zadowolą się niższym, ale pewnym zyskiem, a także dla tych, którzy gotowi są zaryzykować ewentualną stratę części pieniędzy licząc na duży zysk.

Inwestowanie na rynku kapitałowym dotyczy nie tylko osób, które robią to aktywnie kupując i sprzedając akcje na giełdzie. W ostatnich latach dużą popularność zdobyły fundusze inwestycyjne, w których inwestowanie także wymaga wiedzy niezbędnej do oszacowania potencjalnego ryzyka i możliwej straty, ale codzienna analiza oraz transakcje kupna i sprzedaży akcji dokonywane są przez specjalistów zatrudnionych w towarzystwach funduszy inwestycyjnych. Miliony obywateli polskich mają styczność z giełdą także za pośrednictwem otwartych funduszy emerytalnych (OFE), które inwestują ich oszczędności na poczet przyszłej emerytury. Chociaż zarządzaniem środkami w OFE zajmują się profesjonaliści, to warto poznać mechanizmy, które wpływają pośrednio na to, jaka będzie w przyszłości wysokość naszej emerytury.

DO KOGO SKIEROWANY JEST PORADNIK

Poradnik jest skierowany do osób, które jeszcze nie inwestowały na rynku kapitałowym, a chciałyby zacząć inwestować. Każdy, kto posiada oszczędności, nawet niewielkie, może zamiast trzymania ich w domu lub odkładania w banku na niewielki procent, spróbować zarobić więcej. Na rynku kapitałowym, poza bardzo bezpiecznymi inwestycjami, przynoszącymi jednak stosunkowo niewielkie korzyści, są też takie, na których można więcej zyskać. Wiąże się to jednak z większym ryzykiem. Dla inwestorów dostępne są na rynku kapitałowym bardzo złożone sposoby inwestowania oraz takie, przy których wystarczy podstawowa wiedza, podobnie jak przy założeniu konta w banku i wpłaceniu na nie pieniędzy.

CZEGO MOŻNA DOWIEDZIEĆ SIĘ Z PORADNIKA

W poradniku przedstawione są podstawowe pojęcia dotyczące giełdy, kupowania oraz sprzedawania akcji i obligacji oraz innych instrumentów finansowych, a także możliwości jakie dają fundusze inwestycyjne w zakresie lokowania środków finansowych.

Więcej informacji na ten temat mogą Państwo znaleźć w serwisie internetowym Komisji Nadzoru Finansowego pod adresem www.knf.gov.pl w dziale Edukacja. Specjalnie do młodzieży adresowany jest portal edukacyjny KNF www.manymany.info.

JAK CZYTAĆ PORADNIK

Osoby mniej doświadczone powinny na pewno przeczytać pierwsze rozdziały wyjaśniające podstawowe pojęcia, takie jak inwestowanie, zysk, ryzyko, które są potrzebne dla zrozumienia dalszej części tekstu oraz opisujące funkcjonowanie giełdy i tłumaczące, krok po kroku, co trzeba zrobić, żeby zacząć zarabiać na rynku kapitałowym i jak starać się uniknąć strat. Każdy, kto inwestuje na rynku kapitałowym, powinien zapoznać się z omówionymi na końcu poradnika problemami. Pozostałe rozdziały mogą być interesujące zarówno dla bardzo początkujących, jak i dla tych, którzy coś już wiedzą o rynku kapitałowym. W rozdziałach tych omówione są różne instrumenty, w które się inwestuje: obligacje, akcje, instrumenty pochodne czy też jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych. Opracowując poradnik staraliśmy się przejrzyście wyjaśnić wszelkie pojęcia, które mogą być niezrozumiałe dla osób nie zajmujących się na co dzień finansami.

CZYM JEST INWESTOWANIE?

ZARABIANIE A INWESTOWANIE

Każdy wie, co to znaczy zarabiać. Pieniądze można zarabiać na przykład pracując na etacie, wykonując prace zlecone, lub inwestując. A co znaczy słowo „inwestować"? Często jest ono mylone z „zarabiać". Inwestowanie oznacza rezygnowanie z konsumpcji teraz i przeznaczanie pewnych sum pieniędzy po to, by po jakimś czasie mieć ich więcej, licząc się jednocześnie z możliwością straty. Jeśli mam dziś do dyspozycji 1.000 złotych, mogę je wydać na bieżącą konsumpcję kupując to, co uważam za potrzebne lub przyjemne. Jeśli zainwestuję te pieniądze, mogę za jakiś czas (za rok lub za kilka lat) uzyskać 1.050 złotych, 1.500 złotych lub nawet więcej, w zależności od tego, w co je zainwestuję. Będę miał wtedy więcej pieniędzy, które przeznaczę na swoje potrzeby lub przyjemności. Ale muszę się też liczyć z ryzykiem, że mogę stracić część, a nawet całość zainwestowanych środków – wówczas na konsumpcję będę mógł wydać o wiele mniej, niż mógłbym przeznaczyć teraz.

„Inwestowanie oznacza rezygnowanie z konsumpcji teraz i przeznaczanie pewnych sum pieniędzy po to, by po jakimś czasie mieć ich więcej, licząc się jednocześnie z możliwością straty."

Inwestować, tak jak zarabiać, można w różny sposób. Można na przykład za zaoszczędzone pieniądze kupić mieszkanie i przeznaczyć je na wynajem, by przynosiło zyski. Można też swoje oszczędności zainwestować na rynku kapitałowym i tym zajmiemy się w poradniku.

INWESTOWANIE KRÓTKO- I DŁUGOTERMINOWE

Inwestowanie na rynku kapitałowym może mieć charakter krótko- i długoterminowy. Jeśli przewidujemy, że będziemy wkrótce potrzebowali naszych oszczędności, na przykład za kilka tygodni lub miesięcy, a nie chcemy, by leżały one bezczynnie w szufladzie, wówczas możemy je zainwestować krótkoterminowo. Jeśli natomiast uważamy, że naszych oszczędności nie będziemy potrzebować przez długi czas, wtedy możemy wybrać inwestycję długoterminową. Długoterminowo inwestujemy na przykład pieniądze, które zbieramy na przyszłą emeryturę – nie będziemy ich przecież potrzebować co najmniej przez najbliższe kilka, kilkanaście lub kilkadziesiąt lat.

Inwestycje krótkoterminowe muszą być płynne, czyli musimy mieć możliwość łatwo zamienić je na gotówkę. Jeśli kupimy jednostki uczestnictwa w funduszu inwestycyjnym (w rozdziale o funduszach inwestycyjnych opisane jest, czym są jednostki uczestnictwa) i będziemy chcieli się ich pozbyć, to nie będzie z tym problemu. Po prostu pójdziemy do dystrybutora jednostek uczestnictwa, złożymy zlecenie ich odkupienia przez fundusz inwestycyjny i już po kilku dniach może-

my odebrać pieniądze. Natomiast zainwestowanie oszczędności w mieszkanie na wynajem nie jest inwestycją płynną. Gdy będziemy chcieli nasze pieniądze odzyskać, wówczas trzeba będzie znaleźć kupca na mieszkanie, co może trwać nawet wiele tygodni lub miesięcy i dopiero wtedy zrealizować transakcję.

STRATEGIE INWESTYCYJNE I ANALIZY

Podejmując decyzję o inwestowaniu swoich pieniędzy na rynku kapitałowym trzeba zastanowić się nad szeregiem kwestii. Po pierwsze, trzeba zastanowić się, jakiej wielkości środki chcemy zainwestować, na jaki czas oraz ustalić, jaka jest nasza skłonność do ryzyka. To z niej wynika ocena, jak dużo chcemy zarobić na inwestycji i z jaką stratą pogodzimy się, jeśli inwestycja okaże się chybiona. Kolejnym krokiem jest decyzja, w jakie instrumenty finansowe chcemy inwestować.

Wybór instrumentów finansowych, w które konkretnie będziemy inwestowali nie powinien być przypadkowy. Rozsądni inwestorzy, angażując swoje środki na rynku kapitałowym, robią to zgodnie z ustaloną strategią, a każdy konkretny wybór poprzedzają odpowiednią analizą.

Strategie inwestycyjne mogą być bardzo skomplikowane, uzależnione od wielu czynników i parametrów, a mogą też być proste i ograniczać się do kilku podstawowych zasad. Każda strategia inwestycyjna powinna odpowiadać co najmniej na następujące pytania:

W JAKIM HORYZONCIE CZASOWYM INWESTUJĘ?

Kiedy będę chciał odzyskać pieniądze, które inwestuję oraz kiedy oczekuję zysku? Jeśli moja inwestycja ma służyć celom emerytalnym, to mój horyzont czasowy wynosi kilka lub kilkanaście lub nawet kilkadziesiąt lat. Jeśli oszczędzam i inwestuję pieniądze po to, żeby kupić nowy samochód, prawdopodobnie będę chciał to zrobić za rok lub dwa lata. W zależności od horyzontu czasowego inwestycji dobieramy odpowiednie instrumenty finansowe. Jeśli mój horyzont inwestycyjny jest krótki, będę wybierał takie inwestycje, co do których jestem przekonany, że wkrótce przyniosą nawet niewielki zysk. Jeśli mój horyzont inwestycyjny jest długi, mogę sobie pozwolić na taką inwestycję, w przypadku której oceniam, że w najbliższym czasie może nie przyniesie ona zysku (a nawet może okresowo przynosić stratę), ale za to jej wartość będzie znacznie wyższa za wiele lat.

JAKA JEST MOJA SKŁONNOŚĆ DO RYZYKA?

Z jaką stratą jestem w stanie się pogodzić, jeśli moja inwestycje okaże się nietrafiona? Zysk, jakiego oczekuję od inwestycji, jest nierozłącznie związany z ryzykiem jej niepowodzenia. Istnieją instrumenty finansowe, które są prawie stuprocentowo pewne. Przynoszą one jednak stosunkowo niewysoki zysk. Istnieją też takie inwestycje, które mogą przynieść zysk w wysokości kilkudziesięciu lub kilkuset procent, ale one z kolei wiążą się z ryzykiem utraty całości zainwestowanych środków, a nawet mogą spowodować, że moja strata będzie wyższa niż cała kwota, jaką zainwestowałem – wówczas będę posiadał dług do spłacenia.

Każdy inwestor ma inną skłonność do ryzyka i inne oczekiwania odnośnie zysku. Ważne, żeby w procesie inwestycyjnym zastanowić się przede wszystkim nad ryzykiem straty. Jeśli liczę się z tym, że mogę stracić połowę zainwestowanych środków i nie mogę sobie na to w obecnej sytuacji życiowej pozwolić, to szukam inwestycji o akceptowalnym przeze mnie poziomie ryzyka sprawdzając, jaki ona może przynieść zysk.

Budując swoją indywidualną strategię inwestycyjną można łączyć w niej inwestycje o różnych poziomach ryzyka i, co za tym idzie, przynoszących różny poziom zysku. Mogę na przykład zdecydować, że połowę pieniędzy zainwestuję w bardzo bezpieczne papiery wartościowe, na przykład obligacje Skarbu Państwa, kolejne 30% pieniędzy zainwestuję w charakteryzujące się umiarkowanym ryzykiem instrumenty finansowe (przynoszące jednak wyższy zysk niż obligacje), a ostatnie 20% zainwestuję w akcje spółek, na których mogę dużo stracić, ale których wartość może też znacznie wzrosnąć. W najgorszym przypadku, jeśli moje inwestycje okażą się nietrafione stracę te 20% zainwestowane w akcje, ale odzyskam to, co zainwestowałem w obligacje (z pewnym niewysokim zarobkiem) oraz prawdopodobnie większość z pozostałych środków. Jeśli wszystkie moje decyzje inwestycyjne będą trafne, na obligacjach zarobię co prawda niewiele, ale za to zysk z pozostałej części będzie o wiele większy, niż gdybym po prostu wszystko zainwestował w same obligacje.

JAKIEJ PŁYNNOŚCI INWESTYCJI OCZEKUJĘ?

Czy może zdarzyć się taka sytuacja, że przed upływem założonego terminu inwestycji będę musiał odzyskać zainwestowane środki? W życiu zdarzają się różne sytuacje. Mogę na przykład założyć, że inwestuję określoną kwotę na pięć lat – to jest mój horyzont inwestycyjny. Jednak przed upływem tego czasu może się okazać, że pilnie potrzebuję pieniędzy. W tej sytuacji powinienem wybrać inwestycję, która jest płynna, czyli mogę ją szybko zamienić na gotówkę. Decyzja o płynności inwestycji jest istotna, ponieważ istnieją takie instrumenty finansowe, których nie można lub trudno jest spieniężyć przed upływem terminu inwestycji. Jeśli przewiduję, że mogę wcześniej potrzebować odzyskać pieniądze, powinienem wybierać inwestycje, które charakteryzuje wysoka płynność.

Mając ustaloną strategię inwestycyjną stoimy przed wyborem konkretnych instrumentów finansowych, w które chcemy zainwestować. W każdym przypadku powinniśmy dokonać analizy. Decydując się na zaangażowanie swoich środków, inwestorzy stosują dwa podstawowe rodzaje analizy: fundamentalną i techniczną. Opiszemy je na przykładzie inwestycji w akcje spółki notowanej na giełdzie.

„Decydując się na zaangażowanie swoich środków, inwestorzy stosują dwa podstawowe rodzaje analizy: fundamentalną i techniczną."

Analiza fundamentalna polega na zbadaniu szeregu czynników dotyczących funkcjonowania spółki. Przeprowadzając taką analizę inwestor ocenia wiele aspektów, między innymi:

- W jakiej branży działa spółka? Czy jest to branża, która się rozwija? Czy są perspektywy jej rozwoju w bliższej i dalszej przyszłości? Czy spółka ma wielu konkurentów? Czy jest liderem branży, czy dopiero stara się zdobyć tę pozycję? Czy spółka należy do grona młodych,

rozwijających się firm z takiej branży jak nowe technologie, media elektroniczne, biotechnologia, energia alternatywna? Czy spółka działa w stabilnej branży, odpornej na wahania koniunktury gospodarczej?

- Jakie wyniki finansowe notowała spółka w przeszłości? Czy jej przychody rosły? Czy generowała zyski? Czy rentowność spółki (to znaczy stosunek zysków do przychodów) poprawiała się, czyli rosła w kolejnych kwartałach i latach? Czy jej rentowność jest wyższa niż innych spółek działających w tej samej branży? Czy spółka rozwija się szybciej, czy wolniej od konkurentów?
- Jak spółka będzie się rozwijała w przyszłości? Czy zarząd spółki opublikował prognozę wyników finansowych, czyli własne przewidywania, jakie wyniki finansowe osiągnie w bieżącym roku i w przyszłych latach? Czy ta prognoza jest dobrze umotywowana, oparta na racjonalnych założeniach?
- Czy w przeszłości spółka dzieliła się zyskiem z akcjonariuszami wypłacając dywidendę? Czy planuje wypłatę dywidendy w przyszłości?
- Czy spółka aktualnie prowadzi lub planuje inwestycje, które spowodują, że będzie się rozwijała szybciej i zwiększy swoją rentowność?
- Jak oceniamy zarząd spółki? Czy są to profesjonaliści z udokumentowanymi sukcesami? Czy dobrze znają branżę, w której działają? Czy mają doświadczenie w kierowaniu spółką?
- Jak spółka komunikuje się z inwestorami, czyli jak prowadzi relacje inwestorskie? Czy na stronie internetowej spółki są dostępne wszystkie informacje niezbędne do tego, żeby inwestorzy wyrobili sobie własne zdanie o spółce, jej działaniach, planach i sytuacji? Czy przedstawiciele spółki odpowiadają telefonicznie lub mailowo na pytania inwestorów? Czy w raportach publikowanych przez spółkę zawarte są zrozumiałe i kompletne opisy na temat jej sytuacji, dokonań i planów?

Stosując analizę fundamentalną doświadczeni inwestorzy tworzą modele analityczne, w których na podstawie historycznych wyników finansowych oraz informacji pochodzących ze spółki i z rynku obliczają, jakie, ich zdaniem, wyniki finansowe spółka osiągnie w przyszłości. Liczą też szereg wskaźników finansowych, które pomagają im ocenić, czy spółka jest i czy będzie w przyszłości w dobrej kondycji finansowej.

Analiza techniczna opiera się z kolei wyłącznie na tym, jak kształtował się kurs akcji w przeszłości. Stosując analizę techniczną inwestor stara się przewidzieć na podstawie przeszłości, jak będzie się kształtował kurs akcji spółki w przyszłości. Jeśli uzna, że kurs akcji będzie rósł, wówczas kupuje jej akcje. Jeśli nie, wtedy powstrzymuje się od zakupu lub sprzedaje jej akcje, jeśli je aktualnie posiada.

Analiza techniczna opiera się na założeniu, że kursy akcji są przewidywalne. Stosuje się w niej szereg wskaźników, których obliczanie wskazuje, jak kurs zachowa się w najbliższej przyszłości. Inwestorzy obserwują też historyczne wykresy kursu i na takim materiale graficznym starają się ocenić, jak kurs zachowa się w przyszłości.

Warto pamiętać, że nie istnieje żadna idealna metoda analizy, która ze stuprocentową pewnością pozwoliłaby stwierdzić, czy inwestycja w akcje danej spółki przyniesie zysk czy stratę. Każda

„Warto pamiętać, że nie istnieje żadna idealna metoda analizy, która ze stuprocentową pewnością pozwoliłaby stwierdzić, czy inwestycja w akcje danej spółki przyniesie zysk czy stratę."

metoda analizy obarczona jest niepewnością. Możemy prawidłowo ocenić większość czynników niezbędnych do wykonania analizy fundamentalnej, ale nigdy nie możemy mieć pewności, czy nie pojawią się jakieś niespodziewane wydarzenia, na przykład załamanie gospodarki, utrata przez spółkę istotnych kontraktów lub katastrofa w fabryce. Możemy też stosować sprawdzone w przeszłości metody analizy technicznej, ale nigdy nie wiemy, czy jakaś z pozoru błaha informacja nie spowoduje paniki inwestorów, którzy nagle zaczną sprzedawać akcje spółki, co do której wszystko wskazywało, że jej kurs powinien rosnąć.

DOCHÓD, RYZYKO, PŁYNNOŚĆ INWESTYCJI

Budując swoją własną strategię inwestycyjną warto dobrze zrozumieć wzajemne zależności pomiędzy dochodem, ryzykiem i płynnością inwestycji. Te trzy czynniki wpływają na siebie, a od osobistego ich traktowania będą zależeć nasze poszczególne decyzje inwestycyjne.

Jak już pisaliśmy wcześniej, nie istnieje dochód bez ryzyka. Zasadniczo zależność pomiędzy nimi jest prosta: im wyższy jest możliwy dochód z danej inwestycji, z tym większym ryzykiem się ona wiąże, a co za tym idzie, tym większa jest potencjalna strata, jaką możemy ponieść. Nie zawsze jednak wysokość możliwego dochodu z danej inwestycji jest taka sama, jak wysokość możliwej straty. Na przykład jeśli inwestujemy w akcje wyłącznie środki własne, nie korzystając z kredytu, to nasz potencjalny dochód jest teoretycznie nieograniczony. Może wynieść kilka lub kilkadziesiąt procent, ale także 100% (jeśli kurs zakupionych akcji wzrośnie dwukrotnie), a nawet kilkaset procent (jeśli kurs wzrośnie wielokrotnie). Natomiast możliwa strata wynosi maksymalnie 100% (jeśli spółka zbankrutuje i nie odzyskamy nic z naszej inwestycji). Czy to znaczy, że warto inwestować właśnie w akcje, bo potencjalny zysk może być wyższy niż strata? Niekoniecznie, bo sytuacje, gdy kurs akcji spółki rośnie wielokrotnie nie są zbyt częste, a zawsze są bardzo trudne do przewidzenia.

„Im wyższy jest możliwy dochód z danej inwestycji, z tym większym ryzykiem się ona wiąże, a co za tym idzie, tym większa jest potencjalna strata, jaką możemy ponieść."

Natomiast jeśli w naszych inwestycjach posiłkujemy się kredytem albo inwestujemy w skomplikowane instrumenty pochodne oparte na mechanizmie dźwigni finansowej (tzw. lewarowanie), czyli możliwości inwestowania wielokrotności posiadanych środków własnych, to nasza potencjalna strata może wynieść więcej niż 100%. Na przykład jeśli posiadamy własne środki w wysokości 10 tys. zł, a dom maklerski pozwala nam zainwestować w instrumenty pochodne ich dziesięciokrotność (czyli 100 tys. zł), to nietrafiona inwestycja może oznaczać, że nie tylko stracimy nasze 10 tys. zł, ale będziemy musieli również spłacić pozostałe kilkadziesiąt tysięcy złotych. Możemy więc nie tylko utracić nasze oszczędności, ale także wpaść w długi.

Płynność musimy ocenić decydując się na inwestycje o danym poziomie ryzyka. Im wyższy jest poziom ryzyka naszej inwestycji, tym wyższa powinna być jej płynność. Po zainwestowaniu naszych środków powinniśmy cały czas obserwować, czy podjęliśmy dobrą decyzję, tzn. czy wartość naszej inwestycji rośnie zgodnie z naszymi przewidywaniami. Jeśli nie rośnie, a spada, warto rozważyć, czy nie wycofać się z tej inwestycji. Jeśli zainwestowaliśmy w instrument finansowy o niskiej płynności, możemy mieć problem z wycofaniem środków przed odnotowaniem dużej straty.

JAK DZIAŁA RYNEK KAPITAŁOWY?

Handel akcjami, obligacjami i innymi instrumentami finansowymi koncentruje się na specjalnych rynkach. W Polsce takimi rynkami są m.in.: giełdowy rynek regulowany prowadzony przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie, pozagiełdowy rynek regulowany prowadzony przez spółkę BondSpot oraz alternatywny system obrotu prowadzony przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie.

TRANSAKCJE NA GIEŁDZIE

W czasie, gdy powstawały giełdy, ludzie, którzy chcieli sprzedać posiadane papiery wartościowe lub je kupić przychodzili na giełdę osobiście. Ponieważ trudno byłoby wszystkim zawierać transakcje bezpośrednio, zlecali to maklerom, czyli pośrednikom. Maklerzy zbierali od wielu klientów zlecenia kupna lub sprzedaży papierów po określonych cenach i zawierali między sobą transakcje w imieniu klientów. Papiery wartościowe były wtedy wykonane z papieru, tak jak obecnie banknoty.

Dziś sam mechanizm działania giełdy jest podobny. Papiery wartościowe nie są jednak wykonane z papieru, lecz istnieją wyłącznie w pamięci komputerów (dematerializacja). Klientom, którzy tego chcą, wydawane są zaświadczenia, że są na przykład posiadaczami 100 tys. akcji pewnej spółki. Łatwo sobie wyobrazić, ile miejsca zajęłoby 100 tys. akcji papierowych formatu dużej kartki każda!

SKŁADANIE ZLECEŃ

Inwestorzy, aby złożyć zlecenie, nie muszą dziś przychodzić na giełdę. Wystarczy, że złożą zlecenie w domu maklerskim. Mogą też zrobić to przez telefon, faksem lub przez Internet. Zlecenie zostanie przyjęte przez maklera. Jest to osoba, która zna się na rynku kapitałowym, zdała odpowiedni egzamin i posiada licencję wydaną przez Komisję Nadzoru Finansowego. Obecnie w Polsce jest około 2.000 maklerów. W domu maklerskim tylko maklerzy i doradcy inwestycyjni mogą udzielać klientom bezpłatnych rekomendacji, czyli doradzać, w co warto inwestować. Sami maklerzy też nie spotykają się na parkiecie, czyli w sali giełdy, tylko siedzą przy komputerach, a transakcje odbywają się za pośrednictwem specjalnego systemu informatycznego. Dzięki wykorzystaniu komputerów możliwe jest o wiele szybsze dokonywanie transakcji. Ich wyniki są po chwili widoczne dla inwestorów. Mogą oni na bieżąco obserwować kształtujący się kurs akcji i szybko reagować – sprzedawać lub kupować papiery, którymi się interesują.

„Inwestorzy, aby złożyć zlecenie, nie muszą dziś przychodzić na giełdę."

ZAWIERANIE TRANSAKCJI

Jak przebiegają transakcje na giełdzie i jak kształtuje się kurs akcji, czyli ich cena? Spróbujmy prześledzić to na przykładzie akcji jednej spółki.

Przykład 1

Kilku inwestorów zamierza kupić akcje pewnej spółki. Jeden chce kupić 100 akcji płacąc za każdą z nich nie więcej niż po 22 zł, drugi 150 akcji po 20 zł, trzeci 100 akcji po 18 zł, a czwarty 200 akcji po 16 zł. Kilku innych chce sprzedać akcje: jeden 50 akcji po cenie nie mniejszej niż 18 zł, drugi 100 akcji po 20 zł, trzeci 200 akcji po 22 zł, a czwarty 200 akcji po 24 zł.

Tabela 1 przedstawia oferty kupna inwestorów uszeregowane od najwyższej ceny maksymalnej do najniższej Zauważmy, że inwestor który jest skłonny zapłacić nie więcej niż 22 zł za akcję, będzie oczywiście chętny do zakupu akcji, gdy ich cena wyniesie 20 zł. Dlatego w ostatniej kolumnie Tabeli 1 w wierszu odpowiadającym cenie 20 zł sumujemy ofertę inwestora zamierzającego kupić akcje po nie więcej niż 22 zł oraz tego, który chce zapłacić nie więcej niż 20 zł. W ten sam sposób sumujemy oferty kupna przy niższych cenach, uzyskując w ostatniej kolumnie skumulowane oferty kupna, czyli popyt.

Tabela 1. *Oferty kupna*

Maksymalna cena akcji	*Liczba akcji*	*Skumulowane oferty kupna (popyt)*
22	*100*	*100*
20	*150*	*250*
18	*100*	*350*
16	*200*	*550*

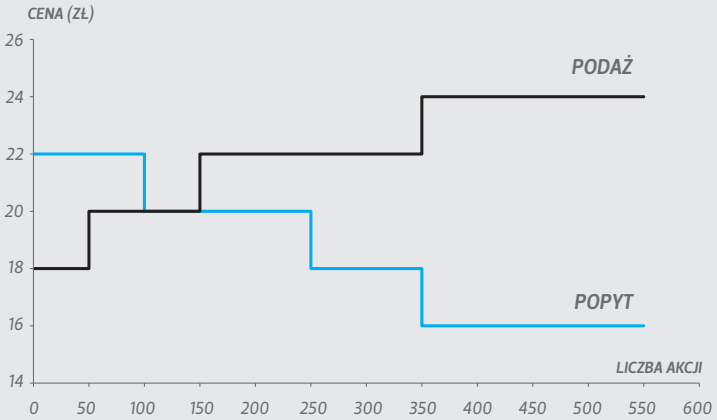
Tabela 2 przedstawia oferty sprzedaży – tym razem uszeregowane od oferty o najniższej cenie minimalnej do tej o najwyższej. W przypadku ofert sprzedaży jeżeli cena akcji będzie się kształtowała na poziomie 20 zł, wówczas do sprzedaży akcji będzie skłonny inwestor, który swoją cenę minimalną określił na poziomie 20 zł, jak i ten, który jako cenę minimalną podał 18 zł. Dlatego w ostatniej kolumnie Tabeli 2 sumujemy oferty sprzedaży tych inwestorów. Podobnie dodajemy oferty sprzedaży kolejnych inwestorów przy coraz wyższych cenach, uzyskując w ten sposób skumulowane oferty sprzedaży, czyli podaż.

Tabela 2. Oferty kupna

Minimalna cena akcji	Liczba akcji	Skumulowane oferty sprzedaży (podaż)
18	50	50
20	100	150
22	200	350
24	200	550

Popyt i podaż zgłaszaną przez inwestorów reprezentują linie wykreślone na Rysunku 1. Z rysunku tego można odczytać, że np. przy cenie akcji wyższej niż 20 zł i niższej niż 22 zł sprzedający oferują 150 akcji, jednak kupujący są skłonni nabyć 100 akcji, zatem przy takiej cenie tylko 100 akcji mogłoby zmienić właściciela. Z kolej przy cenie niższej niż 20 zł, ale wyższej niż 18 zł sprzedający oferują 50 akcji, podczas gdy kupujący chcieliby nabyć 250 akcji, a więc przy takiej cenie mogłyby zostać zawarte transakcje kupna-sprzedaży jedynie 50 akcji.

Rysunek 1



Zauważmy, że przy cenie 20 zł linia popytu przecina linię podaży co odpowiada maksymalizacji obrotu. Przy cenie na tym poziomie podaż wynosi 150 akcji, a popyt – 250 akcji. W omawianym przykładzie wszyscy inwestorzy skłonni sprzedać akcje po nie mniej niż 20 zł znajdą chętnych do ich nabycia, ale inwestorzy skłonni do zakupu akcji po nie więcej niż 20 zł nie będą w stanie w pełni zaspokoić swoich ofert kupna. W praktyce funkcjonowania rynku giełdowego oferta inwestora skłonnego zapłacić cenę wyższą od

kursu maksymalizującego obroty zostałaby zrealizowana w całości – czyli nabyłby on 100 akcji, natomiast inwestor oferujący 20 zł za akcję zakupiłby w tym przypadku jedynie 50 akcji zamiast 150 na ile opiewała jego oferta.[1] Inwestorzy, którzy chcieli kupić bardzo tanio (na przykład po 16 zł) lub sprzedać bardzo drogo (na przykład po 24 zł) nie zrealizują swoich zleceń.

Przedstawiony w Przykładzie 1 sposób realizacji zleceń i ustalania kursu jest bardzo uproszczony. W rzeczywistości na rynku pojawiają się jednocześnie tysiące zleceń kupna i sprzedaży akcji. Każde zlecenie na inną liczbę akcji i po innym kursie. Niektóre zlecenia mogą mieć dodatkowe warunki, na przykład zlecenie sprzedaży lub kupna po dowolnej cenie (jeśli inwestor chce się pozbyć lub kupić akcje niezależnie od tego, ile wyniesie kurs). Istnieją różne systemy giełdowe. Niektóre pozwalają na ustalanie kursów i realizację zleceń jeden lub dwa razy dziennie (gdy porówna się zlecenia wszystkich inwestorów – podobnie jak w powyższym Przykładzie), jednak w większości kursy ustalane są na bieżąco i wówczas kursy akcji zmieniają się w ciągu dnia. Inwestorzy muszą wtedy uważnie śledzić przebieg sesji giełdowej, aby w odpowiednim momencie podjąć decyzję o kupnie lub sprzedaży akcji. Ponadto na giełdzie są notowane akcje bardzo wielu spółek. Codziennie liczone są też indeksy, czyli wskaźniki liczbowe odzwierciedlające zmiany kursów wielu spółek. Najważniejszymi dwoma indeksami na polskiej giełdzie są WIG (Warszawski Indeks Giełdowy) i WIG20. WIG to indeks, który przedstawia średni kurs wszystkich akcji na giełdzie, natomiast WIG20 obrazuje, jak zachowuje się kurs 20 największych i najbardziej płynnych spółek na giełdzie.

Na rynku kapitałowym obowiązują trzy bardzo ważne zasady:

- **Równy i powszechny dostęp do informacji**. Każdy inwestor na rynku powinien mieć takie same możliwości dotarcia do informacji o spółkach, których akcje lub obligacje są notowane na giełdzie. Inwestorzy szukają informacji w Internecie, słuchają radia, oglądają telewizję, czytają gazety. To na podstawie tych informacji inwestorzy podejmują decyzje, czy kupić, czy też sprzedać papiery wartościowe. Jeśli ktoś dostawałby informacje szybciej niż inni, mógłby to wykorzystać na swoją korzyść, ponieważ wiedziałby, jak prawdopodobnie zachowają się inni, gdy otrzymają te same informacje. Dlatego spółki, których papierami wartościowymi handluje się na giełdzie, muszą niezwłocznie dostarczać na rynek wiele informacji. Ich obowiązki informacyjne są określone w przepisach prawa.
- **Centralizacja obrotu.** Handel papierami wartościowymi dopuszczonymi do obrotu na rynku regulowanym odbywa się na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. i na regulowanym rynku pozagiełdowym prowadzonym przez BondSpot S.A. Zorganizowany handel papierami wartościowymi odbywa się także na rynku nieregulowanym: – w alternatywnym systemie obrotu – NewConnect oraz na rynku pozagiełdowym prowadzonym przez BondSpot S.A. Zlecenia składają tysiące inwestorów i dzięki temu kształtują się kursy papierów

[1] Oczywiście można skonstruować taki przykład, w którym przy cenie maksymalizującej obrót podaż przewyższa popyt. W takim przypadku wszystkie oferty kupna spełniające kryterium cenowe zostałyby zrealizowane, natomiast oferta sprzedaży przy cenie maksymalizującej obrót zostałaby zredukowana.

wartościowych najlepiej oddające opinie inwestorów. Nie dałoby się tego osiągnąć, gdyby inwestorzy próbowali dogadywać się między sobą indywidualnie.

- **Dematerializacja papierów wartościowych.** Ta zasada dotyczy wszystkich papierów wartościowych, takich jak obligacje czy akcje, którymi obrót odbywa się na GPW, NewConnect lub regulowanym rynku pozagiełdowym prowadzonym przez BondSpot SA. Wszystkie te instrumenty finansowe są zdematerializowane, czyli nie istnieją w formie fizycznej. Kiedyś zarówno akcje, jak i obligacje miały postać papierowych dokumentów. Dziś istnieją one tylko w formie zapisów na rachunkach inwestorów prowadzonych przez domy maklerskie lub banki.

CO ZROBIĆ ŻEBY ZACZĄĆ INWESTOWAĆ?

Jeśli już zdecydujemy się, że chcemy skorzystać z możliwości pomnażania oszczędności, które stwarza nam rynek kapitałowy, i akceptujemy wiążące się z tym ryzyko, musimy zrobić jeszcze dwie rzeczy. Po pierwsze, w przypadku inwestycji w większość instrumentów finansowych, trzeba otworzyć rachunek papierów wartościowych. Po drugie, należy wpłacić pieniądze na rachunek i podjąć decyzję, w jakie instrumenty zainwestować.

WYBÓR DOMU MAKLERSKIEGO

Rachunek papierów wartościowych można otworzyć tylko w domu maklerskim lub w banku prowadzącym takie rachunki (nie w każdym banku!). Tylko te instytucje mają zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie rachunków lub działalność maklerską. Nikt inny nie może bez zezwolenia prowadzić takiej działalności, gdyż jest to karalne.

Listę domów maklerskich można znaleźć w serwisie internetowym Komisji Nadzoru Finansowego (www.knf.gov.pl). Wybierając dom maklerski warto sprawdzić, czy jest on stabilny, to znaczy czy ma odpowiednio duży kapitał oraz kto jest jego akcjonariuszem. O te informacje można zapytać w samym domu maklerskim.

W Polsce działa kilkadziesiąt domów maklerskich i banków prowadzących rachunki papierów wartościowych. Wiele z nich ma po kilkadziesiąt oddziałów, czyli tak zwanych punktów obsługi klientów. Większość umożliwia obsługę przez telefon lub Internet. Czym należy się kierować przy wyborze domu maklerskiego? Powinniśmy wziąć pod uwagę kilka czynników. Część z nich możemy przeanalizować czytając uważnie wzór umowy o prowadzenie rachunku, jego regulamin i wszystkie inne załączniki. O innych czynnikach dowiemy się tylko idąc do domu maklerskiego i zadając pytania.

PROWIZJE I INNE OPŁATY

Zwróć uwagę na wysokość prowizji pobieranych przez nasz dom maklerski za świadczone usługi. Prowizje przy zakupie lub sprzedaży papierów wartościowych są zwykle liczone w postaci procentu od wartości transakcji. Na przykład chcąc kupić 10 akcji po 100 zł i wiedząc, że prowizja wynosi 3% trzeba mieć na rachunku 1.030 zł. Najczęściej prowizje dotyczące handlu obligacjami są niższe niż w przypadku akcji. Prowizja zwykle też zmniejsza się, jeśli dokonujemy dużych zleceń. Czasami domy maklerskie stosują minimalne opłaty za transakcje

– w takim przypadku jeśli kwota transakcji jest niższa od pewnej wartości granicznej, np. 500 zł, prowizja wynosi zawsze określoną wysokość, np. 5 zł. W przypadku niektórych instrumentów finansowych prowizja nie jest liczona procentowo, lecz zależy od wielkości transakcji lub liczby instrumentów finansowych (w przypadku kontraktów terminowych). Na przykład obsługa jednego kontraktu terminowego może kosztować 15 zł – niezależnie od ceny, za jaką go kupimy lub sprzedamy.

Większość domów maklerskich pobiera także opłatę za prowadzenie rachunku papierów wartościowych. ***Nawet jeśli dom zaproponuje nam otwarcie lub prowadzenie rachunku gratis przez pewien czas, warto sprawdzić, ile będziemy płacić po tym okresie promocyjnym.***

Sprawdzając wysokość opłat i prowizji warto też dowiedzieć się, jakie są terminy ich uiszczania.

OBSŁUGA

Jakość obsługi to bardzo subiektywne, ale istotne kryterium. Ważne, byśmy jako początkujący inwestorzy byli dobrze traktowani w domu maklerskim. Obsługujący nas maklerzy powinni chętnie wyjaśnić nam pojęcia, których nie rozumiemy, oraz wytłumaczyć, jak funkcjonują różne rodzaje zleceń i do czego służą.

Od pracowników domu maklerskiego, który wybierzemy, należy oczekiwać, że pomogą nam w dotarciu do informacji o rynku, niezbędnych do podejmowania decyzji inwestycyjnych. W wielu domach maklerskich podczas sesji giełdowych transmitowane są i wyświetlane na monitorach aktualne kursy papierów wartościowych. Po południu można dostać wydruk z podsumowaniem sesji. Jeśli dany dom prowadzi zapisy na emisję akcji spółki (w dalszych rozdziałach wyjaśnione jest pojęcie emisji), wówczas musi w nim być wyłożony dla inwestorów co najmniej jeden egzemplarz prospektu emisyjnego. Dobrze, jeśli w domu maklerskim, który wybierzemy, będziemy mieli dostęp do tych wszystkich informacji.

Niektóre domy maklerskie mają gęstą sieć punktów obsługi klientów (POK) w całym kraju. Warto wziąć pod uwagę ten czynnik i wybierać taki dom maklerski, do którego POK-u łatwo jest dotrzeć. Niektóre z podejmowanych przez nas decyzji na rynku kapitałowym mogą wymagać szybkiej reakcji i wtedy należy mieć możliwość szybkiego dotarcia do POK-u.

Wiele domów maklerskich oferuje też obsługę rachunku przez Internet lub inną drogą, na przykład przez telefon lub faksem. Jeśli chcemy korzystać z tych sposobów składania zleceń, należy sprawdzić dwie rzeczy. Po pierwsze, czy dom maklerski zapewnia odpowiednie środki bezpieczeństwa, takie jak zakodowane połączenie przez Internet lub specjalny tryb weryfikacji przy składaniu zleceń przez telefon. Po drugie, istotne jest, czy taki sposób kontaktu z domem będzie nas dodatkowo kosztować.

ZAKŁADANIE RACHUNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Po podjęciu decyzji o wyborze domu maklerskiego możemy wreszcie założyć rachunek. Aby to zrobić, powinniśmy podpisać odpowiednie umowy. Jedna z nich będzie dotyczyła otwarcia rachunku papierów wartościowych (na którym będą przechowywane posiadane przez nas akcje, obligacje i inne instrumenty finansowe) i rachunku pieniężnego (na którym będą przechowywane nasze pieniądze). Druga umowa będzie dotyczyła świadczenia przez dom maklerski usług brokerskich, czyli między innymi przyjmowania naszych zleceń kupna i sprzedaży.

Przed podpisaniem umów powinniśmy przeczytać je w całości, podobnie jak regulamin prowadzenia rachunków i wszelkie inne załączniki, które im towarzyszą. Trzeba przy tym zwrócić uwagę na jeszcze kilka spraw, które nie zostały wymienione w rozdziale o wyborze domu maklerskiego. Ważny jest także tryb rozwiązywania umów: jaki obowiązuje okres wypowiedzenia oraz w jakich przypadkach umowy mogą zostać rozwiązane bez wypowiedzenia.

Podczas czytania regulaminu świadczenia usług powinniśmy zwrócić uwagę przede wszystkim na następujące kwestie:

- *jakie są warunki świadczenia usług, w tym składania zleceń przez Internet lub w inny sposób,*
- *jaką odpowiedzialność za szkody klienta bierze na siebie dom maklerski, jeśli szkody te powstaną w związku ze świadczeniem usług,*
- *na jakich zasadach dom maklerski udziela klientom rekomendacji,*
- *w jakim trybie i w jakich terminach można składać reklamacje i jak będą one rozpatrywane,*
- *jaka jest wysokość opłat za różne czynności i czy system opłat jest dla nas przejrzysty i zrozumiały,*
- *w jaki sposób można dokonywać wpłat i wypłat środków,*
- *jakie są możliwe sposoby dokonywania zapłaty za kupione papiery wartościowe (np. czy można kupować papiery wartościowe z odroczoną płatnością lub czy można wziąć kredyt za pośrednictwem domu maklerskiego),*
- *w jaki sposób dom maklerski powiadamia klientów o zmianach w regulaminie i w tabeli opłat i prowizji,*
- *jak często klienci dostają wyciągi z rachunków.*

WPŁACANIE ŚRODKÓW

Gdy mamy już otwarty rachunek papierów wartościowych i rachunek pieniężny, pozostaje tylko wpłacić pieniądze. Można tego dokonać przelewem albo w kasie banku lub domu maklerskiego. Podobnie odbywają się wypłaty.

Trzeba pamiętać, że trzymanie na rachunku pieniężnym w domu maklerskim gotówki przez dłuższy czas nie jest korzystne. Gotówka na takich rachunkach zwykle nie jest wcale lub jest nisko oprocentowana.

DECYZJA, W CO INWESTOWAĆ

To najważniejsza decyzja, którą mamy do podjęcia. Co więcej, jest to decyzja, której nie podejmuje się raz. Inwestując na rynku kapitałowym decyzję tę trzeba podejmować praktycznie codziennie.

Na rynku kapitałowym dostępnych jest bardzo wiele sposobów inwestowania naszych pieniędzy. Najważniejsze z nich zostaną opisane w kolejnych rozdziałach. W poprzednich rozdziałach przedstawiliśmy czynniki, które trzeba wziąć pod uwagę podejmując decyzję inwestycyjną.

„Decydując o tym, w co i jak zainwestujemy nasze środki, trzeba też zastanowić się, ile czasu możemy poświęcić na pilnowanie naszej inwestycji."

Decydując o tym, w co i jak zainwestujemy nasze środki, trzeba też zastanowić się, ile czasu możemy poświęcić na pilnowanie naszej inwestycji. Tylko najbezpieczniejsze, ale i przynoszące najmniejszy zysk papiery wartościowe można kupić i nie interesować się nimi przez długi czas. W przypadku innych trzeba stale śledzić, co się dzieje na rynku, interesować się wiadomościami ze spółek i ogólną sytuacją gospodarczą, aby móc szybko zareagować – sprzedać z zyskiem lub kupić tanio papiery wartościowe, które według nas wkrótce zdrożeją. Trzeba także stale poszerzać swoją wiedzę, aby korzystać z bardziej skomplikowanych instrumentów finansowych i umieć dokładnie analizować sytuację spółek, w których papiery inwestujemy. Jeśli mamy potrzebny na to wszystko czas – możemy o wszystkim sami decydować. Jeśli nie – powinniśmy pomyśleć o inwestowaniu w taki sposób, żeby naszymi pieniędzmi zarządzali specjaliści. Podejmujemy wówczas tylko ogólne decyzje o tym, czy chcemy inwestować krótko- czy długoterminowo, bezpiecznie czy agresywnie, a zarządzający naszymi środkami specjaliści, korzystając ze swojej bogatej wiedzy i umiejętności szukają najlepszych dla nas rozwiązań. Taki tryb inwestowania jest możliwy, jeśli zdecydujemy się na zakup jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych lub na zlecenie zarządzania portfelem instrumentów finansowych. W przypadku, gdy chcemy zlecić zarządzanie naszymi środkami specjaliście z domu maklerskiego, musimy podpisać dodatkową umowę regulującą tę kwestię. Istotne jest, że nie każdy dom maklerski i nie każdy specjalista w domu maklerskim może zarządzać środkami klienta na zlecenie. Mogą to robić wyłącznie licencjonowani doradcy inwestycyjni (którzy zostali wpisani na listę doradców inwestycyjnych przez Komisję Nadzoru Finansowego po zdaniu stosowanych egzaminów) zatrudnieni w tych domach maklerskich, które uzyskały zezwolenie KNF na prowadzenie takich usług.

„...nie każdy dom maklerski i nie każdy specjalista w domu maklerskim może zarządzać środkami klienta na zlecenie."

Na rynku kapitałowym dostępnych jest wiele instrumentów finansowych, w które możemy inwestować, oraz mechanizmów, które ułatwiają nam inwestowanie. Są one przedstawione w Tabeli 3. Dokładniej zostały opisane w kolejnych rozdziałach. Obligacje, akcje, kontrakty terminowe i opcje

są to instrumenty finansowe, które można kupić lub sprzedać, i które posiadają określoną wartość, zmieniającą się w czasie. Powierzanie środków finansowych funduszom inwestycyjnym i zlecenie zarządzania portfelem instrumentów finansowych to mechanizmy, które ułatwiają inwestowanie osobom nie posiadającym dostatecznej wiedzy lub tym, którym brakuje czasu na zajmowanie się inwestycjami.

***Tabela 3.** Dostępne instrumenty finansowe oraz mechanizmy ułatwiające inwestowanie*

instrument/ mechanizm	*potrzebna wiedza*	*zysk i ryzyko*
obligacje Skarbu Państwa	*średnia*	*zysk i ryzyko niewielkie*
akcje	*duża jeśli chcemy aktywnie handlować, średnia – jeśli inwestować długoterminowo*	*zysk może być wysoki, strata także, ryzyko zależy od tego, w jakie spółki inwestujemy, oraz od czynników rynkowych*
instrumenty pochodne	*bardzo duża*	*możliwy zysk i możliwa strata bardzo wysokie, podobnie jak ryzyko*
jednostki uczestnictwa albo certyfikaty inwestycyjne funduszy inwestycyjnych	*niewielka*	*zależne od tego, w jakiego rodzaju fundusz inwestujemy*
zarządzanie portfelem instrumentów finansowych	*niewielka*	*zależne od tego, jaką ustalimy strategię inwestycyjną*

DOSTĘPNE INSTRUMENTY FINANSOWE

OBLIGACJE

Wśród dostępnych na polskim rynku kapitałowym instrumentów finansowych obligacja należy do grupy instrumentów bezpiecznych. Bezpieczeństwo przypisane do obligacji wpływa niestety również na wysokość możliwej do osiągnięcia stopy zwrotu, która bardzo często niewiele odbiega od stopy osiągalnej na rynku międzybankowym. Wynika to oczywiście z prostego faktu, że zysk możliwy do osiągnięcia jest wprost proporcjonalny do poziomu ryzyka, jakie trzeba ponieść, aby ten zysk osiągnąć. Inaczej mówiąc, jeżeli chcemy zrealizować zysk większy od przeciętnego, to musimy zdecydować się na podjęcie większego ryzyka.

Dlaczego tak się dzieje? Przede wszystkim dlatego, że nie da się właściwie pogodzić niskiego poziomu ryzyka inwestycyjnego z wysokim do osiągnięcia zyskiem. Gdyby na rynku kapitałowym był dostępny instrument finansowy nie obarczony ryzykiem utraty swojej wartości lub obarczony relatywnie niskim ryzykiem, który jednocześnie dawałby szansę osiągnięcia pokaźnego zysku, to wszyscy inwestorzy chcieliby taki instrument kupić, a nikt, kto by go wyemitował lub posiadał, nie chciałby go sprzedać. W efekcie jego cena wzrosłaby na tyle szybko, że nie można byłoby już osiągać tak wysokiej stopy zwrotu jak na początku. W ostatecznym rozrachunku niskiemu ryzyku przypisana zostałaby również niska stopa zwrotu.

„Nie da się właściwie pogodzić niskiego poziomu ryzyka inwestycyjnego z wysokim do osiągnięcia zyskiem."

Wracając do grupy instrumentów bezpiecznych i do tego czym dokładnie są obligacje, możemy powiedzieć, że ***obligacje to nic innego jak rodzaj papieru wartościowego, zwanego papierem dłużnym, w którym emitent obligacji, stwierdza, że jest dłużnikiem wobec nabywcy i właściciela obligacji*** (inaczej mówiąc wierzyciela obligacji). Emitent obligacji zobowiązuje się do zapłacenia nabywcy obligacji w określonym czasie i na określonych warunkach, pewnej kwoty pieniężnej, wynikającej z ustalonego oprocentowania obligacji, oraz do zwrotu początkowej kwoty długu. Tak więc obligacja to nic innego jak dług, którym można handlować. Ze względu na specyfikę tego instrumentu finansowego, obligacje mają w założeniu przynosić ich nabywcy stały lub w miarę stały i z góry określony dochód oraz zwrot zainwestowanych środków po upływie terminu, na który zostały emitentowi obligacji pożyczone. Pewnym wyjątkiem od reguły są obligacje o zmiennym kuponie, gdzie dochód nabywcy obligacji z wypłacanych kuponów odsetkowych może ulegać zmianie w czasie.

Obligacje mogą być imienne lub na okaziciela. Emisji papierów dłużnych mogą dokonywać różne instytucje czy podmioty takie jak gminy, samorządy lokalne i podmioty gospodarcze posiadające osobowość prawną, ale zdecydowanie największym emitentem obligacji jest najczęściej państwo, w Polsce reprezentowane przez Skarb Państwa.

Obligacje mogą być sprzedawane zarówno na rynku pierwotnym, jak i na rynku wtórnym. W przypadku, gdy obligacje oferowane są przez ich emitenta, wówczas mamy do czynienia ze sprzedażą na rynku pierwotnym. Jest ona często związana z możliwością uzyskania dodatkowego dyskonta, czyli ceny nabycia niższej w stosunku do wartości nominalnej obligacji, które to dyskonto w założeniu emitenta tych obligacji ma zachęcić inwestorów do nabycia wyemitowanych obligacji. Po zakupie takiej obligacji inwestor może czekać do dnia wykupu obligacji i wtedy zwrócić się do emitenta o zwrot pożyczonej kwoty wraz z należnymi odsetkami lub też może przedstawić posiadane przez siebie obligacje do wcześniejszego wykupu, o ile warunki emisji tych obligacji przewidują taki sposób postępowania. W przypadku niektórych obligacji, dopuszczonych do obrotu na jednym z rynków prowadzonych przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie lub na rynku prowadzonym przez spółkę BondSpot, inwestor po ich zakupie na rynku pierwotnym może dokonać ich odsprzedaży lub nimi handlować na rynku wtórnym przed terminem ich wykupu.

Najważniejsze cechy obligacji to:

- *termin wykupu – ustalony z góry ostateczny termin, w którym emitent obligacji zobowiązuje się oddać nabywcy pożyczony od niego kapitał,*
- *cena emisyjna – cena, po której obligacja jest sprzedawana w ofercie pierwszemu nabywcy,*
- *wartość nominalna – wartość, na którą opiewa obligacja, zwracana nabywcy w dniu wykupu obligacji,*
- *oprocentowanie (kupon) – wysokość należnych odsetek, wyrażona w procentach wartości nominalnej i wypłacana w określonych okresach czasu np. rocznie, półrocznie czy kwartalnie*

W zależności od tego, w jaki sposób określony zostanie sposób i częstotliwość wypłaty zysku z obligacji w postaci kuponu, obligacje, możemy podzielić na trzy rodzaje:

- obligacje zerokuponowe, gdzie w momencie zakupu inwestor kupuje obligację z dyskontem tzn. w momencie zakupu płaci za nią cenę niższą od jej wartości nominalnej, a w momencie jej wykupu otrzymuje kwotę równą wartości nominalnej takiej obligacji. Obligacje zerokuponowe nie posiadają żadnych kuponów, a zyskiem inwestora jest różnica pomiędzy ceną zakupu a ceną nominalną obligacji, którą inwestor otrzymuje w dniu jej wykupu. Przykładowo inwestor kupuje obligację zerokuponową o nominale 100 złotych za cenę 95 złotych. W momencie wykupu obligacji inwestor otrzyma wartość nominału czyli 100 złotych. Jego zarobek to 5 złotych, czyli nic innego jak różnica pomiędzy ceną zakupu i wykupu obligacji
- obligacje o stałym oprocentowaniu, gdzie inwestor z góry wie jaką kwotę odsetek otrzyma w okresie, w którym będzie trzymał kupione przez siebie obligacje do momentu ich wykupu przez emitenta. W przypadku znacznych wahań rynkowej stopy procentowej cena obligacji stałokuponowych może ulegać w czasie znacznym wahaniom powodując, że posiadacze takich obligacji mogą zrealizować w przypadku ich sprzedaży przed terminem wykupu zarówno dodatkowe zyski jak i straty spowodowane zmianą wartości obligacji. W przypadku jednak, gdy rynkowe stopy procentowe nie ulegają zmianie w czasie, inwestor realizuje właściwie stały dochód kuponowy w określonej wysokości. Przykładowo inwestor kupuje obligację jednoroczną

o wartości nominalnej 100 zł, która jest oprocentowana stałą stopą wynoszącą 6%, co oznacza, że w dniu wykupu inwestor otrzyma 100 złotych nominału powiększone o 6 złotych odsetek.

- obligacje o zmiennym oprocentowaniu, gdzie wysokość oprocentowania (wielkość kuponu odsetkowego) może być uzależniona np. od stopy inflacji lub od poziomu wskazanej rynkowej stopy procentowej. W przypadku obligacji o zmiennym oprocentowaniu ich oprocentowanie w każdym z ustalonych okresów odsetkowych może przyjąć różne wartości – większe lub mniejsze od wartości początkowej kuponu. Oznacza to, że inwestor do końca nie jest w stanie przewidzieć jaką dokładnie rentowność osiągnie na zainwestowanych przez siebie środkach w daną obligację. Posiadacze takich obligacji mają jednak w przeciwieństwie do posiadaczy obligacji o stałym kuponie pewność, że oprocentowanie obligacji w mniejszym lub większym stopniu zmieniało się będzie zgodnie z kierunkiem ruchu rynkowej stopy procentowej. Obligacje o zmiennym oprocentowaniu i jednocześnie długim terminie wykupu, na przykład trzyletnim lub dziesięcioletnim, mają wyznaczone tzw. okresy odsetkowe. Emitent obligacji w liście emisyjnym określa, że np. w każdym okresie odsetkowym oprocentowanie ustalone zostanie o 1 punkt procentowy powyżej odnotowanego poziomu inflacji. Oprocentowanie takiej obligacji oblicza się więc oddzielnie dla każdego okresu odsetkowego.

Procent składany (kapitalizacja odsetek)

Jeżeli w trakcie trwania inwestycji naliczane odsetki powiększają kapitał (dzięki czemu w kolejnym okresie odsetki naliczane są nie tylko od kapitału, ale również od odsetek z poprzednich okresów), wówczas efektywne oprocentowanie naszych oszczędności jest wyższe niż nominalne. Taki mechanizm jest nazywany procentem składanym lub kapitalizacją odsetek.

Przykład 2

Inwestor zdeponował 10.000 zł na lokacie w banku, gdzie aktualne oprocentowanie w skali roku wynosi 6%. Rynkowe stopy procentowe przez 3 lata pozostawały na niezmienionym poziomie. Jeśli inwestor nie wypłacał należnych mu odsetek, które przez wszystkie lata trwania lokaty dopisywane były do kapitału, to jego kapitał wraz z odsetkami po 3 latach wynosi:

$FV = 10.000 \times (1 + 0{,}06)^3 = 10.000 \times 1{,}1910 = 11.910$ zł
gdzie FV (future value) = wartość przyszła

W przypadku gdyby odsetki nie były dopisywane do kapitału, a inwestor przechowywałby je na nie oprocentowanym rachunku, po 3 latach zyskałby:

$FV = 10.000 + 10.000 \times 0{,}06 + 10.000 \times 0{,}06 + 10.000 \times 0{,}06 = 11.800$ zł

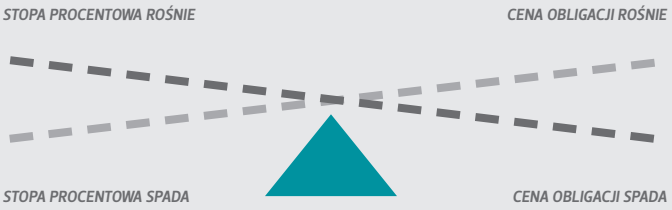
Jak widać, dzięki kapitalizacji odsetek, czyli skorzystania z możliwości naliczania odsetek od odsetek inwestor może uzyskać znacząco więcej, niż gdyby to tylko wynikało z samej wysokości rocznego oprocentowania na poziomie 6%.

Mimo często spotykanych opinii, że obligacje, a szczególnie obligacje skarbowe, są jednym z najbezpieczniejszych instrumentów finansowych dostępnych na rynku kapitałowym, należy pamiętać, że obligacje skarbowe emitowane przez państwo są w rzeczywistości papierem wartościowym niezabezpieczonym. Oznacza to, że tak naprawdę jedyną gwarancją wypłaty należnych inwestorowi odsetek od kapitału jest tylko i wyłącznie autorytet państwa.

Ponadto należy pamiętać, że w przypadku dużych wahań rynkowej stopy procentowej każdy posiadacz obligacji ponosi ryzyko stopy procentowej, tzn. w pewnych przedziałach czasu przy znacznym wzroście rynkowej stopy procentowej, inwestor może ponieść stratę związaną ze znacznym spadkiem ceny posiadanych przez niego obligacji, po której mógłby obligacje spieniężyć na rynku wtórnym. Ryzyko to nie dotyczy jednak tych posiadaczy obligacji, którzy przetrzymają nabytą obligację do dnia jej wykupu, kiedy to emitent obligacji powinien oddać posiadaczowi obligacji wartość równą jej nominałowi. Możliwa do osiągnięcia strata, mimo ogólnie przyjętego, bezpiecznego charakteru obligacji, spowodowana jest istnieniem odwrotnej relacji pomiędzy zachowaniem się rynkowej stopy procentowej, a zachowaniem się ceny obligacji. Wspomniana odwrotna relacja stanowi, że przy rosnącej stopie procentowej cena obligacji spada, natomiast przy spadającej stopie procentowej cena obligacji rośnie, co dobrze ilustruje przykład huśtawki. Ma to szczególne znaczenie w przypadku obligacji o stałym oprocentowaniu, co ilustruje Przykład 3.

Oprócz ryzyka stopy procentowej obligację charakteryzuje wiele ryzyk innego rodzaju, wśród których wymienić możemy: ryzyko inflacji, ryzyko walutowe, ryzyko płynności, ryzyko reinwestycji czy też ryzyko niedotrzymania przyjętych zobowiązań przez emitenta (ryzyko kredytowe), szczególnie w przypadku kiedy emitentem jest podmiot gospodarczy.

Rysunek 2



Przykład 3

Inwestor posiada w swoim portfelu 100 dwuletnich obligacji o stałym oprocentowaniu wynoszącym 5%. Wartość nominalna obligacji wynosi 100 zł, a odsetki płacone są co roku. Podstawowym czynnikiem, który decyduje o wartości takiej obligacji jest rynkowa stopa procentowa. Zmiana poziomu rynkowej stopy procentowej wpływa na wymaganą stopę zwrotu posiadacza obligacji, a tym samym – na zmianę wartości obligacji.

Na początek przyjmijmy, że rynkowa stopa procentowa jest równa oprocentowaniu obligacji, czyli 5%. Deponując przy takiej stopie procentowej 10.000 zł na lokacie bankowej otrzymalibyśmy 500 zł odsetek po pierwszym roku i 500 zł odsetek po drugim roku. Gdybyśmy po dwóch latach wypłacili kapitał z lokaty, to otrzymany w ten sposób strumień wypłat byłby identyczny ze strumieniem wypłat generowanych przez obligację. Ponieważ o wartości instrumentu decydują generowane przez niego przychody (zakładając, że ryzyko i płynność obu instrumentów jest jednakowa), to wartość 100 obligacji, przy założeniu że rynek jest efektywny, musi być w tym przypadku równa wartości lokaty, czyli 10.000 zł.

Załóżmy następnie, że rynkowa stopa procentowa spada do 4%. Kwota 10.000 zł zdeponowana na lokacie przynosi zatem po pierwszym roku 400 zł odsetek, po drugim roku 400 zł odsetek oraz 10.000 zł zwrotu kapitału w przypadku wycofania środków z lokaty. Zauważmy, że jeżeli cena 100 dwuletnich obligacji o stałym oprocentowaniu 5% byłaby równa ich wartości nominalnej, czyli 100 x 100 zł = 10.000 zł, to zapewniałaby ona w porównaniu z lokatą wyższe przychody, a przez to byłaby bardziej atrakcyjna dla inwestorów. W takiej sytuacji inwestorzy woleliby raczej nabywać obligacje zamiast deponować posiadane środki na lokacie. Zwiększony popyt na obligacje doprowadziłby do wzrostu ceny obligacji. Do jakiego poziomu wzrosłaby cena obligacji ? Odpowiedź na to pytanie jest oczywista – do takiego, przy którym stopy zwrotu z obligacji i z lokaty zrównałyby się.

W celu wyznaczenia ceny obligacji zapewniającej stopę zwrotu równą rynkowej stopie procentowej, czyli 4%, wprowadzimy pojęcie dyskontowania. Można powiedzieć, że dyskontowanie jest mechanizmem odwrotnym do kapitalizacji. O ile kapitalizacja pozwala nam wyznaczyć – przy danej stopie procentowej – przyszłe przychody z kapitału zainwestowanego w chwili obecnej, to dyskontowanie pozwala nam wyznaczyć jaki kapitał powinniśmy obecnie zainwestować, aby w przyszłości otrzymać określone przychody.

Jeżeli zatem 10.000 zł zainwestowane przy stopie procentowej równej 4% będzie warte za rok 10.400 zł (10.000 zł kapitału plus 400 zł odsetek), to żeby za

rok wartość naszej inwestycji – przy tej samej stopie procentowej – była równa 10.000 zł, obecnie trzeba zainwestować kwotę 10.000/1,04 = 9.615 zł. Podobnie, aby za rok otrzymać wypłatę w wysokości 500 zł (równą odsetkom wypłacanym przez obligację po pierwszym roku), trzeba dziś zainwestować kwotę 500/1,04 = ***480,77 zł****.*

Gdyby nasz kapitał w wysokości 10.000 zł nie został wypłacony po upływie 1 roku, ale wraz z należnymi odsetkami zostałby zainwestowany na kolejny rok, to po 2 latach wartość naszej inwestycji – przy stopie procentowej 4% w każdym roku – wyniosłaby 10.000 x 1,04 x 1,04 = 10.000 x $1,04^2$=10.816 zł. Oznacza to, że obecnie należy zainwestować 10.000/$1,04^2$=10.000/1,0816 = 9.246 zł, aby za 2 lata wartość naszej inwestycji osiągnęła 10.000 zł. Jeżeli chcemy, aby wartość naszej inwestycji osiągnęła za dwa lata 10.500 zł (odsetki za drugi rok plus wartość nominalna obligacji wypłacona za 2 lata), to obecnie należy zainwestować kwotę 10.500/$1,04^2$=10.500/1,0816 = ***9.707,84 zł****.*

Sumując wyznaczone powyżej kwoty potrzebne do otrzymania 500 zł odsetek po upływie 1 roku oraz do otrzymania 10.500 zł (wartość nominalna obligacji plus odsetki za drugi rok) po upływie 2 lat uzyskujemy wartość obecną obligacji zapewniającej taki strumień wypłat: 480,77 zł + 9.707,84 zł = ***10.188,61 zł****. (patrz dwa powyższe akapity). Możemy sprawdzić w jeszcze inny sposób, że taka kwota zdeponowana na lokacie 4% może zapewnić nam identyczny strumień wypłat jak obligacja. Odsetki od kwoty 10.188,61 zł otrzymane za rok wyniosą 407,54 zł; aby otrzymać wypłatę w wysokości 500 zł musimy zatem pomniejszyć wartość zainwestowanego kapitału o 92,46 zł. Wysokość kapitału zainwestowanego na drugi rok wyniesie zatem 10.188,61–92,46=10.096,15 zł. Po drugim roku trwania inwestycji wartość tego kapitału wraz z odsetkami wyniesie 10.096,15 x 1,04 = 10.500 zł.*

A jeżeli stopa procentowa wzrosłaby do 6%? Wówczas zdeponowanie 10.000 zł na lokacie przyniesie 600 zł odsetek po pierwszym roku i 600 zł odsetek po drugim roku oraz 10.000 zł kapitału w przypadku wycofania lokaty we wspomnianym terminie. W takim przypadku gdyby wartość naszych 100 obligacji była równa ich cenie nominalnej, czyli 100 x 100 zł = 10.000 zł, to dochody z tej obligacji byłyby niższe od dochodów z lokaty. Inwestorzy pozbywaliby się obligacji, a taka wyprzedaż doprowadziłaby do spadku ceny tych obligacji. Wartość naszych obligacji przy rynkowej stopie procentowej na poziomie 6% możemy obliczyć w analogiczny sposób jak poprzednio – dyskontując przychody, które generują te obligacje. Tak więc wartość obecna odsetek w wysokości 500 zł otrzymanych za rok wyniesie 500/1,06 = ***471,70 zł****, zaś wartość obecna kwoty 10.500 zł (odsetki za drugi rok plus wartość nominalna obligacji) otrzymanej za 2 lata wyniesie 10.500/$1,06^2$ =* ***9.344,96 zł****. Zatem wartość obligacji spadnie do kwoty* ***9.816,66 zł*** *(9.344,96 + 471,70). Ponownie możemy sprawdzić popraw–*

ność naszych obliczeń. Deponując kwotę 9.816,66 zł na lokacie o oprocentowaniu 6% inwestor otrzyma po upływie roku odsetki w wysokości 589 zł. Załóżmy, że po roku wypłaca 500 zł, zaś pozostała część odsetek, tj. 89 zł, powiększa zainwestowany kapitał, który po upływie kolejnego roku będzie warty (wraz z odsetkami) (9.816,66 + 89) x 1,06 = 10.500 zł.

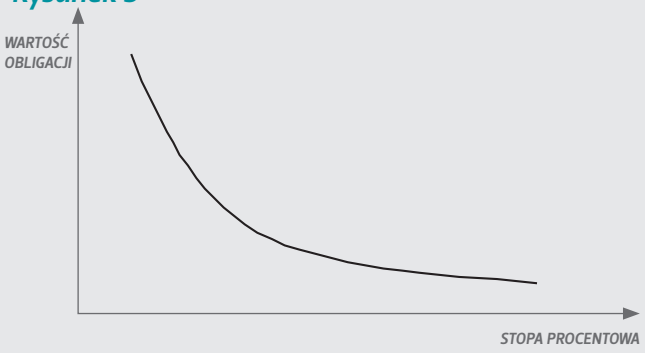
Podsumujmy otrzymane rezultaty:

Stopa procentowa	Wartość 100 obligacji
4%	$500 / 1{,}04 + 10.500 / 1{,}04^2 = 10.188{,}61$ zł
5%	$500 / 1{,}05 + 10.500 / 1{,}05^2 = 10.000{,}00$ zł
6%	$500 / 1{,}06 + 10.500 / 1{,}06^2 = 9.816{,}66$ zł

Z przykładu widać wyraźnie, że zmiana poziomu stopy procentowej, a tym samym zmiana wymaganej stopy zwrotu, wpływa w znaczący sposób na wartość obligacji. W omówionym przykładzie zmiana poziomu stopy procentowej o 1 punkt procentowy, spowodowała w zależności od tego czy stopa wzrosła/spadła zmianę wartości obligacji o odpowiednio 1,83%w dół lub 1,89% w górę. Oczywiście wielkość tej relacji może zmieniać się w zależności od tego, jak wysokie jest oprocentowanie obligacji i jak długi jest termin do wykupu tzn.: im niższe jest oprocentowanie obligacji i im dłuższy jest termin do wykupu, tym cena obligacji zmieni się bardziej na skutek zmiany poziomu stopy procentowej.

Wspomnianą zależność wartości obligacji od stopy procentowej (wymaganej stopy zwrotu) ilustruje również Rysunek 3.

Rysunek 3



AKCJE

W przeciwieństwie do obligacji, które mogą być emitowane przez wymienione wcześniej podmioty, akcje jako papiery wartościowe są nierozerwalnie związane z istnieniem i funkcjonowaniem spółek akcyjnych.

Akcjonariusze spółek poprzez zakup i posiadanie ich akcji stają się jednocześnie współwłaścicielami majątku tych spółek. Poprzez zakup akcji nabywają również prawo do wypłacanej przez spółki dywidendy i prawo do uczestniczenia w podziale majątku spółki w momencie jej rozwiązania lub likwidacji.

Inwestor w momencie nabycia akcji uzyskuje również prawo do uczestniczenia w walnych zgromadzeniach akcjonariuszy, gdzie poprzez prawo głosu przypisane do akcji ma możliwość decydowania o wielu kwestiach związanych z funkcjonowaniem takiej spółki np. o wyborze władz takiej spółki, decyzjach o podziale zysku itd. Oczywiście siła głosu danego inwestora związana jest ściśle z liczbą i rodzajem posiadanych przez niego akcji. Inwestor z małą liczbą akcji w swoim portfelu nie ma możliwości większego wpływu na zapadające na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy decyzje. Zawsze jednak, gdy uważa, że przegłosowane przez innych akcjonariuszy decyzje godzą w jego interesy, bądź w interesy samej spółki, dzięki posiadanym akcjom może takie decyzje oprotestować, a nawet – po skierowaniu sprawy na drogę sądową i w przypadku uznania jego racji – doprowadzić do unieważnienia uchwał walnego zgromadzenia.

Akcje mogą mieć formę na okaziciela lub imienną – wtedy w swojej treści zawierają imię i nazwisko akcjonariusza. Inną możliwą klasyfikacją akcji jest ich podział na akcje zwykłe i uprzywilejowane. Uprzywilejowanie akcji może przejawiać się np. posiadaniem uprawnienia do głosowania większą liczbą głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy niż posiadacze akcji zwykłych (na jedną akcję uprzywilejowaną mogą przypadać co najwyżej 2 głosy). Należy jednak pamiętać, że w przypadku spółek dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym takie uprzywilejowanie w ramach obowiązujących obecnie regulacji już nie obowiązuje. Innym przejawem uprzywilejowania akcji jest przypisane do nich np. prawo do otrzymania większej dywidendy niż pozostali akcjonariusze spółki – rzadko jednak spotykane na polskim rynku kapitałowym. Cechą charakterystyczną akcji jest również to, że w przeciwieństwie do obligacji, które są emitowane na czas określony, akcje są emitowane na czas nieokreślony, a dokładnie rzecz biorąc do momentu zaprzestania działalności przez spółkę.

Akcje dają posiadaczowi możliwość uzyskania większego zysku niż obligacje, ale również niosą za sobą ryzyko poniesienia większych strat. Wynika to z innego niż w przypadku obligacji zakresu ryzyka, przypisanego do tego typu inwestycji. W przypadku realizacji pozytywnego scenariusza, jakim jest szybki rozwój spółki, rosnąca dynamicznie sprzedaż, rosnące przychody i zyski, inwestor może liczyć na zwiększenie wartości spółki, a tym samym – na wzrost kursu posiadanych przez siebie akcji i wysoką stopę zwrotu z zainwestowanych oszczędności. Ponadto, w przypadku, gdy zarząd spółki stwierdzi, że wygenerowane przez spółkę zyski mogą również zostać przeznaczone na wypłatę dywi-

„Akcje dają posiadaczowi możliwość uzyskania większego zysku niż obligacje, ale również niosą za sobą ryzyko poniesienia większych strat."

dendy dla akcjonariuszy, a walne zgromadzenie spółki zatwierdzi tę decyzję, inwestor otrzymuje dodatkowy zwrot ze swojej inwestycji w postaci wypłaconej dywidendy.

Każdy medal ma jednak dwie strony. W przypadku realizacji negatywnego scenariusza, polegającego np. na wyprzedaży akcji danej spółki przez inwestorów, spowodowanej np. opublikowanymi przez nią złymi informacjami dotyczącymi poniesionych strat na podstawowej działalności spółki lub o utracie wartości majątku na skutek nieprzewidzianego zdarzenia itp., każdy inwestor powinien się liczyć z możliwością poniesienia straty na zainwestowanym kapitale, włącznie z możliwością całkowitej jego utraty np. w przypadku podjęcia decyzji o upadłości spółki i braku wystarczającej ilości środków pieniężnych do zaspokojenia wierzycieli spółki. Warto tu przypomnieć, że roszczenia akcjonariuszy spółki są zaspokajane na samym końcu, po uwzględnieniu innych roszczeń wynikających z kosztów postępowania sądowego, spłaty należności publiczno-prawnych, zaspokojenia roszczeń pracowniczych i zaspokojenia posiadaczy obligacji danej spółki.

Dlatego inwestor dokonujący inwestycji w akcje powinien być świadomy, że głównym czynnikiem wpływającym na zachowanie się kursu akcji spółki jest informacja – bieżąca lub okresowa, której publikacja może wywołać zarówno wzrost jak i spadek zainteresowania akcjami spółki. Inwestor musi uważnie śledzić wszystkie informacje na temat spółki pojawiające się w mediach.

Obowiązujące prawo zobowiązuje spółki do informowania za pośrednictwem wskazanej instytucji o wszystkich ważnych wydarzeniach, które miały miejsce w spółce, takich jak zawarcie istotnych umów, zmiany we władzach, jak również zobowiązuje te spółki do publikowania okresowych sprawozdań finansowych, które inwestor może wykorzystać do oceny sytuacji finansowej spółki, którą posiada w swoim portfelu. Na sytuację spółki, a tym samym na zachowanie się kursu jej akcji mogą też wpływać inne czynniki, które inwestor powinien brać pod uwagę, na przykład koniunktura gospodarcza czy zmiany kursów walut. Na ile są to istotne czynniki można było się przekonać w 2008 roku, w którym notowania cen akcji niektórych spółek na skutek m.in. zawirowań w gospodarce światowej, ale też przesilenia na polskim rynku akcji, spadły o kilkadziesiąt procent w przeciągu kilku tylko miesięcy.

INSTRUMENTY POCHODNE

Rynek akcji i rynek terminowy to rynki, które zawsze przyciągały inwestorów możliwą do zrealizowania wysoką stopą zwrotu. Szczególnie drugi z tych rynków oferuje w tym zakresie duże możliwości, ale odznacza się również wysokim ryzykiem.

Instrumenty pochodne pozwalają osiągać zyski lub straty niezależnie od kierunku w którym podąża rynek. Tym samym można na nich teoretycznie zarabiać zarówno w czasie hossy jak i bessy.

Dodatkowym czynnikiem, który decyduje o ich szerokim i częstym stosowaniu w strategiach inwestycyjnych realizowanych przez inwestorów, jest możliwość zabezpieczenia się przy ich wykorzystaniu przed ryzykiem przypisanym do instrumentów bazowych, a więc tych, na których opiera się dany instrument pochodny, będących jednocześnie przedmiotem obrotu na rynku kasowym

np. giełdowym, walutowym czy towarowym. Należy jednak podkreślić, że inwestowanie w instrumenty pochodne i stosowanie ich w przyjętych przez inwestorów strategiach inwestycyjnych wymaga od inwestorów dużej wiedzy związanej z ich funkcjonowaniem i dużych umiejętności w zakresie oceny ryzyk, które im towarzyszą. Stąd użyte powyżej sformułowanie, że instrumenty pochodne pozwalają teoretycznie zarabiać niezależnie od panującej koniunktury. Teoretycznie – bo wiele zależy od tego kto i z jakim skutkiem wykorzystuje potencjał instrumentów pochodnych.

Wśród istniejących i funkcjonujących na naszym rynku instrumentów pochodnych warto wspomnieć o dwóch podstawowych instrumentach tzn. o kontraktach terminowych (futures) oraz opcjach.

Kontrakt terminowy (futures)

Kontrakt terminowy (futures) jest swoistą umową pomiędzy uczestnikami rynku a izbą rozrachunkową lub giełdą, w której sprzedający kontrakt zobowiązuje się sprzedać, a kupujący kontrakt – kupić określoną liczbę jednostek instrumentu bazowego, będącego przedmiotem transakcji, w ściśle określonym czasie w przyszłości, po cenie ustalonej z góry w trakcie dokonywania transakcji.

Warunki całej transakcji ustalone zostają już w momencie zawarcia kontaktu terminowego, pomimo tego, że przyszłość może przynieść różne scenariusze wydarzeń. Instrumenty pochodne, jak sama nazwa ich wskazuje, są instrumentami finansowymi stworzonymi na bazie innych instrumentów. Instrumentem bazowym dla tego typu instrumentów finansowych, często również podlegającym obrotowi na rynku kasowym, są przede wszystkim indeksy giełdowe, rynkowe stopy procentowe, obligacje, akcje, towary i surowce oraz waluty. Większość kontraktów terminowych jest rozliczana pieniężnie – bez fizycznej dostawy instrumentu bazowego. Szeroka, właściwie nieograniczona baza produktowa, na której można oprzeć instrumenty pochodne, w tym kontrakty terminowe, sprawia, że można je wykorzystać do spekulacji czy do zabezpieczenia pozycji zajętej na każdym właściwie rynku kasowym i sprawia, że produkty te cieszą się dużym zainteresowaniem inwestorów. W zależności od tego czy inwestor sprzedaje kontrakt, czy też go kupuje, zajmuje odpowiednio pozycję krótką (*short* lub S) lub długą (*long* lub L) na kontrakcie.

Dużą zaletą tego typu instrumentów, szczególnie docenianą przez inwestorów nie posiadających dużej bazy kapitałowej, jest to, że w momencie dokonywania ich zakupu lub sprzedaży, inwestor nie musi posiadać na swoim rachunku inwestycyjnym wszystkich środków wymaganych do pokrycia i zabezpieczenia przeprowadzanej transakcji. Obie strony transakcji, a więc inwestor sprzedający i kupujący wnoszą jedynie depozyty zabezpieczające, w wysokości określonej w warunkach kontraktu terminowego. Depozyt wnoszony przez inwestora kupującego i sprzedającego kontrakt ma na celu zabezpieczenie interesów stron danej transakcji przede wszystkim w przypadku niekorzystnej dla którejś ze stron transakcji zmiany ceny instrumentu bazowego.

Ze względu na to, że inwestorzy wnoszą tylko depozyty zabezpieczające, w których wysokość stanowi niewielki odsetek wartości całej transakcji, wynika fundamentalna cecha kontraktów terminowych – duża dźwignia finansowa.

Taka dźwignia, zwana często w żargonie inwestorskim „lewarem", pozwala inwestorom osiągnąć znacznie wyższą stopę zwrotu z przeprowadzonej transakcji niż w przypadku transakcji dokonywanych na rynku kasowym np. rynku akcji. Oczywiście wskazany mechanizm działa również w drugą stronę tzn. możliwość osiągnięcia dużego zysku jest równie prawdopodobna, co możliwość poniesienia dużej straty. W przypadku mylnego prognozowania kierunku ruchu całego rynku lub konkretnego instrumentu bazowego, czyli zajęcia przez inwestora błędnej pozycji, strata, którą inwestor zrealizuje może być znacznie większa niż w przypadku przeprowadzonej transakcji np. na rynku akcji.

W przypadku znacznych wahań ceny instrumentu bazowego np. ceny ropy czy ceny konkretnej akcji, inwestor może utracić złożony przez siebie w domu maklerskim depozyt zabezpieczający w całości, a w szczególnych przypadkach nawet kwotę większą od złożonego początkowo depozytu. W przypadku niekorzystnych zmian cen instrumentu bazowego inwestor wzywany jest przez dom maklerski w którym posiada swój rachunek inwestycyjny, do uzupełnienia lub odnowienia wniesionego początkowo depozytu. Stąd jeszcze raz podkreślamy, że rynek instrumentów pochodnych, w tym rynek kontraktów terminowych, to rynek dla doświadczonych inwestorów, potrafiących właściwie określić szanse i zagrożenia jakie wynikają z charakterystyki tego rynku.

Przykład 4

Inwestor kupuje kontrakt terminowy na indeks giełdowy o kursie rozliczeniowym równym 2.000. Mnożnik, służący do wyliczenia wartości kontraktu, dla wspomnianego indeksu wynosi 10 zł, a wstępny depozyt zabezpieczający został ustalony na poziomie 10% wartości kontraktu. Oznacza to, że w momencie dokonania transakcji inwestor musi wnieść wstępny depozyt zabezpieczający o wartości:

2.000 x 10 zł x 10% = 2.000 zł

Jeżeli w następnym dniu sesyjnym indeks giełdowy wzrósłby o 3% do poziomu 2.060 to wartość kontraktu posiadanego przez inwestora zwiększyłby się o:

(2.060 x 10zł) – (2.000 x 10zł) = 600 zł

Inwestor mógłby zrealizować ten zysk zamykając swoją pozycję w kontraktach terminowych. Oznacza to, że przy wzroście indeksu giełdowego o 3% inwestor, wnosząc depozyt zabezpieczający w kwocie 2.000 zł, zarobiłby 600 zł czyli osiągnąłby stopę zwrotu na poziomie 30%.

Jeżeli rynek zachowałby się odwrotnie, a indeks giełdowy spadłby o 3% do poziomu 1.940 to wartość kontraktu posiadanego przez inwestora zmniejszyłaby się o:

(1.940 x 10zł) – (2.000 x 10zł) = –600 zł

Oznacza to, że przy spadku indeksu giełdowego o 3% inwestor straciłby 600 zł, co oznaczałoby utratę 30% wartości depozytu zabezpieczającego.

Jak widać z Przykładu 4, dźwignia finansowa, występująca przy tego typu instrumentach finansowych, może przynosić bardzo duże zyski lub straty.

Drugim, równie często spotykanym na naszym rynku instrumentem pochodnym są opcje. Opcja w najprostszej postaci, to inaczej prawo, jakie uzyskuje nabywca opcji (zajmujący długą pozycję – long) za zapłatę zwaną premią, do zakupu lub sprzedaży instrumentu bazowego po ustalonej z góry cenie w przyszłości.

W zamian za premię sprzedawca opcji (zwany wystawcą lub zajmującym pozycję krótką – ***short***), ma obowiązek zakupu lub sprzedaży instrumentu bazowego po ustalonej cenie w przypadku, gdy inwestor będący nabywcą opcji zwróci się do niego z żądaniem zrealizowania posiadanej przez niego opcji. W zależności od tego, czy inwestor będący nabywcą opcji ma prawo do zakupu czy też sprzedaży instrumentu bazowego, wyróżniamy odpowiednio opcję typu ***call*** lub opcję typu ***put***. Instrumentem bazowym dla opcji mogą być instrumenty finansowe podobne do tych, które mieliśmy opisane w przypadku kontraktów terminowych. Ponieważ opcja jest prawem, to może, ale nie musi być wykonana. Opcja kupna (***call***) zostanie zazwyczaj wykonana, kiedy cena instrumentu bazowego, na który opcja jest wystawiona będzie wyższa niż cena wykonania, a opcja sprzedaży (***put***) zazwyczaj zostanie wykonana, jeżeli cena instrumentu bazowego, na który opcja jest wystawiona, będzie niższa niż cena wykonania. W przypadku opcji najważniejsze są trzy główne parametry, które decydują o przeprowadzeniu transakcji:

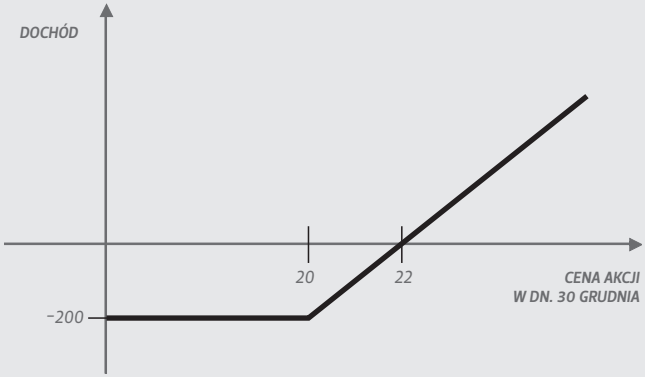
- liczba instrumentu bazowego (indeks, akcje),
- cena wykonania opcji,
- termin wygaśnięcia opcji.

W zależności od terminu wygaśnięcia opcji i jej wykonania, najczęściej wyróżnia się opcje amerykańskie, gdzie opcja może być wykonana w każdym dniu sesyjnym, aż do terminu wygaśnięcia i opcje europejskie, które mogą być wykonane tylko w dniu wygaśnięcia opcji. Wspomniany podział (nazwa) wynika z zaszłości historycznych i nie odnosi się w żaden sposób do miejsca handlu takimi opcjami.

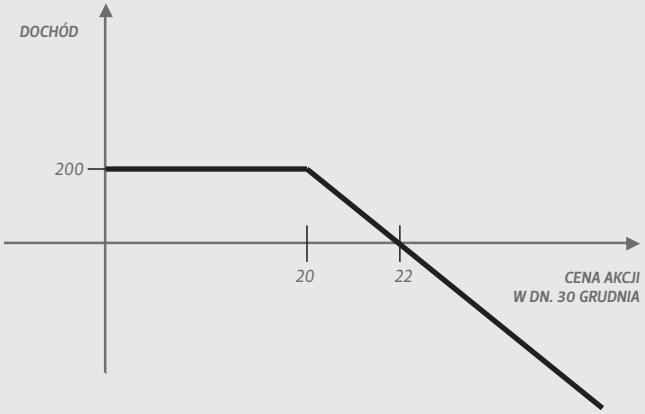
Przykład 5

Europejska opcja kupna (call) 100 akcji spółki XYZ w dniu 30 listopada. Cena wykonania tej opcji wynosi 20 zł, a termin wygaśnięcia 30 grudnia. Cena opcji w dniu 30 listopada wynosi 2 zł w przeliczeniu na jedną akcję, co oznacza, że nabywca opcji musi za nią zapłacić wystawcy opcji premię w wysokości 200 zł. Dzięki przeprowadzonej transakcji nabywca opcji nabywa prawo do zakupu 100 akcji spółki XYZ w dniu 30 grudnia po cenie 20 zł, a wystawca opcji zobowiązuje się do odsprzedania 100 akcji spółki XYZ po cenie 20 zł, jeżeli nabywca opcji zdecyduje się tą opcję wykonać.

Rysunek 4. *Dochód nabywcy opcji kupna w zależności od ceny akcji w dniu 30 grudnia*



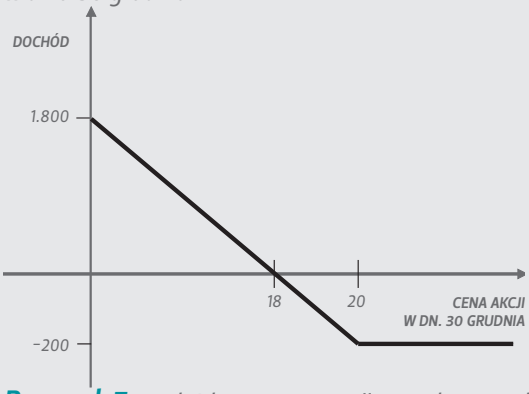
Rysunek 5. *Dochód wystawcy opcji kupna w zależności od ceny akcji w dniu 30 grudnia*



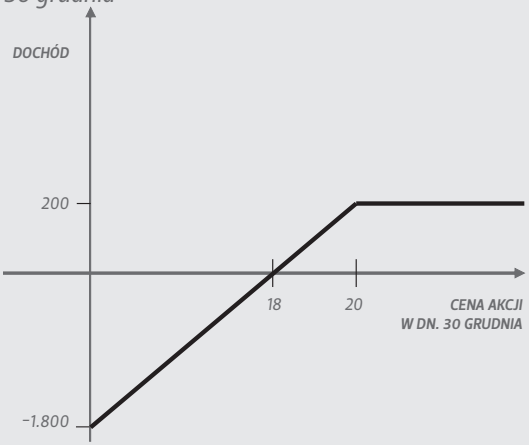
Przykład 6

Europejska opcja sprzedaży (put) 100 akcji spółki XYZ w dniu 30 listopada. Cena wykonania tej opcji wynosi 20 zł, a termin wygaśnięcia 30 grudnia. Cena opcji w dniu 30 listopada wynosi 2 zł w przeliczeniu na jedną akcję, co oznacza, że nabywca opcji musi za nią zapłacić wystawcy opcji premię w wysokości 200 zł. Dzięki przeprowadzonej transakcji nabywca opcji nabywa prawo do sprzedaży 100 akcji spółki XYZ w dniu 30 grudnia po cenie 20 zł, a wystawca opcji zobowiązuje się do odkupienia 100 akcji spółki XYZ po cenie 20 zł, jeżeli nabywca opcji zdecyduje się tę opcję wykonać.

Rysunek 6. *Dochód nabywcy opcji sprzedaży w zależności od ceny akcji w dniu 30 grudnia*



Rysunek 7. *Dochód wystawcy opcji sprzedaży w zależności od ceny akcji w dniu 30 grudnia*



Inwestorzy mogą handlować instrumentami pochodnymi np. kontraktami terminowymi (***futures***) i opcjami zarówno na rynku giełdowym np. na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, ale również na rynku pozagiełdowym, przeprowadzając bezpośrednie transakcje na rynku pozagiełdowym np. z działami dealerskimi poszczególnych banków.

Szerokie i różnorodne zastosowanie, w powiązaniu z możliwością osiągnięcia dużego zysku przy niskim nakładzie finansowym lub też zabezpieczeniu się przed utratą wartości naszych oszczędności ulokowanych w konkretnym instrumencie bazowym, czynią z rynku instrumentów praw pochodnych bardzo użyteczny oręż w ręku doświadczonego inwestora. Nieumiejętne posługiwanie się tymi instrumentami może jednak doprowadzić do dużych strat, z utratą całego posiadanego kapitału włącznie. Bardzo dobrym przykładem są wydarzenia związane z kilkoma spółkami publicznymi, notowanyni na GPW w Warszawie, które poprzez nieumiejętne wykorzystywanie instrumentów pochodnych bądź działania wysoce spekulacyjne zmuszone były ogłosić upadłość lub zawrzeć stosowne układy z wierzycielami.

FUNDUSZE INWESTYCYJNE

Samodzielne inwestowanie w akcje, obligacje lub instrumenty pochodne wymaga sporo czasu i wiedzy. Nie dość, że inwestor musi na bieżąco śledzić sytuację na rynku walutowym, towarowym, akcji czy obligacji, to jeszcze musi obserwować informacje napływające zarówno z różnego typu instytucji rządowych czy statystycznych, jak również te publikowane przez spółki w postaci raportów bieżących czy okresowych. Co więcej, musi starać się prognozować, jaka może być wartość instrumentów finansowych w jego portfelu za tydzień, miesiąc lub rok oraz w którym kierunku może podążać rynek. Do tego potrzeba zarówno umiejętności, czasu, jak i dostępu do różnego typu serwisów informacyjnych.

Istnieją jednak inne formy inwestowania dostępne na rynku kapitałowym, dzięki którym inwestor może powierzyć swoje oszczędności podmiotom zajmującym się profesjonalnym zarządzaniem powierzonymi aktywami. Oznacza to, że inwestor może zdecydować się na inwestycję pośrednią, a nie bezpośrednią w konkretne instrumenty finansowe. Jedną z takich form inwestowania dostępną w Polsce są jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, reprezentowanych i zarządzanych przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych.

Fundusze inwestycyjne gromadzą środki pieniężne od wielu różnych inwestorów (określanych mianem uczestników), a następnie zgromadzony kapitał inwestują w instrumenty finansowe dostępne na rynku kapitałowym lub w inne aktywa.

Funkcjonujące na terytorium Polski fundusze inwestycyjne posiadają różne strategie inwestycyjne, wyrażające się w ich podstawowym celu inwestycyjnym, którym może być np. ochrona realnej wartości aktywów czy też wzrost wartości tychże aktywów, co w dużej mierze warunkuje zakres lokat, mogących leżeć w polu ich zainteresowań. Inwestor, który skorzysta z tej właśnie formy inwestowania, nie pozostaje bez wpływu na to, co się dzieje z jego pieniędzmi. Co prawda to nie w jego gestii leży w tym wypadku wybór konkretnych akcji czy obligacji, które mają znaleźć

się w portfelu funduszu inwestycyjnego, ale w ramach realizowanej przez siebie strategii inwestycyjnej sam dokonuje alokacji środków w jednostki uczestnictwa[2] poszczególnych funduszy inwestycyjnych np. funduszy obligacji, akcji czy też pieniężnych. Tak więc pomimo tego, że inwestor nie działa bezpośrednio, a inwestowaniem środków zajmują się pracownicy towarzystwa funduszy inwestycyjnych, które zarządza danym funduszem, uczestnik ma pewną możliwość wyboru akceptowalnego przez siebie poziomu ryzyka związanego z jego inwestycją i oczekiwanej stopy zwrotu.

Warto również podkreślić, że fundusze inwestycyjne nie mogą gwarantować osiągnięcia zakładanego przez siebie celu inwestycyjnego ani powtórzenia historycznych wyników. Inwestowanie w jednostki uczestnictwa funduszu inwestycyjnego jest zawsze obciążone jakimś poziomem ryzyka i wymaga od uczestnika przynajmniej okresowego monitorowania stanu swoich inwestycji. W tym zakresie nie można funduszy inwestycyjnych traktować jako prostego substytutu depozytu bankowego.

„Fundusze inwestycyjne nie mogą gwarantować osiągnięcia zakładanego przez siebie celu inwestycyjnego ani powtórzenia historycznych wyników."

W określonych uregulowaniami prawnymi odstępach czasu fundusze inwestycyjne zobowiązane są do dokonywania wyceny swoich aktywów i publikowania wartości jednostek uczestnictwa w sposób określony w statucie funduszu. Dzięki temu uczestnicy, którzy zainwestowali oszczędności w jednostki uczestnictwa konkretnych funduszy inwestycyjnych, są w stanie na bieżąco dokonywać oceny ich poczynań i podejmować stosowne decyzje w zależności od osiąganych wyników lub zmian w tendencjach rynkowych.

Jak już wspomniano powyżej, fundusze inwestycyjne są zarządzane przez specyficzne podmioty, które mają prawo i obowiązek używania w nazwie określenia – towarzystwo funduszy inwestycyjnych (możliwe jest również stosowanie skrótu TFI). To właśnie towarzystwa zatrudniają licencjonowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego doradców inwestycyjnych oraz analityków, których zadaniem jest śledzenie zdarzeń na poszczególnych rynkach czy w określonych spółkach i podejmowanie decyzji, w co w danym momencie zainwestować zgromadzony przez fundusze kapitał w taki sposób, aby przyniósł on jego uczestnikom zysk lub też aby zapobiec utracie wartości tego kapitału. Tym niemniej uczestnik musi również pamiętać, że możliwa do osiągnięcia stopa zwrotu uzależniona jest w dużej mierze od tego, jaką konkretnie strategię inwestycyjną realizuje dany fundusz inwestycyjny. Opis takiej strategii, a także ryzyk z nią związanych, można znaleźć w podstawowym dokumencie funduszu inwestycyjnego, jakim jest prospekt informacyjny.

Prospekt informacyjny jest bezpłatnie udostępniany przy zbywaniu jednostek uczestnictwa uczestnikom funduszy. Rzetelne zapoznanie się z jego treścią i pełne zrozumienie filozofii i strategii jest jednym z najistotniejszych czynników przy wybieraniu funduszu, w którego jednostki uczestnictwa chcemy zainwestować.

[2] Fundusze inwestycyjne otwarte, przeznaczone bez ograniczeń dla każdego inwestora, w tym również inwestora detalicznego, zbywają jednostki uczestnictwa. Nieco inaczej funkcjonują fundusze inwestycyjne zamknięte, o których będzie mowa dalej.

Wykaz towarzystw funduszy inwestycyjnych posiadających zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego oraz lista osób posiadających licencję doradcy inwestycyjnego znajdują się na stronie internetowej Komisji Nadzoru Finansowego pod adresem www.knf.gov.pl.

Trzeba również wspomnieć o tym, że na polskim rynku kapitałowym uczestnik może nabyć nie tylko jednostki uczestnictwa krajowych funduszy inwestycyjnych ale również tytuły uczestnictwa w zagranicznych funduszach inwestycyjnych, które dokonały stosownego zgłoszenia w Komisji Nadzoru Finansowego (określanego mianem notyfikacji) i w stosunku do których Komisja nie zgłosiła sprzeciwu w zakresie dystrybucji takich tytułów uczestnictwa na terytorium naszego kraju. Proces nabycia tytułów uczestnictwa zagranicznych funduszy inwestycyjnych nie odbiega szczególnie od tego jaki możemy spotkać w przypadku krajowych funduszy inwestycyjnych, należy mieć jednak na uwadze to, że działanie funduszy zagranicznych w niektórych obszarach takich jak: sposób dystrybucji, wysokość i sposób pobierania stosownych opłat, czy forma prawna mogą odbiegać od standardów charakterystycznych dla krajowych funduszy inwestycyjnych.

Większość otwartych funduszy inwestycyjnych dostępnych na polskim rynku kapitałowym zbywa swoje jednostki uczestnictwa za pośrednictwem dystrybutorów w postaci banków, domów maklerskich czy też innych pośredników finansowych. Aby zostać uczestnikiem funduszu inwestycyjnego, wystarczy zgłosić się do punktu prowadzącego dystrybucję jednostek uczestnictwa konkretnego funduszu, złożyć zlecenie nabycia i wpłacić środki na wskazany rachunek bankowy funduszu inwestycyjnego. Jednostki uczestnictwa zostaną zbyte uczestnikowi po cenie ustalonej zgodnie z wyceną wartości aktywów netto funduszu przypadającą na jednostkę uczestnictwa, z uwzględnieniem konieczności potrącenia określonej prowizji lub opłaty manipulacyjnej. Najczęściej też po kilku dniach nowy uczestnik funduszu otrzyma potwierdzenie nabycia jednostek uczestnictwa. Jeżeli zdecydujemy się na zamknięcie inwestycji poprzez przedstawienie jednostek uczestnictwa do odkupienia, należy wykonać podobną operację polegającą na złożeniu za pośrednictwem dystrybutora zlecenia odkupienia posiadanych jednostek. W przeciągu kilku dni na naszym rachunku bankowym znajdzie się kwota uzyskana z realizacji tego zlecenia, pomniejszona najczęściej o pobrany podatek od zysków kapitałowych. W przypadku funduszy inwestycyjnych mamy do czynienia z dwoma rodzajami kosztów, jakie musi ponieść uczestnik.

➲ *Opłata manipulacyjna, która jest pobierana przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych najczęściej przy nabywaniu lub odkupywaniu jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych. Opłata manipulacyjna przeznaczana jest zazwyczaj przez towarzystwo funduszy inwestycyjnych na pokrycie wynagrodzenia dystrybutorów funduszy. Opłata potrącana jest z kwoty przeznaczonej na zakup jednostek, a jej wysokość zależy od typu funduszu, wielkości kwoty przeznaczonej na zakup jednostek uczestnictwa oraz sposobu dokonywania wpłat. Do opłat manipulacyjnych zaliczamy również opłaty związane z konwersją środków pomiędzy funduszami tego samego towarzystwa (pobierane zwykle gdy przenosimy środki z funduszu o niższej stawce opłaty manipulacyjnej do funduszu o wyższej stawce).*

➲ *Opłata za zarządzanie, która jest wynagrodzeniem dla towarzystwa funduszy inwestycyjnych za zarządzanie funduszem. Opłata liczona jest zazwyczaj od wartości aktywów albo wartości aktywów netto w danym dniu wyceny, przez co bezpośrednio wpływa na wycenę jednostek uczestnictwa. Opłata za zarządzanie może zawierać również koszty, które nie są bezpośrednio związane z zarządzaniem funduszem, ale które towarzystwo funduszy inwestycyjnych musi ponieść, aby fundusz mógł funkcjonować (np. opłaty związane z agentem transferowym czy bankiem depozytariuszem). Koszty te może ponosić również odrębnie sam fundusz. Wyniki inwestycyjne funduszy, które są publikowane w mediach, uwzględniają w swojej wartości zarówno opłatę za zarządzanie jak i wcześniej wspomniane koszty.*

Wysokość opłaty za zarządzanie jak i opłat manipulacyjnych można znaleźć m.in. w prospekcie informacyjnym funduszu, dostępnym w siedzibie towarzystwa funduszy inwestycyjnych, w placówce dystrybutorów lub na wybranych stronach internetowych.

Konstrukcję opłat manipulacyjnych funduszy inwestycyjnych pomoże Państwu zrozumieć kalkulator opłat dostępny na stronach internetowych Komisji Nadzoru Finansowego pod adresem www.knf.gov.pl oraz na portalu edukacyjnym KNF www.manymany.info, w sekcji ***Kalkulatory***. Należy jednak pamiętać, że przy podejmowaniu decyzji o inwestycji, powinno się wziąć pod uwagę wiele innych czynników, a przed dokonaniem inwestycji należy zapoznać się z prospektem informacyjnym funduszu.

„Przed dokonaniem inwestycji należy zapoznać się z prospektem informacyjnym funduszu."

Fundusze inwestycyjne zamknięte emitują certyfikaty inwestycyjne. Prospekt emisyjny zawiera informację dotyczącą okresu na jaki, zgodnie ze statutem fundusz został utworzony (np. na czas nieokreślony lub na określoną liczbę lat). Certyfikaty inwestycyjne są papierami wartościowymi (mogą być one również wykupywane od uczestników przez fundusz zamknięty, jednak w przeciwieństwie do odkupywania jednostek uczestnictwa przez fundusze otwarte, zdarza się to rzadziej). Jeśli certyfikaty inwestycyjne zostaną wyemitowane i dopuszczone do obrotu giełdowego, wówczas kupujemy i sprzedajemy je tak jak akcje, czyli możemy je kupić w ofercie publicznej lub na rynku wtórnym oraz możemy je sprzedać na rynku wtórnym. Takie certyfikaty są po ich dopuszczeniu do obrotu na rynku regulowanym notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie lub na regulowanym rynku pozagiełdowym prowadzonym przez spółkę BondSpot, więc można na bieżąco śledzić ich kurs. W przypadku certyfikatów nie dopuszczonych do obrotu, ich wycenę, najczęściej publikowaną w większych odstępach czasu można znaleźć na stronach internetowych towarzystw zarządzających funduszami, które są ich emitentem.

Istnieją trzy rodzaje funduszy inwestycyjnych, różniące się zarówno sposobem organizacji, dopuszczalnym przedmiotem lokat, dostępnością dla inwestorów oraz stosowaną strategią inwestowania. Poniżej wymienione zostały rodzaje funduszy inwestycyjnych działających w Polsce na podstawie przepisów Ustawy o funduszach inwestycyjnych.

Tabela 4. *Rodzaje funduszy inwestycyjnych działających w Polsce*

rodzaj funduszu	*co posiadają uczestnicy*
fundusz inwestycyjny otwarty	*jednostki uczestnictwa*
specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty	*jednostki uczestnictwa*
fundusz inwestycyjny zamknięty	*certyfikaty inwestycyjne*

- Fundusze inwestycyjne otwarte zbywają i odkupują jednostki uczestnictwa na żądanie uczestników. Fundusze inwestycyjne otwarte są najbardziej powszechne i najłatwiej do nich przystąpić – nie ma w tym zakresie żadnych ograniczeń. Obowiązują je jednak ścisłe ograniczenia dotyczące tego, w co mogą inwestować powierzone środki.
- Specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte również zbywają i odkupują jednostki uczestnictwa na żądanie uczestników, z tą różnicą, że fundusz może określać warunki, w tym termin, w którym uczestnik może żądać odkupienia jednostki uczestnictwa przez fundusz. Fundusze tego rodzaju mają mniejsze ograniczenia w zakresie możliwych do prowadzenia inwestycji, a ich uczestnicy mogą utworzyć radę inwestorów, która kontroluje politykę inwestycyjną funduszu. Jednocześnie fundusze te mogą być dostępne tylko dla części inwestorów. Statut funduszu może stanowić, że jego uczestnikami mogą być np. wyłącznie osoby prawne, a nie fizyczne, a wysokość jednorazowej wpłaty może zostać ustalona na relatywnie wysokim poziomie.
- Fundusze inwestycyjne zamknięte emitują certyfikaty inwestycyjne – zarówno takie, które będzie można np. kupować i sprzedawać na giełdzie jak i niepubliczne certyfikaty inwestycyjne, w przypadku których nie ma takich możliwości. Fundusze zamknięte mają o wiele większe możliwości inwestowania niż fundusze otwarte – mogą na przykład kupować i sprzedawać waluty lub udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością.

Przy okazji warto wspomnieć, że fundusz inwestycyjny otwarty oraz specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty mogą zbywać jednostki uczestnictwa różniące się od siebie związanym z nimi sposobem lub wysokością pobieranych opłat manipulacyjnych lub opłat obciążających aktywa funduszu. Oznacza to, że fundusz udostępnia różne kategorie jednostek uczestnictwa. ***Fundusz inwestycyjny może prowadzić również działalność jako fundusz „parasolowy" składający się z wydzielonych subfunduszy, różniących się w szczególności tym, że każdy może stosować inną politykę inwestycyjną.***

Różne rodzaje funduszy jak i różne strategie inwestycyjne przez nie stosowane oznaczają, że poziom przypisanego ryzyka oraz oczekiwana stopa zwrotu może się wahać w dużym przedziale. ***W statucie każdego funduszu, stanowiącym załącznik do prospektu informacyjnego lub emisyjnego, opisana jest dokładnie jego polityka inwestycyjna. Określa ona, w co dokładnie fundusz będzie inwestował kapitał, który powierzą mu inwestorzy.*** Jak już podkreślono wyżej, przy podejmowaniu decyzji, w jaki fundusz zainwestować swoje oszczędności, inwestor powinien koniecznie zapoznać z tym dokumentem.

Ze względu na stosowaną politykę inwestycyjną fundusze można podzielić na kilka głównych grup[3]:

***Tabela 5.** Podział funduszy inwestycyjnych*

profil funduszu	*rodzaje lokat*	*oczekiwana stopa zwrotu i ryzyko*
rynku pieniężnego	*instrumenty rynku pieniężnego, depozyty*	*oczekiwany zysk niewielki, ale obarczony najmniejszym ryzykiem*
obligacji	*obligacje Skarbu Państwa, obligacje gmin, obligacje przedsiębiorstw i bony skarbowe*	*oczekiwany wyższy zysk, towarzyszy mu większe ryzyko (np. stopy procentowej i niewypłacalności)*
akcji	*akcje przedsiębiorstw*	*możliwy oczekiwany wysoki zysk, ale ryzyko najwyższe spośród funduszy (m. in. rynkowe, biznesowe, niewypłacalności)*
mieszane (zrównoważone, stabilnego wzrostu)	*obligacje, akcje*	*dzięki akcjom wyższy oczekiwany zysk, dzięki obligacjom niższe ryzyko – poziom ryzyka pomiędzy funduszami akcji a funduszami obligacji*

- Fundusze rynku pieniężnego – o względnie niskim ryzyku, ale nie przynoszące dużych zysków. Stopa zwrotu najczęściej odpowiada stopie rynku międzybankowego. Inwestują głównie w instrumenty rynku pieniężnego i depozyty.
- Fundusze obligacji – inwestują zgromadzony kapitał w obligacje Skarbu Państwa, bony skarbowe i inne dłużne papiery wartościowe przedsiębiorstw lub gmin. Dzięki temu mają potencjał do osiągnięcia większych dochodów niż w przypadku funduszy rynku pieniężnego, ale ponoszą również wyższe ryzyko inwestycji. Wynika ono z faktu, że emitent obligacji może okazać się niewypłacalny oraz z ryzyka stopy procentowej, o którym pisaliśmy szerzej w części dotyczącej obligacji.
- Fundusze akcji – większą część zgromadzonego w nich kapitału inwestują w akcje przedsiębiorstw. Dzięki temu w okresie dobrej koniunktury na giełdzie środki, które zainwestowaliśmy w fundusz akcji mogą przynieść znaczny zysk, jednak w przypadku spadku kursów akcji możemy ponieść znaczne straty.
- Fundusze mieszane czyli zrównoważone lub stabilnego wzrostu – inwestują powierzone środki zarówno w akcje, jak i w obligacje. Te pierwsze są motorem zysku, natomiast te drugie dają pewne bezpieczeństwo inwestycji i powodują, że ewentualne straty nie będą tak duże, jakby to miało miejsce gdybyśmy inwestowali środki tylko na rynku akcji.

Inwestowanie w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych nie wymaga takich umiejętności i czasu jak samodzielne inwestowanie, np. w akcje poszczególnych spółek i śledzenie wyników

[3] Należy podkreślić, że podział ten jest czysto umowny i w zależności od potrzeb w literaturze i prasie specjalistycznej można się spotkać również z innymi klasyfikacjami funduszy inwestycyjnych.

swojego portfela inwestycyjnego. Należy jednak pamiętać, że nasze środki są pośrednio inwestowane w instrumenty finansowe obarczone różnym poziomem ryzyka.

Więcej informacji na temat funduszy inwestycyjnych, ich funkcjonowania, zaletach i ryzyku związanym z inwestowaniem w fundusze inwestycyjne, a także wyjaśnienie, krok po kroku, zasad przystępowania do funduszu znajdą Państwo w broszurze "ABC inwestowania w fundusze inwestycyjne", wydanej nakładem Komisji Nadzoru Finansowego.

ZARZĄDZANIE AKTYWAMI

Inwestowanie za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych to jedna z dwóch możliwych form, którą mogą wybrać ci inwestorzy, którzy nie chcą bezpośrednio angażować się w samodzielne podejmowanie szczegółowych decyzji, jakie instrumenty umieścić w portfelu oraz kiedy je kupić lub sprzedać. Zamiast samodzielnie podejmować decyzje inwestycyjne, inwestorzy mogą powierzyć dokonywanie tego typu czynności profesjonalnym doradcom inwestycyjnym tzn. skorzystać z oferty domów maklerskich oferujących usługę zarządzania portfelem instrumentów finansowych.

Inwestorzy mogą powierzyć prowadzenie własnego portfela inwestycyjnego firmie zewnętrznej, gdzie w imieniu inwestora decyzję o ulokowaniu środków w poszczególne instrumenty finansowe podejmował i realizował będzie pracownik domu maklerskiego pełniący funkcję zarządzającego portfelem i posiadający licencję doradcy inwestycyjnego, wydaną przez Komisję Nadzoru Finansowego.

Należy wspomnieć, że usługa zarządzania portfelem jednego lub więcej instrumentów finansowych nie jest zastrzeżona tylko i wyłącznie dla domów maklerskich, ale mogą ją również świadczyć towarzystwa funduszy inwestycyjnych po uzyskaniu stosownego zezwolenia ze strony Komisji Nadzoru Finansowego.

Podstawowym celem działania zarządzającego portfelem instrumentów finansowych jest realizowanie uzgodnionej i zaakceptowanej wcześniej przez inwestora strategii inwestycyjnej, której celem jest najczęściej osiągnięcie stopy zwrotu zbliżonej lub lepszej od przyjętego benchmarku. Dzięki posiadanym zasobom w postaci odpowiedniego zaplecza analitycznego, niedostępnego najczęściej inwestorom indywidualnym, oraz szerokiemu dostępowi do informacji pojawiających się na rynku bądź publikowanych przez poszczególne spółki, instytucje zarządzające portfelami instrumentów finansowych są lepiej przygotowane do dokonywania optymalnych inwestycji.

„Usługę zarządzania portfelem instrumentów finansowych może prowadzić tylko podmiot posiadający stosowne zezwolenie wydane przez Komisję Nadzoru Finansowego."

Bardzo ważne jest to, że usługę zarządzania portfelem instrumentów finansowych może prowadzić tylko podmiot posiadający stosowne zezwolenie wydane przez Komisję Nadzoru Finansowego. Jest to przepis ustawowy, a próby prowadzenia takiej działalności bez zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego są karalne. Lista podmiotów posiadających stosowne zezwolenie Komisji jest dostępna

na stronie internetowej pod adresem www.knf.gov.pl. Komisja Nadzoru Finansowego prowadzi na stronie internetowej również dział ***Ostrzeżenia publiczne***, w którym podawane są nazwy podmiotów nie posiadających zezwoleń na prowadzenie działalności licencjonowanej. Ze względu na wielość podmiotów działających na rynku wykaz ten nie musi być jednak kompletny.

W przeciwieństwie do funduszy inwestycyjnych usługa zarządzania portfelowego jest skierowana najczęściej do bardziej zamożnych klientów. Podmioty prowadzące tego typu usługi określają minimalną kwotę, jaką inwestor powinien powierzyć i utrzymywać na rachunku inwestycyjnym. Zwykle wynosi ona 100, 200 lub 500 tysięcy złotych. Zarządzanie portfelem instrumentów finansowych jest oczywiście odpłatne, a opłata za zarządzanie pobierana przez podmiot zarządzający liczona jest od wartości całej inwestycji i wynosi na przykład od 1% do 4% w skali roku, w zależności od poziomu ryzyka danego portfela i przyjętego benchmarku. W niektórych przypadkach może być również pobrana opłata od zysku wypracowanego na zarządzanym portfelu tzw. ***success fee***.

Zgromadzonymi przez nas na rachunku inwestycyjnym środkami zarządza wyznaczony doradca inwestycyjny zatrudniony przez dom maklerski. Zwykle dom maklerski proponuje inwestorom co najmniej kilka przykładowych portfeli różniących się przyjętą strategią inwestycyjną oraz poziomem przypisanego do strategii ryzyka.

Podobnie jak w przypadku funduszy inwestycyjnych inwestor miał do wyboru inwestycje w obligacje skarbowe, inne obligacje lub akcje, tak tu może wybrać na przykład portfel bezpieczny, zrównoważony lub agresywny. Bardzo zamożni klienci mogą zdecydować się na stworzenie portfela indywidualnego i sami lub w porozumieniu z doradcą określić ile procent poszczególnych rodzajów papierów wartościowych powinien on zawierać.

Podobnie jak w przypadku funduszy inwestycyjnych, tutaj także można dużo zarobić i dużo stracić lub można zdecydować się na bezpieczną, ale mniej zyskowną inwestycję. Wszystko zależy od naszej skłonności do ryzyka i chęci zysku oraz od zdolności zarządzającego portfelem instrumentów finansowych. Czy warto więc, jeśli nas na to stać, wybrać zarządzanie portfelem instrumentów finansowych na zlecenie, a nie inwestować w fundusze inwestycyjne? Argumentem za wyborem tej formy inwestowania jest fakt, iż wszystkie zakupione przez dom maklerski dla inwestora instrumenty finansowe są bezpośrednio własnością inwestora. Inwestor może też brać udział w walnych zgromadzeniach akcjonariuszy. Tego typu możliwości nie daje inwestowanie za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych.

„Wszystkie zakupione przez dom maklerski dla inwestora instrumenty finansowe są bezpośrednio własnością inwestora."

INWESTYCJE ALTERNATYWNE I INNE SPOSOBY INWESTOWANIA

Poza wymienionymi powyżej bezpośrednimi i pośrednimi formami inwestowania istnieje jeszcze szereg innych, które inwestorzy, zarówno ci początkujący, jak ci zaawansowani często wykorzystują w swoich decyzjach inwestycyjnych. Charakterystyka tych produktów wyróżnia je w pewien

sposób spośród innych instrumentów finansowych np. przypisanymi korzyściami podatkowymi jak to ma miejsce w przypadku oszczędzania za pośrednictem tzw. produktów unit-linked. Ważną przyczyną inwestowania w alternatywne rynki czy instrumenty finansowe jest często niska korelacja z klasycznymi instrumentami finansowymi, takimi jak akcje czy obligacje. Do inwestycji alternatywnych zaliczamy także produkty strukturyzowane.

Polisy powiązane z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi (produkty unit-linked)

Polisy powiązane z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi (UFK) – w ostatnich latach bardzo popularne na naszym rynku, to nic innego jak połączenie polisy ubezpieczeniowej na życie z inwestycją w fundusze inwestycyjne. Dzięki przyjętej konstrukcji produktu opartej o polisę ubezpieczeniową na życie, która tak naprawdę nie odgrywa większej roli w tym produkcie poza kwestią prawno-podatkową, inwestor może lokować swoje oszczędności w jednostki różnych funduszy inwestycyjnych, o różnych strategiach inwestycyjnych, zarządzanych zarówno przez polskie jak i zagraniczne towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Wysokości opłat związanych z tym produktem pobieranych przez towarzystwa ubezpieczeniowe mogą różnić się w zależności od tego, czy inwestor dokonuje inwestycji jednorazowej czy też zobowiązuje się do regularnych wpłat i na jak długo decyduje się zawrzeć polisę.

Korzyści prawno-podatkowe, które przy obecnie obowiązujących regulacjach prawnych czynią ten produkt atrakcyjnym dla pewnej grupy inwestorów, to oczywiście możliwość odroczenia podatku od zysków kapitałowych do momentu wypłaty środków (brak podatku przy przenoszeniu środków pomiędzy poszczególnymi funduszami inwestycyjnymi), czyli zasada podobna do stosowanej w przypadku funduszy parasolowych (funduszy z wydzielonymi subfunduszami). W przeciwieństwie jednak do parasola, który skupia subfundusze należące do jednego towarzystwa funduszy inwestycyjnych lub do jednej grupy kapitałowej, polisy powiązane z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi najczęściej pozwalają inwestorowi na zainwestowanie jego środków w fundusze różnych podmiotów, zarówno krajowych jak i zagranicznych.

W przypadku zainteresowania tą właśnie formą inwestowania inwestor powinien zwrócić przede wszystkim uwagę na koszty związane z wycofaniem środków w dowolnym momencie przed terminem wygaśnięcia umowy ubezpieczeniowej- w szczególności w przeciągu pierwszych lat jej obowiązywania – oraz na ograniczoną często ilość bezpłatnych konwersji w roku, którą inwestor może dokonać w ramach obowiązującej umowy.

Sama konstrukcja produktu zmusza niestety inwestorów do tego, aby samodzielnie śledzili zmiany zachodzące na rynku czy też wyniki poszczególnych funduszy inwestycyjnych i w miarę możliwości dokonywali zmian w posiadanym przez siebie portfelu inwestycyjnym. Inwestorzy mogą tego uniknąć, o ile zdecydują się w ramach produktu polisy powiązanej z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi na kupno np. modelowego portfela inwestycyjnego, gdzie rola inwestora sprowadza się do określenia swojego profilu ryzyka, a dobór konkretnych funduszy inwestycyjnych do portfela pozostaje po stronie ubezpieczyciela lub firmy świadczącej usługi zarządzania portfelowego dla tego ubezpieczyciela.

Produkty strukturyzowane

Produkt strukturyzowany to najczęściej połączenie instrumentu dłużnego z instrumentem pochodnym. W zależności od tego jaką formę produktową przyjmie instrument dłużny inwestor może zetknąć się z różnymi nazwami produktu strukturyzowanego np. z lokatą lub obligacją strukturyzowaną. Tak czy inaczej produkty strukturyzowane zostały stworzone dla tych inwestorów, którzy w swojej strategii inwestycyjnej chcieli uzyskać połączenie bezpieczeństwa ulokowanych środków, głównie w zakresie gwarancji odzyskania powierzonego kapitału, z szansą na osiągnięcie zysku przewyższającego oprocentowanie produktów bezpiecznych, tj. lokaty czy obligacji. Stało się to możliwe właśnie dzięki połączeniu produktów dłużnych z instrumentami pochodnymi, głównie opcjami. Tym samym rynek postanowił stworzyć coś, o czym pisaliśmy wcześniej, że jest trudne do pogodzenia – tylko potencjalny do osiągnięcia zysk z niskim ryzykiem.

„Produkt strukturyzowany to najczęściej połączenie instrumentu dłużnego z instrumentem pochodnym."

Opcja sama w sobie jest instrumentem finansowym, do którego przypisane jest bardzo duże ryzyko inwestycyjne. Zakup opcji daje szansę bardzo dużego zarobku, w przypadku ziszczenia się wybranego przez nas scenariusza wydarzeń. Natomiast wystawienie opcji, które zazwyczaj jest elementem tzw. struktur opcyjnych, niesie ryzyko utraty znacznych środków. ***Stworzenie produktów strukturyzowanych czyli połączenie opcji z obligacją, depozytem czy bonem skarbowym, pozwoliło na wypracowanie nowego rozwiązania tzn. stworzyło możliwość, aby w przypadku realizacji negatywnego scenariusza, możliwe było odzyskanie zainwestowanych środków w całości lub w dużej ich części, natomiast w przypadku realizacji scenariusza pozytywnego stworzyło możliwość zarobienia więcej niż można byłoby zarobić tylko na części dłużnej, czyli np. lokacie czy odsetkach od obligacji – choć mniej niż to można byłoby osiągnąć z inwestycji wyłącznie w opcje.***

Przykład 6

Załóżmy, że w ramach 4-letniego produktu strukturyzowanego mamy do czynienia z połączeniem opcji na akcje z obligacją. Przy zainwestowaniu 1.000 zł, kwota 792,10 zł zostaje przeznaczona na zakup obligacji czteroletnich oprocentowanych 6% w skali roku, a 207,90 zł wydatkowane zostaje na zakup opcji na akcje konkretnej spółki.

Inwestując 792,10 złotych w papiery dłużne mamy pewność odzyskania 1.000 zł po czterech latach.

$$792{,}10 \times (1 + 0{,}06)^4 = 1.000 \text{ zł}$$

Natomiast dzięki 207,9 złotym wydanym na zakup opcji mamy szansę na osiągnięcie zysku, o ile oczywiście opcje przyniosą zysk.

Decydując się na inwestycję w produkty strukturyzowane inwestor powinien zwrócić szczególną uwagę na następujące elementy:

- *wysokość gwarancji kapitału (najczęściej 100% lub 90%),*
- *instrument bazowy, w oparciu o który rozliczana jest nasza inwestycja (indeksy giełdowe, notowania surowców, koszyk akcji itd.),*
- *okres trwania (najczęściej 3–5 lat),*
- *współczynnik partycypacji, czyli inaczej mówiąc udział inwestora w zysku,*
- *poziom opłat związany z produktem.*

Warto pamiętać, że produkty strukturyzowane ze względu na zastosowanie instrumentów opcyjnych, dają możliwość zarabiania nie tylko na wzrostach, ale również na spadkach, czy nawet przy utrzymywaniu się kursu instrumentu bazowego na przybliżonym poziomie. Istotne jest również, aby inwestor lokujący środki w produkty strukturyzowane rozumiał ryzyka związane z tą inwestycją i był świadomy charakteru wybranego produktu.

Jak wspomnieliśmy wcześniej produkty strukturyzowane mogą być i są oferowane w kilku formach prawnych. Najbardziej popularnym rozwiązaniem stosowanym na polskim rynku kapitałowym są ubezpieczenia na życie i dożycie, głównie ze względu na korzyść podatkową związaną z podatkiem od zysków kapitałowych. Struktury mogą być też oferowane jako zwykłe lokaty, obligacje lub certyfikaty emitowane przez np. zagraniczny bank inwestycyjny. Produkty strukturyzowane inwestor może znaleźć m.in. w ofercie większości banków detalicznych czy domów maklerskich.

Rynek walutowy (forex)

Rynek walutowy, określany w żargonie finansowym jako ***forex*** (od ang. ***foreign exchange*** – waluta), to największy z rynków finansowych świata. Wielkość dziennych obrotów tego rynku jest właściwie nieporównywalna z obrotami odnotowywanymi na rynkach akcji, obligacji czy surowców. Główną cechą tego rynku jest brak określonego miejsca usytuowania, a większa część obrotu dokonuje się na instrumentach pochodnych opartych o poszczególne waluty. Rynek walutowy to tak naprawdę sieć łączy telefonicznych i elektronicznych oraz opartych na nich elektronicznych systemów obrotu takich podmiotów jak banki, brokerzy walutowi i platformy foreksowe, przedsiębiorstwa oraz inwestorzy indywidualni. Wspomniane cechy rynku walutowego umożliwiają mu funkcjonowanie 24 godziny na dobę przez 5 dni w tygodniu, w każdym właściwie zakątku świata.

„Cechy rynku walutowego umożliwiają mu funkcjonowanie 24 godziny na dobę przez 5 dni w tygodniu, w każdym właściwie zakątku świata."

Podstawowi uczestnicy rynku walutowego, ze względu na podejście i stosowanie określonych strategii inwestycyjnych, to przede wszystkim:

- *hedgersi – czyli osoby, których celem jest ograniczenie ryzyka walutowego związanego z podstawową działalnością firmy, najczęściej zatrudnionymi w firmach, których duża część działalności opiera się na eksporcie lub imporcie dóbr denominowanych w walutach obcych,*
- *spekulanci – zarówno firmy jak i osoby fizyczne, którzy inwestują środki na rynku walutowym w celu zarabiania na różnicach i dużej zmienności cen,*
- *arbitrażyści – inwestorzy o dużych zasobach kapitału, którzy zawierają transakcje na różnych rynkach czy platformach obrotu, w celu wykorzystania różnic kursowych wynikających z niedoskonałości rynku,*
- *animatorzy – najczęściej instytucje pośredniczące na rynku walutowym w transakcjach pomiędzy hedgersami i spekulantami, takie jak banki (dealerzy bankowi) czy brokerzy walutowi.*

Inwestowanie na foreksie obarczone jest różnego typu ryzykami, z których inwestor musi sobie zdawać sprawę. Podstawowe to oczywiście ryzyko walutowe i często duża zmienność cen instrumentu bazowego, jakim są najczęściej pary walutowe. Drugie, to oczywiście efekt dźwigni, wynikający z faktu, że platformy walutowe czy też brokerzy pozwalają inwestorom na zajmowanie dużych pozycji na rynku, dzięki zastosowaniu mechanizmu dźwigni i depozytu, o których pisaliśmy w przypadku kontraktów terminowych.

Rynki towarowe

Zainteresowanie inwestorów rynkami towarowymi koncentruje się przede wszystkim na ropie naftowej, złocie, srebrze, a także metalach przemysłowych takich jak miedź, cynk czy aluminium. Jako główny czynnik zainteresowania należy wskazać wysoką zmienność cen – szczególnie w ostatnich latach, dość wysoką płynność i wyraźne trendy, zarówno wzrostowe jak i spadkowe.

Cechy rynków towarowych są wystarczające do tego, aby towary i surowce, głównie poprzez różnego typu kontrakty terminowe trafiły do portfeli inwestorów jako jedna z alternatyw inwestycyjnych. W transakcjach na rynkach towarowych uczestniczą zarówno instytucje finansowe, których celem jest zarobek z późniejszej odsprzedaży towaru czy surowca, jak i podmioty, których celem dokonywania transakcji jest rzeczywista dostawa konkretnego towaru, wykorzystywanego później w procesie produkcyjnym.

Tak więc podobnie jak w przypadku rynku walutowego możemy na tym rynku spotkać hedgersów, spekulantów, jak i arbitrażystów. *Obecność spekulantów zwiększa płynność obrotu na rynkach towarowych, ale wprowadza również większe niż zwykle ryzyko wysokiej zmienności cen.*

Inwestycje na rynkach towarowych można prowadzić na rynku polskim za pośrednictwem domów maklerskich, zarówno poprzez instrumenty finansowe notowane na rynkach giełdowych, jak i na rynku pozagiełdowym. W ofercie domów maklerskich znajdują się kontrakty na najbardziej popularne światowe surowce, takie jak ropa, złoto, srebro, miedź czy też towary rolne. Domy maklerskie dostarczają inwestorom również aktualne notowania, wykresy cen towarów i pełną obsługę transakcyjną.

Fundusze hedgingowe

Fundusze hedgingowe jeszcze do niedawna były jedną z najbardziej dynamicznych grup aktywów na świecie. Na rynku polskim ze względu na obowiązujące regulacje prawne dostęp do tej formy inwestowania nadal pozostaje ograniczony i niewiele towarzystw funduszy inwestycyjnych zdecydowało się dotychczas na zaoferowanie inwestorom w Polsce tego typu produktu lub produktu zbliżonego realizowaną strategią inwestycyjną.

Do grupy funduszy hedgingowych można zaliczyć wszelkiego rodzaju fundusze wykorzystujące w swoim działaniu niestandardowe strategie inwestycyjne, takie jak operowanie jednocześnie na różnych rynkach kasowych i terminowych, z częstą zmianą pozycji zarówno długich, jak i krótkich, wykorzystywanie metody arbitrażu, wykorzystanie dźwigni finansowej, celem wypracowania zysku. Jednym słowem inwestowanie wszędzie tam, gdzie można osiągnąć zadowalające inwestorów zyski przy jednoczesnym ograniczaniu ryzyka utraty powierzonych środków.

Sposób inwestowania funduszy hedgingowych ma z założenia umożliwiać im osiągnięcie zysków niezależnie od fazy cyklu koniunkturalnego czy też bieżącej sytuacji rynkowej. Różne strategie inwestycyjne sprawiają również, że fundusze hedgingowe różnią się pomiędzy sobą zarówno wysokością osiąganych zysków, zmiennością wahań jednostki, jak i różnym poziomem przypisanego ryzyka. Wśród podstawowych strategii stosowanych przez fundusze hedgingowe wyróżnić można m.in. fundusze typu total income, fundusze makro, fundusze arbitrażowe, fundusze funduszy, fundusze zdarzeniowe itd. Należy pamiętać, że fundusze hedgingowe podlegają ograniczonej regulacji, a inwestowanie w tego typu fundusze generalnie obarczone może być wysokim ryzykiem.

„Fundusze hedgingowe podlegają ograniczonej regulacji, a inwestowanie w tego typu fundusze generalnie obarczone może być wysokim ryzykiem."

Private equity

Private equity to rynek, na którym oszczędności inwestowane są w instrumenty finansowe tj. akcje czy obligacje nienotowane na rynkach publicznych np. giełdach papierów wartościowych.

Kapitał do finansowania przedsięwzięć typu ***private equity*** realizowany jest przede wszystkim poprzez oferty prywatne, często zamknięte i kierowane do grupy określonych inwestorów lub

inwestora. Inwestorzy, którzy nie mają możliwości uczestniczenia w takich przedsięwzięciach ze względu na potrzebę zaangażowania znacznych środków, mogą ulokować swoje kapitały w fundusze ***private equity***, które posiadając określoną sumę pieniędzy zebraną od poszczególnych inwestorów dokonują tego w imieniu swoich uczestników.

Fundusze private equity zazwyczaj przejmują kontrolę zarządczą w spółkach, w które inwestują powierzone im środki, celem doprowadzenia do wzrostu wartości tych spółek w przyszłości. Spółki te są następnie sprzedawane poprzez rynek giełdowy w ramach oferty pierwotnej lub innemu inwestorowi np. branżowemu, albo realizowany jest np. wykup menadżerski przy wykorzystaniu długu bankowego.

Fundusze ***private equity*** powoływane są zazwyczaj na okres nie dłuższy niż 10 lat. W czasie trwania funduszu dokonywane są niezależne transakcje kupna, np. 10–30 transakcji (w zależności od wielkości funduszu), gdzie horyzont inwestycyjny nie przekracza okresu 3–5 lat, a wartość pojedynczej transakcji nie przekracza 5–10% zgromadzonego kapitału funduszu.

MOŻLIWE NIEPRAWIDŁOWOŚCI

Rynek kapitałowy to bardzo złożony system. Składają się na nań przepisy prawa, instytucje, mechanizmy działania, instrumenty finansowe i ludzie. W tak skomplikowanym systemie mogą pojawić się niedoskonałości i problemy zakłócające jego działania. ***Przepisy prawa, które regulują rynek kapitałowy, przewidują, że powinien on być nadzorowany i kontrolowany.***

KTO DBA O PORZĄDEK NA RYNKU KAPITAŁOWYM

Instytucją, która dba o porządek na rynku kapitałowym jest Komisja Nadzoru Finansowego.

KNF sprawdza, czy emitenci papierów wartościowych wypełniają obowiązki informacyjne. Nadzoruje działalność domów maklerskich, funduszy inwestycyjnych i towarzystw funduszy. Osoby, które chcą zostać maklerami lub doradcami inwestycyjnymi, muszą zdać egzamin i uzyskać wpis na odpowiednią listę prowadzoną przez KNF. Komisja nadzoruje giełdę i sprawdza, czy nikt nie dokonuje manipulacji kursem papierów wartościowych lub nie wykorzystuje informacji poufnych.

Wykaz podmiotów rynku kapitałowego nadzorowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego jest dostępny na stronach internetowych Komisji pod adresem www.knf.gov.pl w rozdziale ***Rynek kapitałowy***.

W przypadku podejrzenia naruszenia przepisów prawa przez jakiś podmiot podejmowane jest postępowanie administracyjne. Jeśli zarzuty się potwierdzą, Komisja może w pewnych sytuacjach nałożyć karę pieniężną lub skierować sprawę do Prokuratury. Prokuratura z kolei może przeprowadzić śledztwo i skierować akt oskarżenia do Sądu, który wydaje wyrok. Na przykład jeśli spółka nie wypełnia swoich obowiązków informacyjnych, Komisja może na nią nałożyć karę pieniężną, a nawet wykluczyć jej akcje z obrotu na rynku regulowanym.

NIEWŁAŚCIWA OBSŁUGA W DOMU MAKLERSKIM

Spośród wszystkich nieprawidłowości na rynku kapitałowym przeciętny inwestor najczęściej może spotkać się z niewłaściwą obsługą w domu maklerskim. Jeśli stwierdzimy, że usługa została nieprawidłowo wykonana, że nie zgadza się stan naszego rachunku, że nie zostało wykonane nasze zlecenie lub wystąpił inny tego typu przypadek, trzeba przede wszystkim skontaktować się z pracownikiem domu maklerskiego. Najlepiej z tym, który zwykle nas obsługuje. On powinien wyjaśnić nasze wątpliwości.

Jeśli wyjaśnienia pracownika domu maklerskiego nas nie zadowalają, wtedy trzeba złożyć reklamację. Trzeba opisać jakie naszym zdaniem wystąpiły nieprawidłowości i takie pismo zanieść lub wysłać pocztą do domu maklerskiego. Dom maklerski ma określony w regulaminie termin na rozpatrzenie naszej reklamacji.

Jeśli nie jesteśmy zadowoleni z tego, jak dom maklerski rozpatrzył naszą reklamację, możemy złożyć skargę w Komisji Nadzoru Finansowego. Skarga także powinna być sporządzona na piśmie. Jeśli uważamy, że z powodu działań domu maklerskiego ponieśliśmy stratę, możemy skierować sprawę do Sądu Polubownego działającego przy Komisji Nadzoru Finansowego lub sądu cywilnego, aby uzyskać odszkodowanie. Warto wspomnieć, iż należy przechowywać kopie różnych dokumentów, takich jak umowy czy wyciągi z rachunków. Jeśli je posiadamy, ułatwi to znacznie dochodzenie naszych praw.

Nasze oszczędności, które w formie pieniędzy lub papierów wartościowych znajdują się na rachunku w domu maklerskim, są objęte systemem rekompensat. Jeśli nasz dom maklerski ogłosiłby upadłość, otrzymamy z systemu rekompensat zwrot środków, ale tylko do pewnej wysokości. Uzyskamy rekompensatę w wysokości 100% środków do wysokości 3.000 euro oraz 90% kwoty powyżej, ale do wysokości maksymalnej, która wynosi 22.000 euro.

Prawa inwestorów są chronione między innymi poprzez wdrożone do polskiego prawa przepisy unijnej Dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID – ***Markets in Financial Instruments Directive***). Zgodnie z tą dyrektywą, domy maklerskie powinny działać uczciwie, sprawiedliwie i profesjonalnie, zgodnie z najlepiej pojętymi interesami inwestorów. Informacje kierowane przez dom maklerski do klientów powinny być rzetelne, niebudzące wątpliwości i niewprowadzające w błąd. Dyrektywa zobowiązuje także domy maklerskie, aby informacje dotyczące instrumentów finansowych oraz proponowanych strategii inwestycyjnych obejmowały ostrzeżenia o ryzyku związanym z inwestycjami w takie instrumenty finansowe.

„Domy maklerskie powinny działać uczciwie, sprawiedliwie i profesjonalnie, zgodnie z najlepiej pojętymi interesami inwestorów."

PRZESTĘPSTWA NA RYNKU KAPITAŁOWYM

Publiczne proponowanie nabycia papierów wartościowych

Prawo zabrania proponowania bez zgody Komisji nabycia papierów wartościowych w taki sposób, że propozycja jest skierowana do więcej niż 100 osób. Dotyczy to między innymi propozycji składanych za pośrednictwem środków masowego przekazu. Oferowanie papierów wartościowych bez przekazania należytej informacji o ryzyku związanym z inwestowaniem w taki papier wartościowy stanowi naruszenie prawa. Jeżeli mamy wątpliwości, czy dana oferta jest przeprowadzana za zgodą Komisji Nadzoru Finansowego, powinniśmy skontaktować się z Urzędem Komisji.

Informacje poufne

Osoby pracujące w spółkach lub blisko z nimi związane mają dostęp do różnych istotnych informacji, na przykład o wynikach finansowych lub o zawieranych kontraktach. Prawo zakazuje ujawniania i wykorzystywania informacji poufnych. Przestępstwo to narusza najważniejszą zasadę rynku kapitałowego, jaką jest równy dostęp wszystkich inwestorów do informacji. Ujawnienie ważnych informacji wpływa na kurs akcji spółki. Jeśli ktoś, kto ma dostęp do informacji poufnych, jeszcze nie ujawnionych, przekazałby je komuś lub sam wykorzystał, wtedy byłby on w lepszej sytuacji niż reszta inwestorów.

„Prawo zakazuje ujawniania i wykorzystywania informacji poufnych. Przestępstwo to narusza najważniejszą zasadę rynku kapitałowego, jaką jest równy dostęp wszystkich inwestorów do informacji."

Manipulacja

Prawo zakazuje manipulowania kursem papierów wartościowych. Manipulacja to takie działanie, które powoduje, że kurs akcji spółki rośnie albo spada, chociaż nie jest to spowodowane czynnikami rynkowymi, na przykład dobrymi albo złymi wynikami ogłaszanymi przez spółkę.

Zdarzają się osoby, które posiadając dużo akcji danej spółki chcą, by jej kurs wzrósł i uciekają się przy tym do stosowania manipulacji. Nie opisujemy w tym poradniku, jakie mogą występować metody manipulacji. Niemniej Komisja Nadzoru Finansowego na bieżąco śledzi kursy akcji i sprawdza wszelkie podejrzane, nienaturalne ich zmiany.

PODSUMOWANIE

WARTO INWESTOWAĆ!

Członkostwo Polski w Unii Europejskiej znacznie rozszerza możliwości inwestowania obywateli polskich na rynkach zagranicznych. Pociąga to za sobą wzrost zainteresowania rynkiem kapitałowym jako miejscem lokowania oszczędności. Inwestowanie na giełdzie jest szeroko rozpowszechnione w społeczeństwach zarówno krajów Europy Zachodniej, jak i Stanów Zjednoczonych.

Rynek kapitałowy umożliwia inwestowanie wszystkim, którzy chcieliby pomnożyć swoje oszczędności. Korzystanie z niego wymaga pewnej elementarnej wiedzy o prawach i obowiązkach inwestora, kosztach i ryzykach związanych z inwestycją i oczekiwanym zyskiem. Poradnik inwestora miał za zadanie dostarczyć podstawowych informacji w tym zakresie. Wierzymy, że po zapoznaniu się z jego treścią będą Państwo wiedzieli, co zrobić, by założyć rachunek inwestycyjny, jak kupić i sprzedać akcje lub obligacje, czym się kierować przy ich wyborze, jak dobrać właściwy dla siebie fundusz inwestycyjny i jak dbać o swoje interesy na rynku. Jeśli zdecydują się Państwo na inwestowanie, otworzy się przed Wami bardzo ciekawy świat, pełen możliwości, szans, ale i niebezpieczeństw. Poruszanie się w tym świecie wywołuje wiele emocji. Ważne, by tym emocjom towarzyszyła solidna wiedza. Warto tę wiedzę pogłębiać.

SŁOWNICZEK

analiza fundamentalna – analiza i ocena sytuacji finansowej firmy oraz dalszych perspektyw jej rozwoju w oparciu o informacje o wynikach finansowych tej firmy oraz otoczeniu makroekonomicznym, w którym taka firma działa

analiza portfelowa – analiza mająca na celu zbudowanie portfela inwestycyjnego w oparciu o istniejące zależności pomiędzy poszczególnymi instrumentami finansowymi

analiza techniczna – prognozowanie przyszłych zmian kursów instrumentów finansowych w oparciu o informacje o kursach i obrotach w przeszłości (dane historyczne)

asset management – zarządzanie portfelami instrumentów finansowych

benchmark – wskaźnik (punkt odniesienia) służący do oceny wyników i efektywności zarządzania np. portfelem instrumentów finansowych

BondSpot S.A. – spółka należąca do grupy kapitałowej Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., dawniej funkcjonująca pod nazwą MTS-CeTO, prowadząca regulowany rynek pozagiełdowy papierów wartościowych oraz rynek nieregulowany MTS Poland

Catalyst – system obrotu dłużnymi instrumentami finansowymi, uruchomiony przez GPW i BondSpot. Docelowo w ramach Catalyst mają funkcjonować cztery platformy obrotu: dla tzw. inwestorów detalicznych – rynek regulowany i alternatywny system obrotu prowadzone przez GPW, oraz dla tzw. inwestorów hurtowych – regulowany rynek pozagiełdowy i alternatywny system obrotu, oba prowadzone przez BondSpot S.A.

depozyt zabezpieczający – część wartości kontraktu wnoszona przez stronę transakcji w momencie jej zawarcia, w celu zabezpieczenia wypełnienia warunków umowy w przyszłości

dom maklerski – podmiot posiadający zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego na prowadzenie działalności maklerskiej

doradca inwestycyjny – osoba, która zdała egzamin organizowany przez Komisję Nadzoru Finansowego, uzyskała licencję doradcy inwestycyjnego i została wpisana na listę doradców inwestycyjnych

dźwignia finansowa (lewar) – mechanizm umożliwiający zaangażowanie dużych kwot w transakcji przy relatywnie niskim udziale środków własnych

emitent – podmiot emitujący papiery wartościowe np. akcje lub obligacje

fundusz inwestycyjny – forma zbiorowego inwestowania środków powierzonych przez inwestorów

GPW – Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

instrument bazowy – instrument, na który opiewa instrument pochodny np. akcja, obligacja, indeks, waluta lub surowiec

instrument finansowy – zobowiązanie pieniężne jednego podmiotu względem innego, w postaci papieru wartościowego lub zapisu księgowego nie stanowiącego papieru wartościowego (m.in. jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, instrumenty rynku pieniężnego, finansowe kontrakty terminowe, opcje, pochodne instrumenty towarowe)

instrument pochodny – instrument finansowy, którego cena uzależniona jest od zachowania się instrumentu bazowego

Komisja Nadzoru Finansowego (KNF) – organ nadzoru, sprawujący nadzór nad rynkiem kapitałowym, ubezpieczeniowym, emerytalnym i bankowym; celem nadzoru jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania tego rynku, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do rynku finansowego, a także zapewnienie ochrony interesów jego uczestników

makler papierów wartościowych – osoba, która zdała egzamin organizowany przez Komisję Nadzoru Finansowego, uzyskała licencję maklera papierów wartościowych i została wpisana na listę maklerów papierów wartościowych

NewConnect – alternatywny system obrotu prowadzony przez GPW

opcja kupna (*call*) – instrument finansowy dający nabywcy prawo do zakupu określonego instrumentu bazowego po cenie wykonania oraz nakładający obowiązek do sprzedaży tego instrumentu przez wystawiającego

opcja sprzedaży (*put*) – instrument finansowy dający nabywcy prawo do sprzedaży określonego instrumentu bazowego po cenie wykonania oraz nakładający obowiązek do kupna tego instrumentu przez wystawiającego

papier wartościowy – dokument lub zapis w systemie informatycznym na rachunku papierów wartościowych stwierdzający istnienie określonych praw majątkowych, których realizacja może nastąpić w wyniku okazania lub zwrotu tego dokumentu; do papierów wartościowych zaliczamy akcje, prawa poboru, prawa do akcji, warranty subskrypcyjne, kwity depozytowe, obligacje, listy zastawne, certyfikaty inwestycyjne, instrumenty pochodne na akcje i obligacje, a także inne instrumenty, które uprawniają do ich objęcia lub nabycia

płynność – cecha instrumentu finansowego umożliwiająca jego szybką sprzedaż lub kupno

POK – punkt obsługi klientów, np. domu maklerskiego

pozycja długa – kupno instrumentu pochodnego np. kontraktu terminowego

pozycja krótka – sprzedaż instrumentu pochodnego np. kontraktu terminowego

produkty unit-linked – umowy ubezpieczenia na życie powiązane z ubezpieczeniowymi funduszami kapitałowymi

reinwestycja – ponowne zainwestowanie zysków osiągniętych z dokonanej inwestycji

regulowany rynek pozagiełdowy – rynek prowadzony w Polsce przez BondSpot S.A.

rynek kasowy (*spot*) – rynek na którym odbywa się obrót np. akcjami, obligacjami, surowcami

rynek pierwotny – sprzedaż instrumentów finansowych np. akcji lub obligacji po raz pierwszy przez emitenta lub agenta emisji

rynek wtórny – wtórny obrót instrumentami finansowymi pomiędzy uczestnikami rynku

rynek terminowy – rynek na którym odbywa się obrót instrumentami pochodnymi

Sąd Polubowny przy Komisji Nadzoru Finansowego – rozstrzyga spory pomiędzy wszystkimi uczestnikami rynku finansowego, w szczególności pomiędzy konsumentami a odbiorcami świadczonych przez nich usług. Przed Sądem Polubownym rozpatrywane są sprawy, których wartość przedmiotu sporu, co do zasady, przekracza 500 zł oraz o prawa niemajątkowe.

TFI – towarzystwo funduszy inwestycyjnych – podmiot zarządzający funduszami inwestycyjnymi, działający na podstawie zezwolenia KNF

ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy (UFK) – wydzielony fundusz aktywów, stanowiący rezerwę tworzoną ze składek ubezpieczeniowych, inwestowany w sposób określony w umowie ubezpieczenia na życie

Podejmowanie działań edukacyjnych w zakresie funkcjonowania rynku finansowego jest jednym z zadań ustawowych Komisji Nadzoru Finansowego.

Misja edukacyjna Komisji jest realizowana w ramach projektu Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego pod nazwą Centrum Edukacji dla Uczestników Rynku – CEDUR. Działania edukacyjne podejmowane w ramach CEDUR skierowane są do szerokiego grona odbiorców, zarówno profesjonalnych jak i nieprofesjonalnych uczestników rynku finansowego. Obejmują działalność konferencyjną i wydawniczą.

CEDUR wspiera również organizacyjnie i merytorycznie przedsięwzięcia akademickie, skierowane do środowisk studenckich o charakterze naukowym tematycznie związane z pogłębianiem wiedzy na temat rynku finansowego, a zwłaszcza – ochrony klienta usług finansowych. Współpracuje również ze środowiskiem nauczycielskim przy organizacji warsztatów poświęconych finansom pod kątem przygotowania poszerzonych zajęć szkolnych.

Inicjatywą skierowaną do studentów kierunków o profilu prawniczym lub ekonomicznym jest Konkurs na Pracę Magisterską i Doktorską o Nagrodę Przewodniczącego KNF.

Z myślą o młodzieży i wszystkich tych, którzy chcieliby coś wiedzieć o finansach, ale wstydzą się zapytać, powstała witryna tłumacząca podstawowe zagadnienia ze świata finansów www.manymany.info

Informacje na temat działalności w ramach Centrum Edukacji dla Uczestników Rynku, jak też zasady współdziałania przy organizacji konferencji naukowych i seminariów znajdują się na stronach www.knf.gov.pl, w dziale Edukacja – CEDUR.

Jeśli mają Państwo jakiekolwiek pytania odnośnie działalności edukacyjnej Urzędu Komisji lub chcieliby Państwo nawiązać współpracę w powyższym zakresie, uprzejmie prosimy o kontakt:

Urząd Komisji Nadzoru Finansowego
Departament Edukacji
Pl. Powstańców Warszawy 1
00-950 Warszawa
tel. 22 262 4008
fax 22 262 4009
e-mail: cedur@knf.gov.pl

CEDUR

ISBN 978 – 83 – 924813 – 9 – 3