



# Doradca Finansowy: Inwestycje

## Podręcznik uczestnika szkolenia



**Spis treści:**

<b>I. Podstawy inwestowania.....</b>	<b>3</b>
<b>1. Co znaczy inwestować?.....</b>	<b>3</b>
<b>1.1 Zarządzanie kapitałem.....</b>	<b>3</b>
<b>1.2 Ryzyko i oczekiwana stopa zwrotu.....</b>	<b>4</b>
<b>II. Fundusze Inwestycyjne.....</b>	<b>6</b>
<b>1. Najważniejsze definicje.....</b>	<b>6</b>
<b>2. Rodzaje Funduszy Inwestycyjnych.....</b>	<b>7</b>
<b>III. Rynek kapitałowy i papiery wartościowe.....</b>	<b>10</b>
<b>1. Cykl ekonomiczny.....</b>	<b>10</b>
<b>2. Fazy cyklu koniunkturalnego.....</b>	<b>10</b>
<b>3. Instytucje rynku kapitałowego i ich rola.....</b>	<b>11</b>
<b>4. Papiery wartościowe.....</b>	<b>15</b>
<b>4.1 Obligacje.....</b>	<b>15</b>
<b>4.2 Akcje.....</b>	<b>20</b>
<b>4.3. Certyfikaty inwestycyjne.....</b>	<b>23</b>
<b>4.4 Instrumenty pochodne.....</b>	<b>25</b>
<b>5. Funkcjonowanie Rynku Kapitałowego.....</b>	<b>30</b>
<b>6. Czy inwestowanie jest bezpieczne?.....</b>	<b>31</b>
<b>7. Jak grać na giełdzie?.....</b>	<b>32</b>
<b>8. Alternatywne metody inwestowania.....</b>	<b>32</b>

## I. Podstawy inwestowania

### 1. Co znaczy inwestować?

Inwestowanie – to lokowanie środków w różnego rodzaju inwestycje. Ma ono na celu nie tylko osiągnięcie zysku, ale również rozwój. Są to aktywne działania i starania mające na celu podniesienie naszych wartości i otwieranie nowych perspektyw, obarczonych jednak ryzykiem w zależności od skali i form przedsięwzięcia.

Istnieje wiele możliwości inwestowania. Na rynku możemy spotkać mnóstwo instrumentów finansowych, dzięki którym każdy może zainwestować swoje pieniądze. Instrumenty te dzielimy na krótko i długoterminowe

#### 1.1 Zarządzanie kapitałem

Zarządzanie ryzykiem to wielopłaszczyznowy proces zaliczający się do podstawowych kwestii, jakie należy rozważyć podczas zarządzania aktywami. Odpowiednie zarządzanie kapitałem prowadzi do wzrostu wartości portfela, ważne by proces inwestycyjny był stabilny i odpowiadał profilowi klienta. Nie dla każdego odpowiednia jest lokata bankowa ale też nie koniecznie każdy musi inwestować część pieniędzy w agresywne instrumenty finansowe. Dla jednych szczytem adrenaliny jest zainwestowanie 5% kapitału w fundusz stabilnego wzrostu a dla innych zainwestowanie 100% własnych środków w akcje małych spółek na rynku New Connect. Dlatego przed podjęciem jakichkolwiek decyzji bardzo ważną sprawą jest samookreślenie się. Musimy wiedzieć czego chcemy (czego oczekuje klient), jakiej stopy zwrotu oczekujemy oraz jakie ryzyko możemy podjąć, czyli jak wielką stratę jesteśmy w stanie zaakceptować. Gdy rynek pnie się w górę, a Fundusze Inwestycyjne na wyścigi zachwalają swoje usługi pokazując zyski kilkudziesięciu a nawet kilkuset procentowe, łatwo każdemu powiedzieć, że akceptuje ryzyko, że wie o możliwych stratach; ale gdy tylko trend się zmieni a zarządzający bezradnie wzruszają ramionami to nagle okazuje się, że tylko nieliczni mają opracowane procedury zachowań i działań. Większość nie wie co robić i przeważnie pod wpływem emocji podejmuje błędne decyzje, które doprowadzają do bolesnych strat.

Aby zapobiec niekontrolowanym stratom należy bezwzględnie zdywersyfikować swoje inwestycje. Co to oznacza? Dywersyfikacja ryzyka to jeden z podstawowych sposobów zmniejszania globalnego poziomu ryzyka. Działanie to prowadzi do wygładzenia linii kapitału, a tym samym istotnie przyczynia się do poprawy długoterminowej stopy zwrotu z inwestycji.

Dywersyfikacja jako działanie łatwe do zastosowania cieszy się obecnie wysoką popularnością, należy jednak pamiętać, że nie zawsze działanie to daje pozytywne efekty. Dlatego też należy pamiętać o kilku podstawowych zasadach jakie związane są z procesem dywersyfikacji.

Do podstawowych zasad należy fakt, że w miarę zwiększania liczby instrumentów lub walorów, w które dokonujemy inwestycji pozytywne skutki dywersyfikacji słabną. Dalsze zwiększanie ilości posiadanych aktywów może nawet w skrajnych wypadkach doprowadzić do przeważenia

nad pozytywnymi skutkami dywersyfikacji negatywów wynikających między innymi ze wzrostu nakładu pracy, jaki musimy włożyć w nadzór nad wszystkimi aktywami. Dlatego też dalsze zwiększanie dywersyfikacji do  $n > 10$  dla jednego typu instrumentu w wielu przypadkach traci swoje uzasadnienie. Jest to spowodowane zarówno wzrostami kosztów jakie niesie z sobą utrudniony nadzór nad portfelem, jak i występującym, zwykle wysokim, poziomem korelacji między aktywami z tej samej grupy.

## 1.2 Ryzyko i oczekiwana stopa zwrotu

Inwestycje na rynku kapitałowym są nierozdzielnie związane z ryzykiem. Mówi się, że ryzyko inwestowania w obligacje jest bardzo niskie, przy akcjach wspomina się o dużym ryzyku, zaś opcje i kontrakty terminowe są powszechnie uznawane za kwintesencję ryzyka. Takie podejście - pojawiające się, niestety, w niemal każdej pracy o inwestowaniu na rynku kapitałowym - sugeruje, jakoby ryzyko było zawarte w samym rynku. Tymczasem należałoby powiedzieć, że ryzyko zależy od zachowania się osoby, która podejmuje jakąś działalność (w naszym przypadku na rynkach finansowych). Gdybyśmy zapytali grupę osób, która z dwóch gier - ruletka czy totolotek - jest bardziej ryzykowna, prawdopodobnie większość odpowiedziałaby, że ruletka. Wynika to z ogólnie dostępnych informacji. Słyszysz się o ludziach, którzy doprowadzili się do ruiny finansowej, grając w ruletkę, jeśli zaś chodzi o totolotka, wiemy tylko, że są tacy, którzy zdobyli dzięki niemu fortunę. Niestety, nic to nie mówi o ryzyku związanym z tymi grami. Czy jeśli pójdziemy do kasyna z 5000 PLN i wycofamy się z gry w ruletkę po kilku obstawieniach, w wyniku których straciliśmy łącznie 500 złotych, to jest to gra ryzykowna?

A może bardziej ryzykowne jest wykupienie kuponów totolotka za wszystkie oszczędności naszego życia? Ryzyko nie zależy od gry, w której będziemy uczestniczyć, lecz od naszego nastawienia do niej. Można powiedzieć, że ryzyko jest funkcją chciwości i rozsądku. Chciwości, gdyż podejmując udział w grze, z którą wiąże się jakaś wygrana (nawet jeśli mówimy sobie, że to tylko zabawa), każdorazowo liczymy na łut szczęścia. Rozsądek jest potrzebny, aby chciwość nie doprowadziła do katastrofy. Nie można powiedzieć, że gra losowa o prawdopodobieństwie wygranej 90 procent jest mało ryzykowna, jeśli postawimy w niej wszystkie nasze pieniądze. Dziesięcioprocentowe prawdopodobieństwo przegranej to stosunkowo niedużo - ale nie znaczy to, że wystąpienie takiego wydarzenia jest niemożliwe. Jeśli decydujemy się postawić na szali wszystko, co mamy, to znaczy, że chciwość przeważa nad rozsądkiem, czyniąc czymś wyjątkowo ryzykownym nie grę, lecz nasze postępowanie. Wróćmy teraz do rynków finansowych. Zasady, które rządzą zmianami cen obligacji, akcji i kontraktów terminowych, są do siebie bardzo podobne. Jedną z najważniejszych cech wszystkich tych instrumentów jest ich zmienność (większa lub mniejsza) oraz trudne do oszacowania prawdopodobieństwo przyszłego zachowania (zarówno z dnia na dzień, jak i w horyzoncie tygodniowym, miesięcznym czy rocznym). Rynki różnią się między sobą zmiennością, czyli wahaniami występującymi zarówno w ciągu dnia, jak i miesiąca czy roku. O ile w przypadku rynków akcji

zdarzają się sesje, w czasie których ceny zmieniają się o kilka, a nawet kilkanaście procent, o tyle na przykład zmiany tego rzędu na rynkach obligacji skarbowych pojawią się w znacznie dłuższych horyzontach (jeśli nie są to obligacje krajów o niestabilnej gospodarce). W zależności od podejścia - wielkości zaangażowanego kapitału - może się okazać, że działanie na rynku obligacji jest znacznie bardziej ryzykowne od działania na rynku kontraktów terminowych. Niestety, większość zarządzających zachowuje się tak, jakby nie zdawała sobie z tego sprawy, że to nie rynki określają ryzyko portfela, tylko nasze zaangażowanie.

Istnieje wiele możliwości inwestowania. Na rynku możemy spotkać mnóstwo instrumentów finansowych dzięki którym, każdy może zainwestować swoje pieniądze. Instrumenty te dzielimy na krótko i długoterminowe.



## II. Fundusze Inwestycyjne

### 1. Najważniejsze definicje

Istnieje wiele możliwości inwestowania. Na rynku możemy spotkać mnóstwo instrumentów finansowych dzięki którym, każdy może zainwestować swoje pieniądze. Instrumenty te dzielimy na krótko i długoterminowe

Co to jest fundusz inwestycyjny?

Większość z nas w codziennym życiu prawdopodobnie często spotykała się z pojęciami takimi jak fundusz remontowy, wczasów pracowniczych, alimentacyjny. I pewnie każdy bez problemu mógłby powiedzieć co pojęcia te oznaczają. Stosunkowo jednak niedawno, pojawił się nowy dla nas termin: fundusz inwestycyjny. Jego znaczenie nie jest już tak łatwo rozszyfrować, a jeszcze trudniej zgadnąć po co i dla kogo został stworzony.

Zgodnie z definicją z encyklopedii "fundusz" jest to wyodrębniony zasób środków majątkowych przeznaczonych na określony cel. Fundusz to pewna masa pieniędzy. W opisywanym przez nas przypadku celem, na jaki środki pieniężne mają być przeznaczone, są - jak wynika z nazwy - inwestycje.

Działalność funduszy inwestycyjnych w Polsce normuje znowelizowana Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997r. o funduszach inwestycyjnych. Właśnie wspomniana ustawa zawiera chyba najpełniejszą definicję pojęcia "fundusz inwestycyjny". Zgodnie z nią, fundusz inwestycyjny jest osobą prawną, której wyłącznym przedmiotem działalności jest lokowanie środków pieniężnych zebranych do publicznego, a w przypadkach określonych w ustawie również niepublicznego, proponowania nabycia jednostek uczestnictwa albo certyfikatów inwestycyjnych, w określone w ustawie papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i inne prawa majątkowe.

Fundusz inwestycyjny jest instytucją, która lokuje powierzone mu przez nas środki w różne instrumenty dostępne na rynku finansowym. Dzięki lokatom możemy spodziewać się zysków przewyższających najkorzystniejsze odsetki od lokat bankowych.

**Jak każda osoba prawna fundusz może jednak działać jedynie poprzez swoje organy. Organem funduszu inwestycyjnego jest towarzystwo funduszy inwestycyjnych.**

Towarzystwo musi działać w formie spółki akcyjnej. Jego właścicielami są najczęściej renomowane firmy finansowe: banki, towarzystwa ubezpieczeniowe, zagraniczne firmy wyspecjalizowane w inwestowaniu. Wyłącznym zadaniem towarzystwa jest tworzenie funduszy inwestycyjnych, zarządzanie nimi, reprezentowanie ich wobec osób trzecich oraz zarządzanie zbiorczym portfelem papierów wartościowych.

Najważniejsze pojęcie mamy już chyba rozszyfrowane, przejdźmy zatem dalej.

## Dla kogo przeznaczone są fundusze

Fundusze zostały stworzone dla ludzi, którzy chcieliby pomnażać swoje oszczędności wykorzystując duże możliwości osiągania zysków na rynku finansowym, ale jednocześnie sami nie znają się na tym rynku, jego instrumentach, nie potrafią sporządzać analiz ułatwiających podejmowanie decyzji inwestycyjnych, bądź po prostu nie mają czasu na śledzenie bieżących informacji i na aktywne inwestowanie. Innym powodem korzystania z usług funduszy może być również brak dostępu drobnych inwestorów do niektórych instrumentów i metod inwestowania. Tym wszystkim zajmują się osoby zarządzające poszczególnymi funduszami i podejmujące w imieniu uczestników funduszu decyzje inwestycyjne. Ich podstawowym zadaniem jest osiągnięcie jak najwyższej stopy zwrotu z zainwestowanych środków. W zależności od rodzaju funduszu jakim zarządzają, mogą dokonywać inwestycji w ryzykowne instrumenty jak np. akcje, transakcje terminowe, udziały w spółkach z o.o. lub też w bezpieczne instrumenty: obligacje Skarbu Państwa, komunalne, bony skarbowe itp.

Obok osób fizycznych w funduszach mogą lokować swoje środki również osoby prawne oraz podmioty organizacyjne nie posiadające osobowości prawnej.

## 2. Rodzaje Funduszy Inwestycyjnych

W zależności od przyjętych kryteriów możemy w różny sposób klasyfikować fundusze inwestycyjne. Dwa najważniejsze kryteria to kryterium prawne, wynikające z obowiązującej w Polsce Ustawy z dnia 28 sierpnia 1997 roku o funduszach inwestycyjnych, oraz kryterium związane z dokonywanymi przez fundusze lokatami.

### Klasyfikacja prawna funduszy inwestycyjnych

#### - otwarte

Najpopularniejszy rodzaj funduszu inwestycyjnego w Polsce. Może lokować swoje środki (w ściśle określonych proporcjach) wyłącznie w:

papiery wartościowe emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski (np. obligacje), papiery wartościowe dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym, papiery wartościowe dopuszczone do publicznego obrotu, nabywane w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej jeśli będą w ciągu roku notowane na rynku regulowanym (GPW, CeTO), inne zbywalne papiery wartościowe i krótkoterminowe wierzytelności pieniężne, których wartość rynkowa może być ustalona w każdym czasie (do 10% aktywów).

Fundusz otwarty zbywa jednostki uczestnictwa (stanowiące prawo udziału w aktywach netto funduszu) i dokonuje ich odkupienia zawsze na żądanie uczestnika funduszu. Certyfikaty można kupić albo w publicznej subskrypcji, albo, po wprowadzeniu ich do obrotu publicznego, na regulowanym rynku giełdowym lub pozagiełdowym. Sprzedaż certyfikatu jest możliwa za pośrednictwem giełdy (na podstawie zlecenia sprzedaży) jeśli pojawi się na rynku druga strona

transakcji usatysfakcjonowana ceną. W przeciwieństwie do zmieniającej się liczby jednostek uczestnictwa funduszy otwartych, liczba certyfikatów inwestycyjnych jest stała. Uczestnikiem funduszu otwartego może zostać każdy.

#### **- zamknięte**

Mogą inwestować w: papiery wartościowe, wierzytelności, z wyjątkiem wierzytelności wobec osób fizycznych, udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością, waluty, prawa pochodne od praw majątkowych będących przedmiotem lokat, transakcje terminowe, zbywalne towary giełdowe (nabywane na giełdach towarowych).

Część aktywów funduszu mogą stanowić papiery wartościowe i wierzytelności objęte lub nabyte poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej.

Fundusze te charakteryzuje wysoki poziom ryzyka, mogą dokonywać lokat w mniej płynne aktywa i nie muszą utrzymywać płynnych rezerw.

Nie zbywają jednostek uczestnictwa tylko emitują certyfikaty inwestycyjne (papiery wartościowe na okaziciela).

#### **- specjalistyczne otwarte**

Specyficzny rodzaj funduszu otwartego. Podstawowa różnica polega na tym, że statut funduszu ściśle określa, kto może być uczestnikiem funduszu (np. wyłącznie osoby prawne), a także może wprowadzać dodatkowe warunki, na jakich uczestnik może żądać odkupienia jednostek uczestnictwa (np. dotyczące terminu odkupienia).

Taki rodzaj funduszu jest wykorzystywany do tworzenia tzw. III filaru ubezpieczeń emerytalnych (skupia uczestników pracowniczych programów emerytalnych).

Jeżeli uczestnikami funduszu są wyłącznie osoby prawne wówczas fundusz może stosować politykę inwestycyjną właściwą dla funduszy mieszanych.

#### **- specjalistyczne zamknięte**

Szczególna forma funduszu zamkniętego. Certyfikaty inwestycyjne tych funduszy nie podlegają obowiązkowi wprowadzenia do obrotu publicznego. Mogą być papierami wartościowymi imiennymi lub na okaziciela, a jedynie te dopuszczone do publicznego obrotu mogą być wyłącznie na okaziciela.

Możliwości inwestycyjne takiego funduszu są większe niż f. zamkniętego i obejmują dodatkowo: prawa własności do nieruchomości gruntowych oraz budynków i lokali, udziały we współwłasności nieruchomości

#### **- mieszane**

Forma pośrednia między funduszem otwartym a zamkniętym. Emituje certyfikaty inwestycyjne, ale musi je odkupywać od uczestników na ich żądanie, nie rzadziej niż raz w roku. Certyfikaty wprowadzane są do obrotu publicznego, a następnie na rynek regulowany.

Może lokować swoje środki w zbywalne: papiery wartościowe, wierzytelności pieniężne o terminie wymagalności nie dłuższym niż rok, udziały w spółkach z ograniczoną odpowiedzialnością, waluty.



Część aktywów funduszu mogą stanowić papiery wartościowe i wierzytelności objęte lub nabyte poza granicami Rzeczypospolitej Polskiej. Możliwości inwestycyjne są w nich większe niż w funduszach otwartych, ale mniejsze niż w zamkniętych.

## **Klasyfikacja ze względu na rodzaj dokonywanych inwestycji**

### **- akcyjne**

Inwestują przede wszystkim w akcje spółek dopuszczonych do publicznego obrotu. Co najmniej 60% powierzonych środków inwestują w akcje spółek giełdowych. W zależności od tego w jakie spółki inwestują (o ugruntowanej pozycji, wysokich dywidendach czy też dających szybki, ale niepewny zysk) ich polityka może mieć bardziej lub mniej agresywny charakter. Doświadczenia rynku amerykańskiego wskazują, że po kilkunastu latach na akcjach zarabia się lepiej, niż na obligacjach. Dlatego właśnie w fundusze akcyjne inwestuje się na długo.

### **- indeksowe**

Stanowią osobną kategorię f. akcyjnych. Skład ich portfela jest zbliżony do składowych danego indeksu giełdowego tzn. takie same akcje i w takim samym proporcjach, jak np. WIG, czy WIG20.

### **- zrównoważone/hybrydowe**

Inwestują zarówno w akcje, jak i instrumenty dłużne.

Udział akcji w stosunku do innych instrumentów w portfelu typowego funduszu zrównoważonego wynosi od 40% - 60%.

### **- hedgingowe (hedżingowe)**

Celem funduszy hedgingowych jest osiągnięcie zysku nie tylko na wzrostach, ale i na spadkach rynku, co jest uzyskiwane przez przesunięcie akcentu z inwestycji w akcje na inwestycje w instrumenty pochodne oraz na inne, niekonwencjonalne strategie inwestycyjne, oparte m.in. na zautomatyzowanych systemach inwestycyjnych. Fundusze hedgingowe zazwyczaj szukają swojej szansy wszędzie tam, gdzie pojawia się okazja do uzyskania wysokich stóp zwrotu. Dlatego w ich portfelach inwestycyjnych znajdują się obok siebie akcje spółek giełdowych i zamierzających wejść na giełdę (tzw. "pre-IPO"), udziały spółek z ograniczoną odpowiedzialnością, instrumenty pochodne oparte na walutach, indeksach giełdowych, ale również inwestycje w całościowo materialne dobra, jak nieruchomości czy surowce.

### **- obligacji**

Inwestują głównie w papiery wartościowe o stałym dochodzie: bony, obligacje skarbowe oraz instrumenty dłużne emitowane przez przedsiębiorstwa i władze samorządowe.

### **- rynku pieniężnego**

Inwestują w takie instrumenty jak: bony skarbowe, certyfikaty depozytowe, bony komercyjne, zabezpieczone w 100% porozumienia odkupu. Charakteryzują się najniższym ryzykiem, ale i też stosunkowo niewielkim dochodem. Ich stopa zwrotu powinna jednak przekraczać oprocentowanie korzystnych lokat bankowych.

### III. Rynek kapitałowy i papiery wartościowe

#### 1. Cykl ekonomiczny

Cykl koniunkturalny - to sytuacja występująca w gospodarce w dłuższym okresie, polegająca na wahaniami omawianych mierników ekonomicznych w oparciu o rosnącą krzywą trendu wzrostu gospodarczego. Miernikami tymi mogą być wielkości takie jak PKB, nakłady inwestycyjne czy dochody ludności, ale też, wynikające bezpośrednio z koniunktury zatrudnienie, relacja eksport-import, czy nawet zyski przedsiębiorstw.

Cykle koniunkturalne są zjawiskiem stosunkowo nowym, zaczęły pojawiać się w gospodarkach zachodnich (brytyjskiej i amerykańskiej), należy odróżnić jednak cykl koniunkturalnych od wcześniejszych zjawisk, mających podobne symptomy, takich jak wahania wskaźników ekonomicznych w gospodarkach opartych na rolnictwie itp.

#### 2. Fazy cyklu koniunkturalnego

Klasycznie omawiany cykl koniunkturalny posiada cztery następujące po sobie fazy. Należą do nich: ożywienie, szczyt, kryzys i dno. Ożywienie i kryzys mają charakter dynamiczny, oznaczają wzrost (spadek) mierników o charakterze „pozytywnym” dla gospodarki, automatycznie - spadek (wzrost) mierników „negatywnych”. Przykładowo- ożywienie oznacza wzrost PKB, przy spadku bezrobocia, natomiast kryzys to wzrost bezrobocia, a spadek wydatków przedsiębiorstw itp. Szczyt i dno są fazami statycznymi, w których mierniki utrzymują się na wysokim (niskim) poziomie. Takie przedstawienie faz cyklu koniunkturalnego jest oczywiście dużym uproszczeniem, jednak daje czytelny obraz zagadnienia.

#### Rodzaje

Cykle koniunkturalne, w zależności od ich częstotliwości (okresu od początku do zamknięcia cyklu) dzieli się na:

**sezonowe** – trwający rok cykl, odzwierciedlający sezonowe wahania aktywności gospodarczej, w dziedzinach takich jak turystyka i rolnictwo. Można uznać, że te cykle są najbardziej regularne.

**krótkie (Kitchina)** - cykle trwające dwa- cztery lata, obejmujące wahania takich mierników, jak: ceny, zapasy w przedsiębiorstwach.

**średnie** - trwające 8- 10 lat cykle Juglara, opisujące wahania PKB, bezrobocia i inflacji, oraz trwające 15- 25 lat cykle Kuzneta, które wynikają z akumulacji czynników wytwórczych (inwestycji, migracji).

**długie** - trwające 40 - 60 lat cykle Kondratiewa, będące wynikiem ważnych odkryć i innowacji (np. maszyna parowa – elektryczność - energia słoneczna).

### 3. Instytucje rynku kapitałowego i ich rola

**Komisja Nadzoru Finansowego** sprawuje nadzór nad rynkiem finansowym.

Komisja Nadzoru Finansowego rozpoczęła działalność w dniu 19 września 2006 r. z dniem wejścia w życie przepisów ustawy z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym. Przejęła ona zadania zniesionej przepisami ww. ustawy Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych oraz Komisji Papierów Wartościowych i Giełd.

Komisja Nadzoru Finansowego sprawuje nadzór m.in. nad podmiotami prowadzącymi działalność na rynku kapitałowym, w tym: firmami inwestycyjnymi, emitentami dokonującymi oferty publicznej, funduszami inwestycyjnymi, towarzystwami funduszy inwestycyjnych, spółkami prowadzącymi rynek regulowany oraz giełdy towarowe, spółką prowadzącą depozyt papierów wartościowych, bankami powierniczymi i innymi podmiotami wymienionymi w Ustawie o nadzorze nad rynkiem kapitałowym.

**Do zadań Komisji należy:**

podejmowanie działań służących prawidłowemu funkcjonowaniu rynku kapitałowego;  
sprawowanie nadzoru nad działalnością podmiotów nadzorowanych oraz wykonywaniem przez te podmioty obowiązków związanych z ich uczestnictwem w obrocie na rynku kapitałowym;  
podejmowanie działań edukacyjnych i informacyjnych w zakresie funkcjonowania rynku kapitałowego; wykonywanie innych zadań określonych ustawami;  
przygotowywanie projektów aktów prawnych związanych z funkcjonowaniem rynku kapitałowego.

Celem nadzoru jest zapewnienie prawidłowego funkcjonowania tego rynku kapitałowego, w szczególności bezpieczeństwa obrotu oraz ochrony inwestorów i innych jego uczestników, a także przestrzegania reguł uczciwego obrotu.

Nadzór nad działalnością KNF sprawuje Prezes RM.

**Giełda Papierów Wartościowych** nadzoruje prowadzenie rynku giełdowego.

Prowadzenie giełdy papierów wartościowych jest przedmiotem działalności spółki akcyjnej - Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, została założona przez Skarb Państwa.

Spółka prowadząca giełdę może również organizować alternatywny system obrotu (system obrotu dokonywany poza rynkiem regulowanym, którego przedmiotem są papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego).

**Celem GPW jest:**

Organizowanie publicznego obrotu papierami wartościowymi.

Promowanie obrotu papierami wartościowymi.

Upowszechnianie informacji związanych z tym obrotem.

Zasady działania Giełdy określają obok Ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, Statut Giełdy oraz jej regulamin.

Akcjonariuszami giełdy mogą być: domy maklerskie, Skarb Państwa, banki, towarzystwa funduszy powierniczych, towarzystwa funduszy inwestycyjnych, towarzystwa emerytalne, zakłady ubezpieczeń oraz emitenci papierów wartościowych dopuszczonych do publicznego obrotu i notowanych na giełdzie.

Organami Giełdy są: Walne Zgromadzenie, Rada Nadzorcza zwana Radą Giełdy oraz Zarząd Giełdy.

Walne Zgromadzenie Giełdy jest najwyższym organem Giełdy. Do udziału w nim mają prawo wszyscy akcjonariusze Giełdy. Do jego kompetencji należy m.in. dokonywanie zmian w Statucie GPW, zatwierdzanie Regulaminu Rady Giełdy, wybór członków Rady Giełdy.

Rada Giełdy składa się z 12 przedstawicieli: banków, domów maklerskich, instytucji finansowych, izb gospodarczych i emitentów. Nadzoruje ona działalność Giełdy. W zakresie jej obowiązków jest również uchwalanie Regulaminu Giełdy oraz wszelkich jego zmian, dopuszczanie, zawieszenie i wykluczenie z obrotu giełdowego papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych, o ile Regulamin Giełdy nie stanowi inaczej.

Zarząd składa się z 5 osób: Prezesa wybranego na okres trzech lat przez Walne Zgromadzenie oraz 4 członków. Zarząd Giełdy kieruje bieżącą działalnością Giełdy, zarządza jej majątkiem oraz reprezentuje ją na zewnątrz. W zakres jej działalności wchodzi wszystkie czynności, które nie są zastrzeżone dla Rady Giełdy lub Walnego Zgromadzenia.

**Centralna Tabela Ofert** to prowadzenie rynku pozagiełdowego.

Centralna Tabela Ofert jest, obok Giełdy Papierów Wartościowych, jednym z dwóch funkcjonujących dotychczas w Polsce systemów obrotu papierami wartościowymi, dopuszczonymi do obrotu publicznego.

MTS-CeTO Spółka Akcyjna jest podmiotem prowadzącym i nadzorującym rynek pozagiełdowy. Może również organizować alternatywny system obrotu. Jej akcjonariuszami są banki, domy maklerskie, Skarb Państwa Związek Banków Polskich - Izba Gospodarcza, MTS S.p.A. oraz Giełda.

Rynek pozagiełdowy przeznaczony jest dla papierów wartościowych, które nie mają szans na notowanie na giełdzie. Należą do nich m.in. obligacje emitowane przez gminy czy też akcje spółek nie spełniających surowych warunków dopuszczenia do obrotu giełdowego.

**Dwa podstawowe zadania MTS-CeTO to:**

1. Wspomaganie rozwoju małych, dynamicznych spółek o stosunkowo krótkiej historii, mających dobre perspektywy rozwoju, poszukujących środków na rozszerzenie skali działalności,
2. Budowanie publicznego rynku obligacji komunalnych i korporacyjnych oraz rynku dla przedsiębiorstw użyteczności publicznej.

**Krajowy Depozyt** organizuje prowadzenie depozytu i ewidencji transakcji.

Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA jest podmiotem, bez którego niematerialny obrót papierami wartościowymi jest praktycznie niemożliwy. W jego rejestrach znajdują odzwierciedlenie wszystkie transakcje zawierane na rynku, a także zmiany cech papierów wartościowych i emisji. Przechowywanie papierów wartościowych i dokonywanie rozliczeń zawartych transakcji odbywa się w formie zapisów komputerowych, co wynika z dematerializacji papierów wartościowych.

Działalność Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych SA na rynku, to:

- rejestrowanie zdematerializowanych papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym giełdowym i pozagiełdowym lub wprowadzonym do alternatywnego systemu obrotu;
- nadzorowanie zgodności wielkości emisji z liczbą papierów wartościowych, zarejestrowanych w depozycie papierów wartościowych, znajdujących się w obrocie;
- obsługa realizacji zobowiązań emitentów wobec uprawnionych z papierów wartościowych znajdujących się w obrocie;
- rozliczanie transakcji zawieranych na rynku regulowanym giełdowym i pozagiełdowym;
- rozliczanie transakcji zawieranych w alternatywnym systemie obrotu w zakresie zdematerializowanych papierów wartościowych;
- czynności związane z wycofywaniem papierów wartościowych z depozytu;
- dokonywanie rozrachunku w instrumentach finansowych i środkach pieniężnych w związku z zawieraniem na rynku transakcjami oraz obsługą realizacji zobowiązań emitentów;
- prowadzenie systemu zabezpieczenia płynności rozliczeń, w tym systemu gwarantowania rozliczeń transakcji zawartych na rynku giełdowym i pozagiełdowym;
- zapewnienie prawidłowego funkcjonowania obowiązkowego systemu rekompensat.

Może on również m.in.:

- rejestrować inne instrumenty finansowe,
- dokonywać rozliczania transakcji zawieranych na towarowym rynku papierów wartościowych oraz prowadzić- system zabezpieczenia płynności rozliczeń zawieranych na tym rynku transakcji,
- obsługiwać obrót papierami wartościowymi innymi niż zdematerializowane;

Akcjonariuszami KDPW mogą być wyłącznie podmioty prowadzące giełdę, rynek pozagiełdowy, domy maklerskie, firmy inwestycyjne, Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski i banki.

Uczestnictwo w obrocie instrumentami finansowymi zapewniają Domy maklerskie, banki prowadzące działalność maklerską oraz podmioty zagraniczne prowadzące działalność maklerską w Polsce

Zgodnie z nową Ustawą o obrocie instrumentami finansowymi działalność maklerska może być wykonywana wyłącznie przez: domy maklerskie, banki prowadzące działalność maklerską, zagraniczne firmy inwestycyjne i zagraniczne osoby prawne z państw należących do OECD.

Każdy inwestor zamierzający uczestniczyć w obrocie zorganizowanym powinien podpisać z jednym z ww. podmiotów umowę o świadczenie usług brokerskich. Na jej podstawie firma inwestycyjna będzie mogła w imieniu klienta składać zlecenia w obrocie na rynku regulowanym lub w alternatywnym systemie obrotu.

Firmy inwestycyjne mogą również zawierać ze klientami umowy o:

- **zarządzanie portfelem** (odpłatne podejmowanie i realizacja decyzji inwestycyjnych na rachunek klienta w ramach pozostawionych przez klienta do dyspozycji zarządzającego środków pieniężnych lub maklerskich instrumentów finansowych);
- **doradztwo inwestycyjne** (przygotowanie i przekazanie w oparciu o potrzeby i sytuację klienta pisemnej lub ustnej rekomendacji nabycia, zbycia lub powstrzymania się od zawarcia transakcji dotyczącej maklerskich instrumentów finansowych).

Zgodnie z Ustawą działalność maklerska obejmuje m.in.:

- **przyjmowanie i przekazywanie zleceń nabycia lub zbycia maklerskich instrumentów finansowych;**
- **wykonywanie zleceń nabycia** lub zbycia tych instrumentów;
- **nabywanie lub zbywanie na własny rachunek** maklerskich instrumentów finansowych;
- **zarządzanie portfelami**, w skład których wchodzi maklerskie instrumenty finansowe;
- **oferowanie maklerskich instrumentów finansowych;**
- **świadczenie usług w wykonaniu zawartych umów o subemisje** inwestycyjne i usługowe jeśli ich przedmiotem są maklerskie instrumenty finansowe oraz usług dodatkowych;
- **prowadzenie rachunków papierów wartościowych** oraz rachunków pieniężnych;
- **doradztwo inwestycyjne** w zakresie maklerskich instrumentów finansowych dopuszczonych do obrotu zorganizowanego;
- **organizowanie alternatywnego systemu obrotu;**
- **przechowywanie i rejestrowanie zmian stanu posiadania maklerskich instrumentów finansowych;**
- **udostępnianie skrytek** sejfowych;
- **udzielanie pożyczek** na dokonywanie transakcji której przedmiotem jest maklerski instrument finansowy, jeśli transakcja dokonywana jest za pośrednictwem firmy, która udziela pożyczki;
- **doradztwie dla przedsiębiorstw w zakresie struktury kapitałowej, strategii przedsiębiorstwa;**

- **doradztwie i innych usługach** w zakresie łączenia, podziału oraz przejmowania przedsiębiorstw;

- **doradztwie inwestycyjnym w zakresie maklerskich instrumentów finansowych;**

- **wymianie walutowej**, w przypadku gdy jest to związane z działalnością maklerską.

Działalność maklerska wymaga zgody KNF. Dom maklerski wykonuje swoją działalność za pośrednictwem maklerów oraz doradców inwestycyjnych.

Maklerem oraz doradcą może być osoba fizyczna, wpisana na listę maklerów lub doradców prowadzoną przez Komisję. Makler oraz doradca musi mieć pełną zdolność do czynności prawnych, musi korzystać z pełni praw publicznych, nie być karany m.in. za przestępstwa skarbowe, przeciwko wiarygodności dokumentów, mieniu, obrotowi gospodarczemu, obrotowi pieniędzmi i papierami wartościowymi. Musi również złożyć z wynikiem pozytywnym egzamin przed Komisją Egzaminacyjną dla Doradców lub Maklerów Papierów Wartościowych.

## 4. Papiery wartościowe

### 4.1 Obligacje

#### - obligacje skarbowe

Obligacje skarbowe są instrumentami finansowymi, których sprzedaż umożliwia państwu pozyskiwanie dodatkowych pieniędzy potrzebnych do sfinansowania deficytu budżetowego. Obligacje są papierami wartościowymi o charakterze wierzyielskim, zatem ich sprzedaż oznacza zaciągnięcie przez państwo kredytu u nabywców obligacji. W najczęściej spotykanych obligacjach kredyt ten jest spłacany jako należność pieniężna w ściśle określonym czasie wraz z odsetkami, których sposób naliczania jest określony w warunkach emisji obligacji. Wielkość tego kredytu to wartość nominalna obligacji, a termin jego zwrotu przez emitenta to termin wykupu obligacji.

#### - obligacje komunalne

za obligacje komunalne uważa się papiery wartościowe w randze długu publicznego, emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego w celu finansowania projektów inwestycyjnych realizowanych w ramach zadań, do wypełniania których te jednostki zostały powołane.

Obligacje komunalne są w zasadzie najpewniejszym instrumentem finansowym, co wynika z charakteru ich emitenta – samorządu terytorialnego. Ich rentowność jest wyższa niż obligacji Skarbu Państwa. Zobowiązania z tytułu obligacji oraz odsetek od nich zostaną bowiem pokryte na pewno, chyba że zostanie zlikwidowana sama jednostka samorządowa (a na to się nie zanoszą). Samorząd terytorialny ma stałe źródła dochodów – podatki ludności, subwencje i dotacje oraz przychody własne obiektu, do budowy którego zostały wyemitowane obligacje (np. oczyszczalnia ścieków).

#### - obligacje korporacyjne

podobnie jak obligacje skarbowe – inwestor w zamian za udzielenie pożyczki (nabycie obligacji) określonemu podmiotowi, otrzymuje prawo do odsetek na ustalonym poziomie. W tym

przypadku, podmiotem wyciągającym rękę po kapitał nie są poszczególne państwa, szukające źródeł do pokrycia wydatków budżetowych, ale firmy, które z różnych powodów nie mogą lub nie chcą liczyć na bankowe kredyty. Wysokość zysku inwestora (rentowność obligacji) zależy od ponoszonego ryzyka – korporacje, posiadające wysokie oceny zdolności kredytowej, wystawione przez agencje ratingowe (Moody's, Fitch, Standard and Poor's), postrzegane są przez inwestorów jako bezpieczniejsze i dlatego mogą oferować niższe oprocentowanie. Obligacje posiadające rating BBB lub wyższy, określa się jako „investment grade”, natomiast te z oceną BB+ lub niższą, są bardziej ryzykowne, a co za tym idzie, oferują wyższe oprocentowanie – stąd angielska nazwa tej kategorii: „high yield bonds” (obligacje o wysokiej rentowności).

Rozdzielenie tych dwóch kategorii jest bardzo istotne. Obligacje korporacyjne pierwszego typu („investment grade”) są często postrzegane przez inwestorów podobnie jak obligacje skarbowe. Nie zagłębiając się w kwestię rzetelności agencji ratingowych (czy jak kto woli, ich niekompetencji), zaznaczmy, że obecnie na palcach jednej ręki można policzyć firmy posiadające rating AA, nieco więcej jest tych spełniających kryteria oceny wyższej BBB, ale to wciąż bardzo elitarne grono, do którego trudno dołączyć. Druga klasa obligacji korporacyjnych – wysokooprocentowane obligacje – emitowane są najczęściej przez firmy, które nie posiadają żadnej oceny agencji ratingowej, albo są w trudnej sytuacji finansowej, np. przeznaczające pożyczony od inwestorów kapitał na spłatę bankowych kredytów lub przymusowy wykup wyemitowanych wcześniej obligacji.

#### **- obligacje o stałym oprocentowaniu**

Obligacje o stałym oprocentowaniu to obligacje gdzie kupujący z góry wie, jaką kwotę odsetek otrzyma w okresie, w którym będzie trzymał te obligacje do momentu ich wykupu przez emitenta. W przypadku znacznych wahań rynkowej stopy procentowej cena obligacji stałokuponowych może ulegać znacznym wahaniom powodując jednocześnie, że ich posiadacz może realizować zarówno dodatkowe zyski z tytułu ich posiadania jak i straty.

#### **- obligacje o zmiennym oprocentowaniu**

Obligacje o zmiennym oprocentowaniu to takie obligacje, których oprocentowanie zmienia się w okresach odpowiadających płatnościom odsetek. Oprocentowanie to zależy od ustalonego wskaźnika, którym może być np. stopa rentowności bonów skarbowych (w okresie poprzedzającym płatność odsetek).

#### **- obligacje zerokuponowe**

W przypadku tych obligacji, żadne odsetki nie przysługują ich posiadaczowi przed okresem wykupu. Po upływie tego terminu posiadacz obligacji otrzymuje kwotę równą ich wartości nominalnej. Oprocentowanie tych obligacji wynika ze sposobu ich sprzedaży z dyskontem, czyli po cenie niższej od wartości nominalnej.

#### **- Obligacje strukturyzowane**



Obligacje strukturyzowane to instrumenty finansowe będące najczęściej kombinacją dwóch elementów: papieru wartościowego o stałym dochodzie (obligacji) z terminem wykupu od kilku miesięcy do nawet kilkunastu lat, z którego płatność uzyskiwana jest okresowo w czasie życia obligacji lub w dniu jej wykupu instrumentu finansowego wpływającego na wartość kapitału w trakcie trwania inwestycji lub w dniu wykupu. Mogą to być inne obligacje, akcje, indeksy różnych rynków (akcji, towarów, nieruchomości), fundusze inwestycyjne, stopy procentowe, waluty, surowce lub inne aktywa finansowe.

Głównym celem tworzenia tego rodzaju produktów, jest możliwość dostarczenia inwestorom szansy na większy zysk niż ma to miejsce w przypadku klasycznych obligacji, właśnie dzięki "powiązaniu" jej wartości z rynkami cechującymi się wyższymi stopami zwrotu, przy równoczesnym zapewnieniu jak największej ochrony zainwestowanego kapitału. Ochrona kapitału może polegać na tym, że w dniu zapadalności instrumentu, czyli na koniec czasu trwania inwestycji, inwestor otrzymuje kwotę, która była określona jednoznacznie w prospekcie emisyjnym. Liczba kombinacji jest praktycznie nieograniczona. Może to być 100 procent zainwestowanej kwoty. Może to być kwota nieco mniejsza, niż początkowo zainwestowana, np. 80 proc. (przy instrumentach oferujących potencjalnie wyższe zyski, o czym napiszemy niżej). Może to być również nieco więcej niż zainwestowano początkowo, np. 105 proc.

Zwykle - o czym warto pamiętać - jest to zysk symboliczny, rzadko przewyższający dochody z bezpiecznych instrumentów o stałym dochodzie. Cechą, która przesądza o atrakcyjności obligacji strukturyzowanych jest możliwość osiągnięcia ponadprzeciętnych zysków. Warto jeszcze raz powtórzyć - możliwość, nie zaś pewność. O ile gwarancja ochrony kapitału jest tym elementem, który powoduje, że powinny to być instrumenty atrakcyjne dla inwestorów z niską tolerancją na ryzyko inwestycyjne, o tyle zyski, które można osiągać dzięki tego rodzaju inwestycjom są uzależnione od koniunktury na rynkach, z którymi dana obligacja jest powiązana i w razie niekorzystnej sytuacji wyniosą najczęściej 0.

Zyski mogą być naliczane w różnorodny sposób. Najczęściej spotykane rozwiązania to: średnia z okresowych zmian instrumentu, z którym powiązana jest dana obligacja (np. indeksem akcji). Może to wyglądać następująco. Zysk z obligacji równy jest średniej z kwartalnych stóp zwrotu w czasie trwania inwestycji.

Część zysku osiągniętego przez instrument (lub koszyk tego rodzaju instrumentów) w czasie życia obligacji. Na przykład 80 procent.

Do tego dochodzą przeróżne kombinacje uwzględniające na przykład średnie wyłącznie z wyników dodatnich lub uzależnienie ostatecznego wyniku od specyficznego mnożnika.

Najważniejszą rzeczą jaką powinien wiedzieć inwestor decydujący się na tego rodzaju inwestycję to fakt, że w inwestycjach kapitałowych pewność odbywa się kosztem potencjalnych zysków. Inwestując w instrumenty finansowe ze 100 procentową ochroną kapitału, nie należy spodziewać się zysków takich jak z inwestycji w akcje lub agresywne fundusze, czyli kilkanaście a nawet kilkadziesiąt procent w skali roku (w chwilach dobrej koniunktury). Obligacje

strukturyzowane dają zwykle wynik nieco lepszy niż obligacje skarbowe, czasami jednak inwestor otrzymuje wyłącznie zwrot zainwestowanej kwoty.

### Przykład 1

Aby to zilustrować, przyjrzyjmy się częstej propozycji, w której zyski z obligacji powiązane są ze średnią kwartalną zmianą ceny koszyka akcji. W materiałach informacyjnych przeczytaliśmy, że obligacja ze 100 procentową ochroną kapitału na koniec okresu inwestycji, który w tym wypadku trwa 2 lata, powiązana jest ze średnią z kwartalnych stóp zwrotu z koszyka polskich akcji. Dodatkowo jako element przyciągający w prospekcie zapisano, że do średniej nie będą uwzględniane kwartały z ujemną stopą zwrotu (będzie to liczone jako 0).

Spodziewamy się silnych wzrostów cen akcji, jednak nie chcemy ryzykować bezpośredniej inwestycji na rynku. Nawet fundusz inwestycyjny jest dla nas zbyt ryzykowny.

Faktycznie rynek był wzrostowy i w ciągu 2 lat wzrósł o 25 procent. Tak mogły wyglądać zmiany indeksu w poszczególnych kwartałach. Przyjęliśmy, że na początku wartość hipotetycznego indeksu akcji wyniosła 100.

Okres	Wartość indeksu	Zmiana indeksu
I kwartał	102	+2%
II Kwartał	105	+2.9%
III kwartał	103	-1.9% (nie uwzględniana do obliczeń)
IV kwartał	107	3.9%
Średnia		2.2%
V kwartał	112	4.7%
VI kwartał	108	-3.6% (nie uwzględniana do obliczeń)
VII kwartał	118	9.3%
VIII kwartał	125	5.9%
Średnia		5.0%

Mimo fantastycznego wyniku na rynku akcji, faktyczny wynik z inwestycji w obligacje wyniósł 2.2 % + 5.0% czyli 7.2 %. Stało się tak, dzięki formule, na podstawie której liczone są zyski. Być może przykład ten jest bardzo drastyczny, jednak pokazuje jak ważna jest znajomość charakterystyki inwestycji.

### Przykład 2

Do kolejnego przykładu wykorzystamy identyczne dane jak poprzednio. Tym razem jednak zmienimy nieco warunki obligacji. Tym razem emitent zapisał, że ostatecznym wynikiem inwestora może być średnia ze stóp zwrotu osiąganych dla każdego kwartału. Wyniki te widoczne są w tabeli. Średnia z ośmiu wyników, wyniesie 10 procent i taki jest wynik na koniec inwestycji.

Okres Wartość indeksu śr. z kwartałów

I kwartał 102 +2%

II Kwartał 105 +5%

III kwartał 103 +3%

IV kwartał 107 +7%

Średnia

V kwartał 112 +12%

VI kwartał 108 +8%

VII kwartał 118 +18%

VIII kwartał 125 +25%

Średnia 10%

### Przykład 3

Ostatni przykład, to uwzględnienie do ostatecznej wyceny obligacji wyników pod koniec całej inwestycji. W prospekcie można było znaleźć zapis, że do ostatecznego wyniku zostanie obliczona średnia indeksu z 3 ostatnich kwartałów. Stopa zwrotu z indeksu przy wykorzystaniu tej średniej będzie zyskiem inwestora.

Średnia z wartości: 108, 118, 125 (3 ostatnie kwartały) wynosi 121.5. Wynik inwestora, jest w tym wypadku najwyższy, czyli 21.5 proc.

### Podsumowanie przykładów

Formuły wykorzystywane przy konstrukcji obligacji mogą być złożone i zawierać drobne niuanse, które będą ostatecznie istotnie wpływały na ostateczny wynik inwestora. W każdym z powyższych przykładów wykorzystano do wyliczenia zysku średnie z kwartałów, a jednak różne formuły doprowadziły do skrajnie różnych wyników. Warto dokładnie przyglądać się konstrukcji obligacji, by nie być zaskoczonym ostatecznym wynikiem. Emitentami obligacji strukturyzowanych są zwykle instytucje finansowe - banki lub biura maklerskie. Czasami również prywatne podmioty (nie w Polsce). Za każdym razem warto jednak dowiedzieć się dokładnie, na czym polega ochrona kapitału, oraz w jaki sposób naliczane są zyski. Głównymi zainteresowanymi powinny być osoby, dla których inwestycja w akcje, fundusze akcyjne (a nawet zrównoważone) cechuje się zbyt dużym ryzykiem i nie akceptują one jakichkolwiek

strat zainwestowanego kapitału. Z drugiej strony, w zamian za to mogą oczekiwać w momencie dobrej koniunktury, zysków nieco większych, niż da im lokata bankowa, fundusz obligacyjny lub pieniężny. Nie należy oczekiwać dwucyfrowych stóp zwrotu (w skali roku), choć niewykluczone, że w pewnych sytuacjach mogą one również wystąpić.

Powiedzmy sobie szczerze, obligacje strukturyzowane pojawiają się w ofertach instytucji finansowych najczęściej w czasie hossy na rynkach. Wówczas można łatwo pokazać, jak duże zyski są możliwe i co więcej inwestorzy łatwiej przekonują się do potencjału panującego na danym rynku. Niestety rynki mają to do siebie, że są cykliczne. Po okresach silnych wzrostów, pojawiają się okresy silnych spadków. Może się więc okazać, w skrajnej sytuacji, że inwestycje w tego typu instrumenty na szczycie koniunktury (na rynkach akcji, nieruchomości, surowców, itp.) zakończą się ostatecznie dla inwestora, najmniej oczekiwanym scenariuszem - czyli po prostu zwrotem zainwestowanych pieniędzy (przy 100 proc. ochronie).

Wiele tego typu inwestycji ma ograniczoną płynność. Oznacza to, że do dnia w którym inwestycja wygasa inwestor może mieć kłopot z "wyjściem" z niej, jeśli będzie potrzebował gotówki. Emitenci bardzo często dają możliwość odkupu od inwestora takich obligacji (np. raz na tydzień) lub są one notowane na giełdach, jednak w tym wypadku należy pamiętać o dwóch elementach: kosztach związanych z przedwczesnym zbyciem (np. prowizja) i stracie z inwestycji, gdyż najczęściej ochrona kapitału obowiązuje tylko pod warunkiem dotrzymania inwestycji do samego końca. W trakcie życia obligacji jej cena rynkowa może spadać.

## 4.2 Akcje

Spółka akcyjna jest własnością akcjonariuszy. Każdy, kto posiada choćby jedną akcję spółki jest właścicielem części jej majątku. Jako współwłaściciel spółki, każdy akcjonariusz ma wynikające z tego prawa, tzw. prawa majątkowe, które nie mają żadnego czasowego ograniczenia, bowiem akcje emitowane są na czas nieokreślony.

Akcje mogą być imienne lub na okaziciela, jednak tylko te drugie mogą być przedmiotem obrotu giełdowego. Jest to związane z charakterem obrotu giełdowego, którego przedmiotem są jedynie wystandaryzowane instrumenty finansowe, a więc pozbawione cech indywidualnych. Jeśli spółka emitowała kiedykolwiek akcje imienne, muszą one być zamienione na akcje na okaziciela przed wprowadzeniem ich do obrotu giełdowego. Inny podział akcji wynika z zakresu związanych z nimi uprawnień. Mogą być zatem akcje zwykłe i uprzywilejowane. Rodzaj uprzywilejowania może być także różny. Może dotyczyć wielkości przysługującej dywidendy, liczby głosów na walnym zgromadzeniu lub szczególnych uprawnień w przypadku postępowania likwidacyjnego spółki. Rodzaje uprzywilejowania muszą być zapisane w statucie spółki. Granice uprzywilejowania określa Kodeks spółek handlowych. Bardzo istotnym podziałem z punktu widzenia obrotu giełdowego jest podział na akcje w postaci fizycznej oraz akcje

zdematerializowane. Przedmiotem obrotu na giełdzie mogą być tylko akcje nie mające postaci materialnej, a więc istniejące w formie zapisu komputerowego.

## **Prawa akcjonariuszy**

### **Prawo do uczestniczenia w walnym zgromadzeniu**

Walne zgromadzenie jest najwyższym organem władzy w spółce akcyjnej. Prawo do udziału w walnym zgromadzeniu oznacza prawo głosu, a więc możliwość wpływania na najważniejsze decyzje spółki dotyczące kierunków jej rozwoju, wyboru władz, sposobu zagospodarowania wypracowanego zysku itp. Oczywiście waga tego głosu zależy od ilości posiadanych akcji - są inwestorzy, zwłaszcza instytucjonalni, którzy mając kilkadziesiąt procent akcji mają głos decydujący w rozstrzygnięciu losów spółki, są też drobni inwestorzy indywidualni, których wpływ na decyzje walnego zgromadzenia jest raczej symboliczny. Może się jednak zdarzyć, że duża liczba drobnych akcjonariuszy może przesądzić o podjęciu określonych decyzji na walnym zgromadzeniu.

### **Prawo do udziału w zyskach (dywidendy)**

Jest to najważniejsze prawo majątkowe akcjonariusza, wynikające z naturalnej potrzeby osiągnięcia korzyści z zainwestowania pieniędzy w akcje przedsiębiorstwa. Wysokość dywidendy przypadającej na każdą akcją zależy od wielkości wypracowanego zysku i od tego, jaką jego część walne zgromadzenie akcjonariuszy przeznaczy na dywidendę. Wpłata dywidendy nie jest wcale czymś oczywistym i powszechnie stosowanym. Zysk wypracowany przez spółkę, będąc najtańszym źródłem kapitału, pozostawiony w spółce może się przyczyniać do jej dynamicznego rozwoju w przyszłości. Ponieważ jednak dywidenda może być istotną zachętą do nabywania akcji, wiele spółek decyduje się ją wypłacać.

### **Prawa do akcji**

Czas, jaki upływa od momentu zapisania się na akcje nowej emisji oferowane w publicznej subskrypcji do ich pierwszego notowania na giełdzie może zniechęcać niektórych potencjalnych inwestorów do nabywania nowoemitowanych akcji. Inwestorzy wiedzą, że najpierw musi nastąpić formalny przydział akcji, później ich rejestracja w sądzie, a następnie w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych oraz doprowadzenie do rozpoczęcia ich notowania na giełdzie. W sumie może to trwać kilka tygodni. Znacznym złagodzeniem problemu długiego oczekiwania na notowanie akcji jest instrument, który nazywa się prawem do akcji. Zalegą praw do akcji (PDA) jest to, że mogą one być przedmiotem obrotu już w kilka dni po przydziale akcji, a jeszcze przed ich zarejestrowaniem w sądzie. PDA umożliwiają zatem wycofanie się z dokonanej inwestycji tym, którym przydzielono nowoemitowane akcje, a jednocześnie umożliwia ich nabycie tym, którzy nie dokonali tego w publicznej subskrypcji, zanim akcje zadebiutują na giełdzie. Z możliwości tej korzysta coraz więcej spółek na giełdzie warszawskiej,

które wychodząc naprzeciw oczekiwaniom akcjonariuszy, wnioskuje do giełdy o wprowadzenie PDA do obrotu. Obrót prawami do nowych akcji podlega takim samym regułom jak obrót akcjami. Jeżeli ktoś chce sprzedać zapisane na rachunku papierów wartościowych prawa do akcji, musi złożyć zlecenie w biurze maklerskim według takich samych zasad jak w przypadku akcji.

### **Prawa Poboru**

Podwyższając kapitał zakładowy Spółka może wyemitować nowe akcje. Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy musi podjąć jednak decyzję, komu zaproponować ich objęcie. Zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych pierwszeństwo objęcia nowych akcji mają dotychczasowi akcjonariusze proporcjonalnie do liczby akcji już posiadanych. Uchwała o podwyższeniu kapitału zakładowego powinna wskazywać również dzień, w którym posiadacze dotychczasowych akcji będą mieli prawo poboru nowych akcji (dzień ustalenia prawa poboru).

### **Harmonogram przydziału akcji**

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy podejmuje uchwałę o emisji akcji z prawem poboru.

Dzień ustalenia prawa poboru - na rachunkach posiadaczy akcji zostają zapisane prawa poboru.

Notowania prawa poboru na giełdzie.

Składanie zapisów podstawowych na akcje nowej emisji.

Składanie zapisów dodatkowych.

Przydział akcji i ewentualne rozliczenie zapisów dodatkowych.

Na rachunkach w miejsce posiadanych praw poboru pojawiają się PNE (prawa do nowej emisji).

Notowanie na giełdzie akcji nowej emisji jako PDA.

Asymilacja akcji nowej emisji z dotychczas notowanymi na giełdzie akcjami spółki.

Realizacja prawa poboru

W dniu ustalenia prawa poboru na rachunkach inwestycyjnych wszystkich posiadaczy akcji danej spółki pojawia się nowy instrument "prawo poboru". Będzie ono rejestrowane na kontach do zakończenia terminu składania zapisów na akcje nowej emisji. Realizacja prawa poboru polega na złożeniu zapisu na akcje nowej emisji zgodnie z zasadami określonymi w uchwale o podwyższeniu kapitału zakładowego i emisji nowych akcji. W tym celu należy zgłosić się do POK domu maklerskiego prowadzącego nasz rachunek inwestycyjny i na miejscu dokonać zapisu na akcje. Inwestorzy posiadający rachunki internetowe składają dyspozycje zapisu na akcje za pośrednictwem swojego rachunku (Dyspozycje/ Subskrypcje). W momencie składania zapisu każdy inwestor musi mieć na rachunku inwestycyjnym ilość środków pieniężnych wystarczającą do opłacenia akcji na które się zapisuje.

Jeżeli posiadacz praw poboru nie złoży zapisu na akcje nowej emisji (zapis podstawowy) lub też nie zbędzie praw na giełdzie, wraz z upływem terminu składania zapisów na nowe akcje, prawa

poboru znikają z kont ich posiadaczy. W przypadku Inwestorów nabywających prawa poboru na giełdzie nie tylko nastąpi utrata praw poboru, ale również stracą oni bezpowrotnie gotówkę wydatkowaną na ich nabycie.

Emisja akcji z prawem poboru przeznaczona jest dla dotychczasowych akcjonariuszy. Stosunek pomiędzy posiadanymi prawami poboru i przypadającymi na nie do objęcia akcjami nowej emisji jest tak ustalony, że w przypadku złożenia zapisów przez wszystkich uprawnionych inwestorów zgodnie z posiadanymi przez nich prawami poboru, cała emisja zostałaby objęta.

Nie wszyscy akcjonariusze korzystają jednak z przysługującego im prawa i zapisują się na akcje. Inni z kolei chętnie nabyliby więcej akcji niż wynika z posiadanych przez nich praw poboru. Aby zatem akcje oferowane zostały sprzedane w całości, akcjonariusze którym przysługuje prawo poboru (ci, którzy byli posiadaczami akcji w dniu ustalenia prawa poboru) są uprawnieni w terminie jego wykonania do złożenia zapisu dodatkowego obejmującego dowolną liczbę akcji, ale nie większą niż całkowita liczba akcji w ofercie.

Na rachunkach Inwestorów, którzy dokonali zapisu na akcje nowej emisji w miejsce praw poboru pojawiają się prawa do akcji nowej emisji (PNE). Po zakończeniu całego procesu podwyższenia kapitału PNE staną się akcjami.

### **Notowanie praw poboru na giełdzie**

Prawo poboru może być przedmiotem obrotu jako samodzielny instrument. Jest ono notowane na giełdzie od następnego dnia sesyjnego po dniu podania przez emitenta informacji o cenie emisyjnej akcji nowej emisji, nie wcześniej jednak niż następnego dnia sesyjnego po dniu ustalenia prawa poboru. Ostatnim dniem notowania jest sesja giełdowa odbywająca się trzeciego dnia sesyjnego przed dniem zakończenia przyjmowania zapisów na akcje.

Na następnej sesji giełdowej po ostatnim dniu uprawniającym do nabycia akcji z prawem poboru, kurs akcji podawany jest z oznaczeniem "bp" (bez prawa poboru).

Kursem odniesienia na pierwszą sesję giełdową po ostatnim dniu uprawniającym do nabycia akcji z prawem poboru (D) jest ostatni kurs zamknięcia pomniejszony o teoretyczną wartość prawa poboru (w przypadku, gdy kurs akcji z prawem poboru jest wyższy od ceny emisyjnej nowych akcji).

### **4.3. Certyfikaty inwestycyjne**

Jednym z instrumentów notowanych na giełdzie papierów wartościowych są certyfikaty inwestycyjne.

Certyfikaty to papiery wartościowe emitowane wyłącznie przez zamknięte, specjalistyczne zamknięte lub mieszane fundusze inwestycyjne. Ich liczba jest zawsze stała i może się zmieniać jedynie w przypadku nowej emisji.

### Certyfikaty emitowane przez fundusze zamknięte i mieszane:

- są zawsze papierami na okaziciela,
- mają zdematerializowaną formę,
- są niepodzielne,
- reprezentują jednakowe prawa majątkowe,
- podlegają obowiązkowo wprowadzeniu do publicznego obrotu.

Certyfikaty dopuszczone do obrotu publicznego są następnie wprowadzane do notowań na rynku regulowanym giełdowym lub pozagiełdowym (CeTO).

Fundusz inwestycyjny mieszany może dokonywać wykupienia certyfikatów na żądanie uczestnika funduszu. Odkupywanie certyfikatów musi następować z częstotliwością nie mniejszą niż raz w roku.

Fundusze zamknięte nie mają obowiązku odkupywania certyfikatów.

Certyfikaty emitowane przez specjalistyczne fundusze zamknięte:

- mogą być papierami wartościowymi imiennymi lub na okaziciela,
- nie podlegają obowiązkowi wprowadzenia do obrotu publicznego,
- dopuszczone do publicznego obrotu mogą być wyłącznie na okaziciela,
- mogą mieć formę dokumentu (certyfikaty poza obrotem publicznym) lub zdematerializowaną (w przypadku podlegających obowiązkowi wprowadzenia do obrotu publicznego),
- mają taką samą wartość nominalną,
- umożliwiają ich nabywcom realizację niektórych funkcji korporacyjnych: udział w zgromadzeniu inwestorów,
- jeden certyfikat daje na zgromadzeniu inwestorów prawo do jednego głosu,
- imienne mogą być uprzywilejowane w zakresie prawa głosu (nie więcej niż dwa głosy), jeśli tak stanowi statut.

Certyfikaty funduszy specjalistycznych, które nie mogą być emitowane poprzez:

- proponowanie nabycia skierowane bez wykorzystania środków masowego przekazu do nie więcej niż 300 osób albo
- proponowanie nabycia certyfikatów, których jednostkowa wartość nominalna jest nie mniejsza niż równowartość 40 000 euro.

Certyfikaty inwestycyjne na okaziciela notowane na giełdzie podlegają codziennej wycenie rynkowej na sesjach giełdowych. Innym sposobem wyceny jest cyklicznie dokonywanie jej przez emitenta. Częstotliwość wyceny określona jest w statucie (nie rzadziej niż raz na 6 miesięcy) i wynika z oszacowania wartości instrumentów finansowych, w które zainwestował fundusz.

Jako pierwsze zadebiutowały na Giełdzie certyfikaty funduszu gwarantowanego Skarbiec - Gwarancja 2002. Fundusz ten jest jednocześnie pierwszym w Polsce funduszem



gwarantowanym. Oznacza to, że kwota jaką otrzyma uczestnik na koniec trwania funduszu - w październiku 2002 r., nie spadnie poniżej gwarantowanej wartości - w tym przypadku 100 PLN (cena emisyjna wynosi 102,50 PLN). Gwarancja minimalnej kwoty jest możliwa, ponieważ około 60% zgromadzonych środków fundusz zainwestuje w polskie papiery wierzycielskie, głównie obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu. Reszta środków ulokowana zostanie w terminowe transakcje opcyjne na indeks Dow Jones Eurostoxx 50, obejmujący 50 największych i najbardziej renomowanych spółek z krajów Unii Europejskiej.

#### 4.4 Instrumenty pochodne

##### Kontrakty terminowe

Jest to umowa kupna lub sprzedaży pewnych aktywów (zwykle instrumentów finansowych lub towarów) w określonym czasie w przyszłości po określonej cenie.

Kontrakty terminowe zaliczane są do instrumentów pochodnych, czyli takich, których wartość zależy od ceny innego dobra. Podobnie jak w przypadku opcji i warrantów instrumentem bazowym kontraktu terminowego mogą być akcje, towary, indeksy, waluty lub stopy procentowe. O ile jednak kontrakt opcyjny i warrant ustanawiają relację niesymetryczną, polegającą na tym, że wystawca zobowiązuje się do kupna (lub sprzedaży), zaś nabywca zyskuje prawo sprzedaży (lub kupna), z którego może skorzystać bądź nie, o tyle w kontrakcie terminowym zachodzi pełna symetria - obie strony biorą na siebie obowiązki, z których muszą się wywiązać. Giełda, na której notowany jest dany kontrakt, poza tym, że pełni funkcję pośrednika kojarzącego dwie strony transakcji, gwarantuje również ich wypłacalność. W tym celu każda ze stron kontraktu, kupujący i sprzedający, musi wpłacić depozyt zabezpieczający, stanowiący niewielki ułamek jego wartości. Depozyt ten zmienia się w miarę zmian ceny instrumentu bazowego: jeśli cena ta rośnie, strona sprzedająca może zostać wezwana do jego uzupełnienia, zaś rachunek depozytowy strony kupującej zostaje powiększony o odpowiednią sumę.

W przypadku notowanego na WGPW kontraktu na WIG20 depozyt zabezpieczający ten to około 10 do 12 procent wartości kontraktu. Wartość kontraktu na WIG20 określa się jako dziesięciokrotność wartości indeksu. Załóżmy, że WIG20 znajduje się na poziomie 2000 punktów. Ponieważ jednak giełdowy kurs kontraktów różni się zwykle od wartości indeksu, może on wynieść na przykład 2020 punktów. Faktyczna wartość kontraktu jest więc 10 razy większa, czyli wynosi 20 200 PLN A zatem depozyt (czyli faktyczny wydatek niezbędny do zajęcia krótkiej lub długiej pozycji w kontrakcie) to około 12 procent tej sumy, czyli 2400 PLN. Jeśli kurs kontraktu (skorelowany z wartością indeksu) wzrośnie o 100 punktów, wartość kontraktu zwiększy się o 1000 PLN Tyle wyniesie zysk inwestora, który kupił kontrakt, i tyle samo - strata inwestora, który go sprzedał. W stosunku do faktycznie zaangażowanej gotówki, czyli depozytu początkowego, jest to 40 procent. Mechanizm dźwigni finansowej sprawia więc,

że niewielka procentowa zmiana kursu instrumentu bazowego powoduje dużą zmianę wartości zainwestowanego kapitału.

### Opcje

Opcje są - podobnie jak kontrakty terminowe- instrumentami pochodnymi.

Opcje znajdują się w obrocie na Giełdzie Papierów Wartościowych od 22 września 2003 r. i stanowią uzupełnienie oferty produktowej dotyczącej instrumentów pochodnych.

Opcja jest to instrument finansowy dający nabywcy prawo do zawarcia transakcji określonym instrumentem bazowym (a więc do kupna lub sprzedaży akcji, walut, indeksów giełdowych itd.) w przyszłym terminie po z góry określonej cenie.

Druga strona transakcji opcjami - czyli sprzedawca (wystawca) opcji jest zobowiązany do zawarcia transakcji, jeżeli posiadacz opcji wykona swoje prawo, czyli zażąda zawarcia transakcji zgodnie z umową. Za swoje prawo nabywca opcji płaci wystawcy określoną cenę - zwaną premią. W zależności od tego, jakie prawo posiada nabywca opcji, wyróżnia się 2 typy opcji:

- **Opcje kupna dające prawo do nabycia instrumentu bazowego;** jej posiadacz ma prawo zakupu instrumentu finansowego (np. akcji) po określonej cenie, w ustalonym terminie.
- **Opcje sprzedaży dające prawo do sprzedaży instrumentu bazowego;** jej posiadacz ma prawo sprzedaży instrumentu finansowego, po określonej cenie, w ustalonym terminie.

#### OPCJA KUPNA:

**nabywca opcji** - prawo do nabycia instrumentu bazowego w przyszłości po z góry określonej cenie

**wystawca opcji** - zobowiązanie do sprzedaży instrumentu bazowego na żądanie posiadacza opcji po z góry określonej cenie

#### OPCJA SPRZEDAŻY:

**nabywca opcji** - prawo do sprzedaży instrumentu bazowego w przyszłości po z góry określonej cenie

**wystawca opcji** - zobowiązanie do kupna instrumentu bazowego na żądanie posiadacza opcji po z góry określonej cenie. Nabywca i wystawca opcji nie mają równych praw. Jest to bardzo istotna różnica w porównaniu z kontraktami terminowymi, gdzie zarówno nabywca, jak i sprzedawca kontraktu przyjmują na siebie zobowiązanie.

Opcje charakteryzują:

instrument opcyjny (instrument finansowy, na który wystawiona została opcja), cena instrumentu finansowego, po której opcja może być egzekwowana, termin ważności opcji.

**Przy opcji mamy do czynienia z trzema cenami:**

**Cena wykonania** - jest to cena po jakiej opcja jest wykonana, jest ona ustalona w momencie wystawienia opcji i nie zmienia się w czasie,

**Cena opcji** - jest to tak zwana premia, czyli cena prawa, które nabywa posiadacz opcji. Cena ta jest to wartość rynkowa opcji, która zmienia się w czasie,

**Cena aktywów bazowych, na które jest wystawiona opcja.**

Na rynkach finansowych spotykamy się z trzema rodzajami opcji:

opcja amerykańska, może być zrealizowana w dowolnym czasie przed terminem wygaśnięcia opcji. opcja europejska, może być zrealizowana jedynie w dniu, w którym przypada termin jej wygaśnięcia. Oznacza to, że termin wygaśnięcia i termin wykonania jest taki sam.

opcja egzotyczna, której konstrukcja zależy od aktualnych potrzeb wystawcy opcji. Ten rodzaj opcji jest powszechnie stosowany przez fundusze inwestycyjne typu gwarantowanego.

**ETF**

Nazwa ETF jest skrótem od Exchange Traded Fund, czy dosłownie "fundusz notowany na giełdzie". Inaczej mówiąc - jest to fundusz inwestycyjny otwarty, który w sposób ciągły kreuje i umarza jednostki, które mogą być notowane na giełdzie, na takich samych zasadach jak akcje. ETF-y naśladują zmiany indeksów akcji, obligacji czy rynku towarowego, choć ich skład wcale nie musi być repliką konkretnego instrumentu, którego dotyczy. Firmy zarządzające, o wiele częściej stosują tzw. replikację syntetyczną (odzworowanie zachowania indeksu z użyciem swapa) niż fizyczna (kupno instrumentów z indeksu).

ETF-y to fundusze zarządzane pasywnie. Oznacza to, że zarządzający nie stara się być lepszy np. od indeksu, tylko osiągnąć stopę zwrotu jak najwierniej oddającą stopę zwrotu z tego właśnie indeksu. Tracking error czyli błąd odchylenia stopy zwrotu ETF od indeksu nie przekracza z reguły 0,1 procent.

Z racji przejrzystej konstrukcji, niskich prowizji i małej kwoty „na wejściu”, ETFy umożliwiają budowanie nawet najprostszych strategii inwestycyjnych. Jest to idealny produkt nie tylko dla inwestorów indywidualnych, ale także instytucji finansowych, w tym - zarządzających aktywami.

Historia ETF jest stosunkowo krótka. Pierwsze, tego typu instrumenty pojawiły się w 1989 roku w Kanadzie. W Europie znany je od 2000 roku. Aktualnie, globalny rynek liczy ponad 2200 funduszy o wartości przekraczającej jeden bilion dolarów. Najwięksi gracze w Europie to Provider, iShares oraz Lyxor Asset Management.

Na GPW mamy od września 2010 roku możliwość inwestowania w pierwszy ETF na polskim rynku, jakim jest ETF WIG20, zarządzany przez Lyxor Asset Management. Jest on zgodny z wymogami dyrektywy europejskiej dotyczącej funkcjonowania funduszy otwartych (UCITS III). Inwestorzy w Polsce od lat znają jednostki funduszy inwestycyjnych (Pioneer, DWS czy Skarbiec), ale nie są one przedmiotem obrotu giełdowego i nie możemy ich kupować ani

sprzedawać na giełdzie. Jednostki TFI możemy nabywać, konwertować czy umarzać jedynie w firmach, które obsługują konkretny fundusz. Są to najczęściej domy maklerskie, pośrednicy finansowi lub banki, które prowadzą dystrybucję na podstawie stosownej umowy.

ETF WIG20 jest przedmiotem obrotu giełdowego, co zapewnia płynność i bieżąca wycenę (a nie tylko raz w ciągu dnia, tak jak w przypadku zwykłych FIO) ETF na WIG20 odwzorowuje zachowanie indeksu WIG20, ale zarządzający nie musi kupować akcji z WIG20. Strategia inwestycyjna funduszu inwestycyjnego, opartego na WIG20 wiąże się zaś z replikacją tego indeksu, czyli budowaniem koszyka akcji zgodnie ze strukturą indeksu.

Fundusze indeksowe nie wypłacają swoim klientów dywidendy, jaką otrzymują ze spółek z indeksu (powiększa ona majątek funduszu). W przypadku ETF na WIG20 możliwe jest otrzymywanie dywidendy, będącej syntetycznym odpowiednikiem strumienia dywidend, jaki wypłacają spółki z indeksu WIG20. Taka „syntetyczna” dywidenda wypłacana jest raz w roku na zasadach podobnych jak na rynku akcji. Kto będzie posiadał ETF na WIG20, w dniu ustalonym, jako dzień przyznania dywidendy - ten otrzyma dywidendę. Koszty zarządzania obciążają aktywa i są rozłożone proporcjonalnie w stosunku rocznym.

ETF na WIG20 jest papierem wartościowym i nie jest instrumentem pochodnym, choć w części portfela posiada SWAP, który sam, jako taki, jest instrumentem pochodnym. ETF-ami obracamy na giełdzie (są papierami wartościowymi), a jednostkami TFI - nie. ETF może być przedmiotem obrotu na rachunkach maklerskich IKE.

### **Co ETF na WIG20 ma w środku?**

ETFy na WIG20 posiadają emitenta, którym jest firma Multi Units Luxembourg. Firmą zarządzającą funduszem jest natomiast Lyxor Asset Management. Multi Units Luxembourg - Lyxor ETF WIG20 został wpisany 16 czerwca 2010 roku na listę funduszy zagranicznych, przez Komisję Nadzoru Finansowego.

Firma zarządzająca funduszem inwestuje co najmniej 90% aktywów w koszyk płynnych i „jakościowych” papierów wartościowych. Nie muszą to być ani akcje z WIG20, ani w ogóle akcje notowane na GPW, a na przykład - pochodzące z innych giełd na terenie Unii Europejskiej. Ta część portfela zapewnia płynność i bezpieczeństwo środków. Firma zarządzająca nie może tych środków zainwestować w kontrakty terminowe czy towary.

Do 10% aktywów stanowią tzw. swapy całkowitego dochodu i to one mają umożliwić naśladowanie zmian indeksu WIG20. Firma zarządzająca ETF nie musi zatem, kupować akcji z WIG20 i nie może - kontraktów terminowych na WIG20. Jest jednak jeszcze druga strona swapa. Ten podmiot nie ma żadnych ograniczeń i dla zabezpieczenia swapa po swojej stronie może dowolnie kształtować politykę inwestycyjną.

### **-Zasady obrotu ETF WIG20**

W przypadku ETF na WIG20 można je nabyć na dwa sposoby - na rynku wtórnym, w obrocie giełdowym, jak też (podobnie jak jednostki TFI) - na rynku pierwotnym, (choć nie polecamy

tę w przypadku małych transakcji, ze względu na koszty). Na rynku pierwotnym czekają na nas wysokie opłaty za kreację ETF-ów na rynku OTC - opłata manipulacyjna, stanowiąca minimum 46.000 złotych. Jest to zatem możliwość, z której będą korzystać duzi inwestorzy, dla których płynność na rynku wtórnym może okazać się zbyt niska dla zbudowania odpowiedniej pozycji, a opłata manipulacyjna zostanie zniwelowana przez „efekt skali”.

- Obrót na GPW

Nabycie ETF na giełdzie wymaga posiadania rachunku maklerskiego. Składanie zleceń właściwie nie różni się niczym od zleceń na akcje. W większości przypadków zapłacimy nawet podobną prowizję. Do tego dochodzi koszt spreadu czyli różnicy pomiędzy ofertami kupna i sprzedaży. Kupujemy bowiem ETF trochę powyżej jego teoretycznej wartości, a sprzedajemy minimalnie poniżej.

Jeden ETFW20L (bo taka jest oficjalna nazwa) będzie wart 1/10 indeksu WIG20 w złotych czyli ok. 250 zł (na dzień 21.09.10). Będzie notowany w ramach notowań ciągłych według zasad obowiązujących dla akcji z WIG20. Minimalny krok notowań to jeden grosz, a obrót trwa od 9.00 do 16.30. Możliwe jest zawieranie transakcji pakietowych.

- Animatorzy i daytrading

Odpowiednią płynność na GPW zapewniają animatorzy. Wystawiają oni swoje oferty kupna i sprzedaży, wspomagając płynność. Maksymalny spread w ofertach animatora nie może przekroczyć 1,5%, a minimalna wartość oferty kupna lub sprzedaży, wynosi po 400 tys. złotych. Animatorzy muszą utrzymywać oferty w arkuszu zleceń przez minimum 80% czasu trwania sesji giełdowej. Jeśli na rynku występuje duża zmienność, ETF WIG20 może być przedmiotem daytradingu, podobnie jak zwykle akcje czy kontrakty terminowe

Zalety i ryzyka - podsumowanie

Do podstawowych zalet inwestowania w ETF WIG20 należą:

prostota i przejrzystość instrumentu, inwestowanie zgodne z zachowaniem indeksu, bez konieczności kupowania wszystkich 20 spółek, płynność, bieżąca wycena, silna korelacja z indeksem, niskie koszty transakcyjne, niewielki wymagany kapitał własny dla rozpoczęcia inwestycji, dodatkowa możliwość dywersyfikacji portfela inwestycyjnego, możliwość zawierania transakcji na rachunku maklerskim IKE, możliwość uzyskania dodatkowego dochodu, czyli ekwiwalentu dywidendy.

Podkreślając zalety, wspomnieć należy także o ryzykach wiążących się w tym instrumentem.

Należą do nich:

ryzyko rynkowe - ceny akcji i indeksy nie zawsze idą w górę - zdarzają się okresy, gdy wartość inwestycji może być niższa od wartości początkowej, brak dźwigni powoduje, iż jest ono ograniczone do początkowej kwoty inwestycji, ryzyko kontrahenta - fundusz ETF może być narażony na ryzyko niewypłacalności kontrahentów, z którymi zawiera transakcje SWAP

Generalnie, ryzyko inwestowania w ETF WIG20 jest dużo mniejsze niż np. w kontrakty terminowe, gdyż nie występuje tutaj dźwignia finansowa.

## 5. Funkcjonowanie rynku kapitałowego

Każdy z nas spotyka się na co dzień z pojęciem giełdy, jako miejsca gdzie kupujący i sprzedający wymieniają się określonymi towarami po ustaleniu wspólnie akceptowanej ceny. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, znajdująca się w Centrum Giełdowym jest jedynym rynkiem w Polsce, na którym, od 18 lat, można dokonywać transakcji, obejmujących wtórny obrót tak specyficznym towarem, jakim są papiery wartościowe.

W przeciwieństwie jednak do wszystkich innych rodzajów rynków, na których dochodzi do zakupu lub sprzedaży towarów występujących w formie materialnej, Giełda Papierów Wartościowych działa w systemie, w którym nie ma fizycznej dostawy zakupionych papierów wartościowych. Cały obrót prowadzony na rynku giełdowym jest obrotem niematerialnym tzn. że tak naprawdę nie istnieje drukowana postać papierów wartościowych. Wszystkie papiery wartościowe przechowywane są w formie zapisów elektronicznych w systemie komputerowym Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych. Zapisy te znajdują również szczegółowe potwierdzenie w zapisach na rachunkach inwestycyjnych klientów w biurach maklerskich. Zawarcie na Giełdzie jakiegokolwiek transakcji pociąga za sobą zmiany w zapisach na kontach prowadzonych przez KDPW oraz zmiany na rachunkach klientów uczestniczących w transakcji w domach maklerskich.

Aby handel papierami wartościowymi na Giełdzie odbywał się w jak najbardziej płynny sposób na rynku działają animatorzy. Na podstawie umów zawartych z Emitentem lub Giełdą zobowiązani są do stałego składania ofert kupna lub sprzedaży danego papieru wartościowego w celu utrzymania jego płynności.

Na naszej Giełdzie istnieje rynek kierowany zleceniami. Oznacza to, że kursy w oparciu, o które dochodzi do zawarcia transakcji, kształtowane są przez ceny zawarte w zleceniach składanych przez inwestorów. Dzięki właśnie temu na Giełdzie najlepiej kształtuje się cena papieru wartościowego odzwierciedlająca jego wartość, a co za tym idzie wartość podmiotu, który go wyemitował. Warunkiem prowadzenia operacji giełdowych jest posiadanie rachunku inwestycyjnego w biurze maklerskim.

Zlecenia na Giełdę można składać tylko za pośrednictwem biura maklerskiego prowadzącego rachunek będącego licencjonowanym pośrednikiem w transakcjach giełdowych. Za takie pośrednictwo biura maklerskie pobierają prowizję od każdej zawartej transakcji. Prowizję płaci zarówno kupujący, jak i sprzedający, a jej wysokość zależy od wartości transakcji. Na każdy rodzaj papieru wartościowego składa się oddzielne zlecenie i osobno za każdą transakcję płaci się prowizję maklerską.

Każde zlecenie, zarówno kupna, jak i sprzedaży, zawierać musi ściśle określone informacje: datę złożenia, rodzaj zlecenia (kupno, czy sprzedaż), dane dotyczące składającego zlecenie,

nazwa papieru wartościowego, który ma być przedmiotem transakcji, liczba papierów wartościowych, cena, po której chcemy dokonać transakcji, termin ważności zlecenia oraz dodatkowe warunki wykonania zlecenia.

W zależności od przyjętej strategii inwestycyjnej inwestor ma do wyboru następujące rodzaje zleceń:

**zlecenia po cenie rynkowej (PCR),**

**zlecenia po cenie rynkowej na otwarcie (PCRO),**

**zlecenia po każdej cenie (PKC),**

**zlecenia z limitem ceny (Limit),**

**zlecenia z warunkiem minimalnej wielkości wykonania (Wmin),**

**zlecenia z warunkiem wielkości ujawnianej (WUJ),**

**zlecenia z limitem aktywacji (LimAkt),**

**zlecenia z oznaczeniem ważności do końca sesji (DZIĘĆ),**

**zlecenie z oznaczeniem ważności do pierwszego wykonania, (WiN)**

**zlecenie z oznaczeniem ważności wykonaj lub anuluj (WuA).**

Biura maklerskie oferują różne możliwości składania zleceń. Zlecenia można składać osobiście w Punkcie Obsługi Klienta biura maklerskiego, ale również telefonicznie, faksem lub za pośrednictwem Internetu. W ostatnich latach szczególnie dynamicznie rozwinęły się usługi maklerskie właśnie za pośrednictwem sieci komputerowej. Dzięki nim inwestor zyskuje dostęp do rachunku niezależnie od czasu i miejsca zamieszkania. Płaci również niższe prowizje.

## 6. Czy inwestowanie jest bezpieczne?

Nadrzędnym organem regulującym cały obrót papierami wartościowymi, a także czuwającym nad zgodnym z prawem funkcjonowaniem biur maklerskich, spółek publicznych, funduszy inwestycyjnych, Giełdy oraz działalnością inwestycyjną samych inwestorów jest KNF. Urząd ten sprawuje jednak stały nadzór jedynie nad obrotem publicznym, tzn. obrotem, w którym dochodzi do proponowania przez Emitenta lub inwestora (posiadacza papieru wartościowego) zawarcia transakcji, jak i dokonywania transakcji, jeżeli zawarcie transakcji jest proponowane dowolnemu (nieoznaczonemu) inwestorowi, więcej niż trzystu inwestorom lub gdy propozycja zawarcia transakcji jest przekazywana za pośrednictwem środków masowego przekazu (TV, radio, prasa itp.). Dzięki takiej ochronie nawet drobni inwestorzy mogą mieć nadzieję, że na rynku publicznym będą traktowani na równi z potentatami finansowymi, a także uzyskają wiarygodne informacje, dzięki którym będą mogli podejmować decyzje inwestycyjne. Trafność jednak tych decyzji nie zależy od Komisji ani też od innych instytucji działających na rynku. To czy inwestowanie przynosi zyski, zależy wyłącznie od inwestora i jego umiejętności oceny spółki, korzystania z informacji finansowych, gospodarczych, a także wycucia zmian, jakie mogą zachodzić na rynku.

## 7. Jak grać na giełdzie?

Są dwie podstawowe metody: analiza techniczna i analiza fundamentalna.

Analiza techniczna wykorzystuje tylko kurs i obroty z sesji. Dzięki tej metodzie prognozować możemy dla jednego lub grupy papierów wartościowych (np. WIG).

Analiza fundamentalna odnosi się tylko do jednej spółki. Wykorzystuje się w niej wszystkie wiadomości podane przez spółkę. Oprócz tego można zmniejszyć ryzyko poprzez dywersyfikację portfela, czyli rozłożenie środków na kilka różnych papierów wartościowych. Dywersyfikacja portfela nie zawsze musi łączyć się ze zmniejszeniem prognozowanych zysków.

## 8. Alternatywne metody inwestowania

### NewConnect - alternatywny system obrotu GPW

New Connect to nowy rynek akcji mający formę alternatywnego systemu obrotu organizowanego przez GPW. Stworzony został z myślą o małych spółkach, które ze względu na swoją wielkość, zbyt małą wiarygodność kredytową lub krótką historię działalności nie są w stanie efektywnie pozyskiwać kapitału na finansowanie swoich przedsięwzięć. New Connect kierowany jest do spółek "innovacyjnych", które mają ciekawy pomysł biznesowy i szukają środków na jego sfinansowanie. Główne zalety nowego rynku to prostsze warunki wprowadzenia spółki do obrotu, minimalne wymogi informacyjne oraz niskie koszty debiutu. Dla inwestorów jest to możliwość inwestowania w akcje dające perspektywy ponadprzeciętnych zysków.

Należy jednak zwrócić szczególną uwagę na zwiększone ryzyko inwestowania w akcje z nowego rynku. Główne czynniki tego ryzyka to przede wszystkim:

- krótki okres działalności firmy i brak ustabilizowanej pozycji na rynku co znacząco zwiększa ryzyko bankructwa,
- ograniczona płynność akcji może utrudniać "wyjście" z inwestycji,
- większa zmienność w porównaniu do podobnych spółek notowanych na GPW,
- mniejsze rozdrobnienie akcjonariatu, akcje skupione wśród mniejszej ilości inwestorów.
- w porównaniu do GPW: możliwość uzyskania większych zysków, większe ryzyko inwestycyjne.
- obowiązki informacyjne
- w porównaniu z rynkiem regulowanym spółki notowane na New Connect mają mniejsze obowiązki informacyjne. Nie ma wymogu składania raportów kwartalnych a raport półroczny, zawierający jedynie wybrane informacje, nie musi być badany przez audytora. Ponadto emitenci mają możliwość wyboru standardów rachunkowości (możliwość stosowania międzynarodowych standardów rachunkowości lub standardów krajowych).
- obowiązkowe pozostają raporty bieżące (jednak w węższym zakresie niż w przypadku rynku regulowanego) oraz zaudytowane raporty roczne. Spółki powinny przestrzegać



zasad corporate governance stworzonych z uwzględnieniem specyfiki notowanych podmiotów i rynku New Connect.

- w porównaniu do GPW: mniejsze wymagania dotyczące raportów okresowych, mniejszy zakres raportów bieżących.
- wprowadzenie akcji do obrotu w alternatywnym systemie obrotu
- warunkiem notowania akcji na rynku New Connect jest sporządzenie odpowiedniego dokumentu informacyjnego. Emitent będzie mógł oferować akcje w drodze:
  - oferty prywatnej (private placement) - kierowanej do najwyżej 99 podmiotów, inwestorów instytucjonalnych lub prywatnych. Dopuszczenie do obrotu odbywa się na podstawie dokumentu informacyjnego zatwierdzonego przez autoryzowanego doradcę. Okres przygotowania od decyzji o wejściu na rynek do pierwszego notowania może trwać jedynie 2-3 miesiące,
  - oferty publicznej do wartości 2,5 mln EUR - rolę dokumentu dopuszczeniowego może pełnić memorandum informacyjne podlegające kontroli Komisji Nadzoru Finansowego,
  - oferty publicznej - w tym przypadku istnieje konieczność sporządzenia prospektu emisyjnego i zatwierdzenia go przez KNF.
  - oferta prywatna (private placement) polega na proponowaniu nabycia papierów wartościowych nie więcej niż 99 potencjalnym inwestorom. Ponieważ oferta prywatna kierowana jest do ograniczonej ilości inwestorów, nie ma możliwości reklamowania jej w mediach. Nie ma konieczności sporządzania prospektu emisyjnego i zatwierdzania go przez Komisję Nadzoru Finansowego. Wśród potencjalnych inwestorów mogą znaleźć się fundusze inwestycyjne, fundusze typu venture capital, inwestorzy prywatni i inni inwestorzy o wysokiej akceptacji ryzyka.
- w porównaniu do GPW: możliwość wyboru między ofertą publiczną i ofertą prywatną; spółki wchodzące na rynek regulowany muszą zrobić to w drodze oferty publicznej.
- rola autoryzowanego doradcy
- spółka zainteresowana emisją akcji w ramach oferty publicznej będzie współpracować m. in. z firmą inwestycyjną oraz biegłym rewidentem (tak jak w przypadku emisji na rynku regulowanym). Żeby wejść na rynek New Connect przez przeprowadzenie oferty prywatnej spółka będzie współpracować z tzw. autoryzowanym doradcą.
- autoryzowanym doradcą może być firma inwestycyjna lub inny podmiot wpisany na listę autoryzowanych doradców (lista dostępna jest na stronie [www.newconnect.pl](http://www.newconnect.pl)). Wpis na tę listę następuje wyłącznie za zgodą GPW.
- rolą doradcy jest pomoc emitentowi w sporządzeniu dokumentu dopuszczeniowego a następnie jego zatwierdzenie.
- zadania autoryzowanego doradcy to przede wszystkim:
- zbadanie dokumentu informacyjnego pod względem zgodności z regulaminem ASO,



- sprawdzenie, czy spełnione są warunki wprowadzenia instrumentów finansowych emitenta do obrotu,
- złożenie oświadczenia, że dokument informacyjny spełnia wymagania regulaminu, a informacje w nim zawarte są prawdziwe, rzetelne i zgodne ze stanem faktycznym.
- ponadto, przez okres co najmniej 1 roku od dnia debiutu spółki na rynku zadaniem doradcy jest współpraca z emitentem w zakresie wypełniania obowiązków informacyjnych i prowadzenie doradztwa w zakresie funkcjonowania instrumentów finansowych emitenta w alternatywnym systemie obrotu.
- w porównaniu do GPW: konieczność współpracy z autoryzowanym doradcą; spółki wchodzące na rynek regulowany GPW mają obowiązek współpracy z Komisją Nadzoru Finansowego i z firmą inwestycyjną (oferującym).
- systemy notowań i harmonogram sesji
- platformą obsługującą rynek New Connect będzie system Warset. Spółki będą mogły być notowane w 2 systemach: rynku kierowanym zleceniami (z udziałem animatora rynku) oraz rynku kierowanym cenami (z udziałem market makera).
- na rynku kierowanym zleceniami kursy transakcji kształtowane są przez limity cen określone w zleceniach kupujących i sprzedających dany instrument finansowy. Zlecenia składane przez inwestorów trafiają do arkusza zleceń, do którego dostęp mają wszyscy uczestnicy rynku.
- rynek kierowany zleceniami daje możliwość wyboru między notowaniami ciągłymi a notowaniami w systemie notowań jednolitych z dwoma fixingami.
- rynek kierowany cenami charakteryzuje się tym, że jego uczestnicy nie zawierają transakcji bezpośrednio między sobą ale poprzez market makera. W tym przypadku tabela ofert przedstawia wyłącznie oferty market makera, który pełni rolę pośrednika kupującego papiery po niższej cenie i odsprzedającego je po cenie wyższej, zarabiając na różnicy cen.

### - SRI - socially responsible investing

Rozprzestrzenianie się i popularyzacja idei odpowiedzialnego zarządzania doprowadziło do pojawienia się zainteresowania inwestowaniem społecznie odpowiedzialnym. Inwestowanie społecznie odpowiedzialne (z ang. socially responsible investing- w skrócie SRI) to koncepcja inwestowania środków indywidualnych lub należących do instytucji w przedsiębiorstwa społecznie odpowiedzialne, najczęściej za pośrednictwem funduszy inwestycyjnych lub funduszy emerytalnych. Pierwsze fundusze inwestujące zgodnie z zasadami etycznymi pojawiły się w latach 70-tych w USA, a ich powstanie miało związek z kampaniami przeciwko wojnie w Wietnamie czy apartheidowi w RPA.

Fundusze SRI stają się coraz popularniejsze, a wpływ na to mają dwa czynniki. Po pierwsze, rośnie świadomość inwestorów, którzy starają się unikać branż, których działalność może być

dyskusyjna. Po drugie, stosunkowo wysokie stopy zwrotu osiągnięte przez te fundusze stanowią zachętę dla inwestorów chcących dywersyfikować swoje portfele inwestycyjne.

Inwestorzy, którzy są zainteresowani funduszami SRI mogą wybierać spośród różnych kategorii, spośród których dwie najbardziej popularne to tzw. „dark green”, z którego wyeliminowane są firmy mające związek z przemysłem tytoniowym, zbrojeniowym, naftowym oraz fundusze związane z ochroną klimatu.

Strategia odpowiedzialnego inwestowania jest znana na całym świecie oraz z powodzeniem stosowana przez inwestorów instytucjonalnych oraz indywidualnych – szczególnie HNWI (High Net Worth Individuals). Według Eurosif (Europejskiego Forum Inwestycji Społecznych) odsetek inwestycji związanych z rozwojem zrównoważonym w przypadku HNWI wzrósł z 8% w 2007 roku do 12% w roku 2012. Dodatkowo w badaniu tym zapytano inwestorów, które z zagadnień społecznej odpowiedzialności są dla nich najważniejsze. Okazały się nimi zmiany klimatu, wydajność ekologiczna oraz zdrowie i żywienie. Dane liczbowe z całego świata wskazują na to, iż rynek SRI będzie się nadal rozwijał. Według danych Social Investment Forum w Stanach Zjednoczonych wartość rynku SRI wyniosła w 2007 roku 2,71 bln USD i w porównaniu z rokiem 1995 wzrosła o 324% (dla porównania w analogicznym okresie wartość „klasycznych” aktywów wzrosła o 260%). Rynek SRI stanowił w roku 2007 roku 11% całkowitej wartości rynku kapitałowego w Stanach Zjednoczonych, który szacowano na 25,1 bln USD.

Również w Europie rynek SRI ma się dobrze. Według raportu Avanzi SRI Research na dzień 30 czerwca 2006 roku na rynku europejskim funkcjonowało 388 funduszy definiowanych jako odpowiedzialne społecznie, a ich ilość wzrosła w stosunku do roku poprzedniego o 3%. Według danych Eurosif wartość rynku SRI na dzień 31 grudnia 2007 wynosiła 2,67 bln euro i w porównaniu z rokiem 2005 wzrosła o 102%. Najbardziej dynamicznym obszarem wzrostowym SRI jest inwestowanie społeczne. W ciągu ostatnich dziesięciu lat aktywa w tym obszarze wzrosły o ponad 540% z 4 mld USD do 25,8 mld USD. Social Investment Forum szacuje globalną wartość rynku SRI na 4,96 bln USD, którego 53% stanowi rynek europejski, zaś 39% rynek amerykański.

Do najbardziej znanych indeksów SRI skupiających spółki społecznie odpowiedzialne należą FTSE4Good, Dow Jones Sustainability World Index, DS 400 (więcej informacji na temat tych indeksów w dalszej części artykułu).

W Polsce rynek SRI rozwija się dość powolnie, gdyż na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych jest mała ilość firm, które można zakwalifikować do społecznie odpowiedzialnych. Jednak wchodzenie na polski rynek zagranicznych funduszy inwestycyjnych jest dla niego szansą.

Przyszłość inwestowania społecznie odpowiedzialnego wygląda dość ciekawie. Wzrost świadomości inwestorów w zakresie działań prospołecznych, proekologicznych oraz duże zainteresowanie ochroną środowiska zapewne będą pozytywnie wpływać na dalszy rozwój tego

typu przedsięwzięć. Dodatkowo, również w Polsce świadomość społeczna wśród przedsiębiorców rośnie, co w najbliższej przyszłości może zaowocować zainteresowaniem polskich inwestorów funduszami SRI. Inwestycje ekologiczne, czyli biznes w zgodzie z naturą. Jak ważna dla inwestycji jest ich nieszkodliwość wobec środowiska? Inwestorzy niejednokrotnie stawali przed powyższym pytaniem i musieli dokonywać trudnego wyboru. Inwestycję opłacalną, ale mogącą mieć negatywny wpływ na środowisko (co niesie ze sobą sporo ryzyka), czy opcja mu przyjazna? Obecnie i jedno, i drugie pozwala nam mieć energia alternatywna. Kiedy mówimy o energii alternatywnej mamy na myśli głównie:

energię wodną, energię geotermalną, energię słoneczną, energię wiatru, biopaliwo, biomasę, biogaz.

Rozwój odnawialnych źródeł energii jest nieuchronny. Wobec gwałtownego kurczenia się złóż mineralnych świat musi oprzeć swój dalszy rozwój na energii odnawialnej. Wraz z globalnym rozwojem gospodarczym wzrasta też świadomość jednostek w dziedzinie ochrony środowiska. Zwłaszcza w krajach rozwiniętych, coraz większy procent mieszkańców szuka sposobów na zmniejszenie zanieczyszczenia środowiska. Poza aspektem ekologicznym, istnieją także inne fakty przemawiające za energią odnawialną. Jej rozwój stwarza szansę dla lokalnych społeczności na utrzymanie niezależności energetycznej, rozwoju regionalnego, nowych miejsc pracy. Zapewne dlatego właśnie wiele krajów zdecydowało się podążać w tym kierunku, czego odzwierciedleniem są znaczne inwestycje w ten sektor. Mimo, iż wykorzystanie alternatywnych źródeł energii jest wciąż niskie, na przestrzeni przyszłych lat spodziewany jest jego znaczący wzrost.

Inwestorzy zaczynają zauważać potencjał jaki niesie ze sobą sektor energii alternatywnej. Wraz ze wzrostem popularności ekologicznego trybu życia (utożsamianego ze zdrowym trybem życia) oraz znaczenia organizacji ochrony środowiska możemy zauważyć wzrost zainteresowania finansistów tą dziedziną. Edukacja ekologiczna przynosi pożądaną skuteczną – planowane inwestycje, a dokładniej ich wielkość to argument, któremu trudno się oprzeć. Dlaczego więc warto inwestować w czystą energię? Przede wszystkim dlatego, że sektor energii odnawialnej to jedna z najprężniej rozwijających się branż na świecie. Jej udział w światowej produkcji energii z roku na rok jest coraz większy. Planowane jest, aby w Unii Europejskiej ten wkład do 2020 roku wzrósł do 20%; podobne cele wytyczył sobie rząd USA.

Kolejnym argumentem przemawiającym za inwestycjami w tym sektorze jest fakt, że światowy popyt na nowe rozwiązania w dziedzinie produkcji energii rośnie w skali unikatowej. Wraz z wciąż rosnącym popytem na surowce (również na energię z paliw kopalnianych) mamy do czynienia ze wzrostem cen ropy naftowej i gazu. Spodziewać się więc możemy wzrostu zainteresowania alternatywnymi źródłami energii.

W 2007 roku inwestycje w sektorze energii odnawialnej wyniosły według różnych źródeł od 100 do 150 mld USD (wobec 27,5 mld USD w 2004 roku). Oczekiwany jest wzrost tej kwoty w kolejnych latach.

Energia wiatrowa dostarcza obecnie w Unii Europejskiej 3,7% elektryczności. Długookresowy plan zakłada, że do 2020 roku liczba ta ma wzrosnąć do ok. 12-14% i zaspokoić potrzeby energetyczne 107 mln gospodarstw domowych. Wniosek jest prosty – konieczność inwestycji przez kolejne 12 lat. Zrealizowanie powyższych celów oznacza wydatki na poziomie 17 mld EUR średniorocznie, natomiast zakłada się, że w latach 2011 - 2020 wyniosą one 120 mld EUR. Za czystą energią przemawia też jej powszechność. Już ponad 50 milionów gospodarstw domowych wykorzystuje energię słoneczną do ocieplania wody, a elektrownie wiatrowe zostały wybudowane już w ponad 70 krajach na świecie. Rynek ogrzewania geotermalnego natomiast jest jednym z najprężniej rozwijających się segmentów; znalazł zastosowanie w ponad 30 krajach, a liczba ta wciąż rośnie. W celu przyciągnięcia inwestorów do tej gałęzi przemysłu stworzono im możliwość korzystania z ulg podatkowych, które mogą wynieść nawet 100%. Dotyczy to krajów takich jak Francja, Argentyna, Niemcy, Włochy, Hiszpania i Szwecja.

Na giełdach przybywa spółek z branży energii odnawialnej, dzięki czemu inwestorzy nie tylko mają większy wybór, ale też zyskują możliwość dywersyfikacji portfela i inwestycji w bardzo przyszłościowy obszar. Na polskim rynku funkcjonują jedynie dwa fundusze ekologiczne, w tym jeden kierujący się całkowicie zasadą SRI. Mowa tu o subfunduszu DWS Zmian Klimatycznych, wchodzącym w skład funduszu parasolowego DWS Parasol SFIO. Całością zarządza DWS Polska TFI S.A. należący do Deutsche Bank Group. Fundusz rozpoczął swoją działalność 28 stycznia 2008 od samego początku będąc ściśle związany ze swoim zagranicznym odpowiednikiem, również zarządzanym przez Deutsche Bank Group, DWS Invest Climate Change, uruchomionym 14 maja 2007r. Początkowo polski fundusz miał obowiązek lokować nie mniej niż 90% wartości aktywów w jednostki uczestnictwa emitowane przez wspomniany zachodni fundusz, później jednak zredukowano tą liczbę do 70%. Pozostała część aktywów jest lokowana w inne instrumenty finansowe zgodnie z zapisami statutowymi. Według prospektu informacyjnego „nie mniej niż 70% aktywów subfunduszu DWS Incest Climate Change jest lokowane w akcje oraz w inne instrumenty oparte o akcje, zagranicznych i krajowych spółek, działających głównie w obszarach biznesowych dostosowanych do ograniczania lub zmniejszania zmian klimatycznych i ich skutków: technologie efektywne w zakresie emisji CO2 oraz wykorzystania energii, odnawialne oraz alternatywne źródła energii, ochrona klimatu, zapobieganie klęskom żywiołowym oraz zarządzanie klęskami żywiołowymi oraz efektywne energetycznie przemieszczanie się”. Subfundusz nie posiada portfela wzorcowego (tzw. benchmarku), który jest pomocny przy ocenie stopy zwrotu funduszu, tym samym pomagając zmierzyć efektywność inwestycji. Jego klasa ryzyka to 4 w czterostopniowej skali, gdzie im wyższy współczynnik tym wyższe ryzyko. Wszystkie fundusze akcji, do których należy także omawiany, posiadają tę samą skalę ryzyka. Aktywa polskiego DWS Zmian Klimatycznych



wynoszą 1,4 mln zł., co jest kwotą niewielką w porównaniu np. z funduszami akcji DWS, których aktywa przekraczają 100 mln zł. Z dostępnego raportu wynika, że w jednostki uczestnictwa DWS Invest Climate Change ulokowane jest 90,13% aktywów, a prawie cała reszta środków umieszczona jest pod pozycją „Gotówka i depozyty. Analizując zatem portfel krajowego funduszu, niezbędne okazuje się sięgnięcie do portfolio funduszu zagranicznego. W tabeli 3 i tabeli 4 zawarto udział poszczególnych branż i spółek w portfelu DWS Invest Climate Change. Drugim funduszem inwestycyjnym, którego oferta mogłaby po części zainteresować inwestorów kierujących się zasadą SRI jest Arka BZ WBK Energii FIO zarządzany przez BZ WBK AIB TFI S.A. Po części, ponieważ nie jest to typowy fundusz ekologiczny, ale fundusz sektorowy lokujący środki w szeroko rozumianej branży energetycznej, w skład której wchodzi także przedsiębiorstwa zajmujące się pozyskiwaniem energii z odnawialnych źródeł. Efektem wspomnianego charakteru sektorowego jest zapis mówiący, że fundusz co najmniej 66% aktywów inwestuje w instrumenty związane z: „produkcją, transmisją, dystrybucją, importem i eksportem energii elektrycznej, w szczególności pochodzącej z węgla, ropy naftowej, gazu, wiatru, biomasy, słońca i uranu”. Przedmiotem zainteresowania funduszu są także spółki zajmujące się wydobyciem surowców energetycznych, zarządzaniem sieciami przesyłowymi i produkcją komponentów używanych do wytwarzania energii. Jeśli chodzi o rodzaj instrumentów to fundusz lokuje co najmniej 66% w akcje, do 34% aktywów w jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych mających podobny profil inwestycyjny i do 34% aktywów w dłużne papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego. Lektura sprawozdania finansowego dostarcza informacji na temat kształtu portfela spółek, wśród których wstępuje kilka związanych z sektorem „zielonej energii”. I tak wśród 10 przedsiębiorstw mających największy udział w portfelu jest 6 działających w branży odnawialnych źródeł energii.

Źródła:

[WWW.AKCJE.NET](http://WWW.AKCJE.NET)

[WWW.BANKIER.PL](http://WWW.BANKIER.PL)

[WWW.BDM.PL](http://WWW.BDM.PL)

[WWW.BOSSA.PL](http://WWW.BOSSA.PL)

[WWW.GPW.PL](http://WWW.GPW.PL)

[WWW.FUNDI.PL](http://WWW.FUNDI.PL)

[WWW.MONEY.PL](http://WWW.MONEY.PL)

[WWW.PARKIET.COM](http://WWW.PARKIET.COM)

[WWW.PB.PL](http://WWW.PB.PL)

