

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

I. INFORMACJE OGÓLNE

1. Noble Securities S.A. („NS”) informuje, że inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem charakterystycznym dla poszczególnych instrumentów finansowych, w tym ryzykiem rynkowym.
2. Ponadto Klienci powinni liczyć się z ryzykiem związanym z:
 - a. niewłaściwymi lub zawodnymi procesami wewnętrznymi,
 - b. systemami technicznymi,
 - c. zdarzeniami zewnętrznymi,
 - d. wpływem podmiotów trzecich,które mogą skutkować niewłaściwą realizacją lub rozliczeniem zlecenia.

Ryzyko rynkowe związane jest ze zmianą wartości inwestycji w skutek zmiany ceny. Na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub mogą być niezależne od emitenta i wyników jego działalności. Można do nich zaliczyć m.in. zmieniające się warunki:

- e. ekonomiczne,
- f. prawne,
- g. polityczne,
- h. podatkowe.

Klienci powinni mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów, w szczególności inwestując w instrumenty finansowe związane z dźwignią finansową np. kontrakty terminowe, produkty kredytowe lub z wykorzystaniem limitu należności z tytułu transakcji z odroczonym terminem płatności.

Dźwignia finansowa to stosunek wartości aktywów Klienta do jego kapitałów własnych, występuje, gdy wartość środków własnych przeznaczonych na nabycie danych aktywów jest niższa od wartości nabywanych aktywów. Dźwignia finansowa może występować jako cecha instrumentu finansowego wbudowana w jego konstrukcję (np. derywaty) lub powstawać w następstwie finansowania inwestycji środkami pochodzącymi z kredytu lub dokonywania transakcji z odroczonym terminem pełnej płatności.

Należy zauważyć, że z inwestycjami w instrumenty finansowe wiąże się obowiązek podatkowy. Polski system podatkowy, jego interpretacje i stanowiska organów podatkowych odnoszące się do przepisów prawa podatkowego ulegają częstym zmianom. Dlatego też, właściciele instrumentów finansowych mogą zostać narażeni na niekorzystne zmiany, głównie w odniesieniu do stawek podatkowych. Może to negatywnie wpłynąć na zwrot z zainwestowanego kapitału w instrumenty finansowe.

Klienci podejmując decyzję o zakupie lub sprzedaży instrumentów finansowych powinni wziąć pod uwagę fakt występowania ryzyka, które wiąże się z podjęciem decyzji inwestycyjnej, w szczególności możliwości zmiany ceny instrumentów finansowych będących przedmiotem tej decyzji wbrew ich oczekiwaniom i w związku z tym nieuzyskania założonych zysków. Wobec czego przed podjęciem decyzji o inwestycji, Klienci powinni zapoznać się z niniejszą informacją o ryzykach wynikających z poszczególnych instrumentów finansowych, a decyzje inwestycyjne

podejmować po zapoznaniu się z dokumentami będącymi podstawą oferty lub nabycia IF, np. prospektami, dokumentami informacyjnymi, propozycjami nabycia, warunkami emisji a także, raportami bieżącymi i okresowymi emitentów lub innymi powszechnie dostępnymi dokumentami i materiałami opublikowanymi zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa.

Informacje zawarte poniżej zostały przygotowane rzetelnie i z należytą starannością, jednak nie zawierają opisu wszystkich możliwych rodzajów ryzyka.

II. OGÓLNY OPIS INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I RYZYKA ZWIĄZANEGO Z NIMI:

NS informuje, że podane przykłady pozytywne i negatywne nie uwzględniają kosztów, opłat i podatków poniesionych przez Klienta.

1. AKCJE

Są to instrumenty o charakterze udziałowym, co oznacza, że posiadacz akcji staje się współwłaścicielem spółki (akcjonariuszem) i przysługują mu z tego tytułu określone prawa majątkowe i korporacyjne.

Prawa majątkowe obejmują prawo do dywidendy oraz prawo do odpowiedniej części majątku spółki w przypadku jej likwidacji. Do praw korporacyjnych zalicza się m.in. prawo do udziału w walnym zgromadzeniu akcjonariuszy spółki, prawo do informacji czy prawo głosu.

Przedmiotem obrotu zorganizowanego są akcje nieposiadające postaci materialnej. Ceny akcji mogą się mocno zmieniać, zarówno w horyzoncie krótkoterminowym, jak i długoterminowym. Spadek wartości rynkowej akcji może prowadzić do utraty części zainwestowanego kapitału, a w skrajnych przypadkach np. w przypadku upadłości spółki, całkowitej jego utraty.

Akcje emituje się bez określonego czasu trwania, więc prawa z nimi związane nie wygasają.

NAJWAŻNIEJSZE CZYNNIKI RYZYKA:

Ryzyko rynkowe - wynika z zasad funkcjonowania rynku kapitałowego i kształtowania się ceny na zasadzie równowagi popytu i podaży.

Ryzyko płynności – polegające na braku możliwości sprzedaży lub zakupu papierów wartościowych w krótkim okresie, w dużej ilości i bez istotnego wpływu na poziom cen rynkowych. W przypadku małych obrotów rośnie ryzyko zmienności ceny.

Ryzyko emitenta – związane z sytuacją danej spółki, która wyemitowała akcje. Wyniki finansowe i sposób zarządzania daną spółką wpływają na cenę akcji i ich zmienność.

Ryzyko przyszłego kształtowania się kursu akcji – brak pewności co do kierunku kształtowania się ceny akcji, co może spowodować stratę zainwestowanego kapitału.

Ryzyko branżowe – specyficzne dla danej grupy spółek uwarunkowania ekonomiczno-gospodarcze, tj. niekorzystne dla branży uwarunkowania finansowe, konkurencja, spadek popytu na produkty skutkujące pogorszeniem się sytuacji ekonomicznej emitenta. Wpływ mogą mieć też trudne do zmierzenia czynniki, np. zmiany w zachowaniu

Klientów (grup Klientów) związane z modą na określone inwestycje. Może to prowadzić do przewartościowania lub niedowartościowania cen akcji.

Ryzyko walutowe – w przypadku akcji nabywanych na rynkach zagranicznych dodatkowym elementem niepewności inwestycji jest ryzyko kształtowania się kursów walut obcych w czasie. Powoduje to, że inwestycja osiągnie odmienny efekt od zakładanego.

Ryzyko makroekonomiczne - jest następstwem stanu koniunktury gospodarczej na świecie lub w danym kraju, które w bezpośredni lub pośredni sposób wpływa na sytuację ekonomiczną emitenta akcji. W szczególności rynek jest wrażliwy na krajowe i światowe wskaźniki makroekonomiczne tj. stopy procentowe, stopę bezrobocia, tempo wzrostu gospodarczego, ceny surowców, poziom inflacji, sytuację polityczną.

W praktyce nie da się dokładnie przewidzieć wpływu tego ryzyka na cenę akcji ani całkowicie go wyeliminować. Należy o tym pamiętać przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.

Ryzyko rynków finansowych – zmiana indeksów giełdowych na innych rynkach finansowych na skutek zniesienia barier przepływu kapitału. Szybkość przepływu informacji oraz globalne powiązanie rynków kapitałowych może skutkować wahaniami cen akcji na rynku lokalnym, pomimo stabilnej sytuacji finansowej ich emitenta nieuzasadniającej tak dużej zmienności.

Ryzyko zawieszenia obrotu akcjami lub ich wykluczenia z obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”) – w znaczący sposób może wpłynąć na rynkową wycenę oraz płynność instrumentów finansowych. Ryzyko to wynika z aktualnego stanu prawnego oraz regulacji GPW.

Ryzyko finansowe – jest spowodowane wykorzystywaniem kapitału obcego (zaciągnięte kredyty, wyemitowane przez spółkę obligacje) celem finansowania projektów inwestycyjnych. Ma wtedy miejsce efekt dźwigni finansowej, którego niekorzystne działanie występuje wtedy, gdy udział kapitału obcego w kapitale spółki jest zbyt duży. Spółka nie jest w stanie dotrzymać warunków zobowiązań, toteż ma to istotny wpływ na wycenę akcji przez nią wyemitowanych.

Ryzyko przymusowego wykupu – polega na konieczności zbycia posiadanych akcji w drodze wezwania do sprzedaży. Ryzyko to wynika z aktualnie obowiązujących przepisów prawa i dotyczy akcjonariuszy mniejszościowych reprezentujących nie więcej niż 5% kapitału zakładowego.

Ryzyko utraty kapitału – związane jest z możliwością utraty zainwestowanego kapitału, które pojawia się w sytuacjach, gdy nie występuje gwarancja ochrony w całości lub części zainwestowanego kapitału w instrumenty finansowe notowane na rynkach regulowanych oraz w alternatywnych systemach obrotu. Nabycie akcji może wiązać się z ryzykiem utraty do 100% wartości kapitału.

W przypadku oferowania akcji mogą wystąpić również następujące rodzaje ryzyka:

Ryzyko związane z niedojściem oferty do skutku – oferta może nie dojść do skutku ze względu na między innymi: niezłożenie ważnych zapisów i nieopłaceniem akcji oferowanej na dzień zamknięcia subskrypcji w terminach określonych w prospekcie lub odstąpieniem od przeprowadzenia oferty. Niedojście do skutku oferty powoduje zwrot wpłaconych środków pieniężnych po określonym czasie, utratę potencjalnych korzyści przez Klientów, które

mogliby osiągnąć lokując te środki w innych instrumentach dostępnych na rynku finansowym. Skutkiem jest także brak możliwości dochodzenia odszkodowania lub zwrotu wydatków poniesionych na dokonanie zapisu.

Ryzyko odstąpienia emitenta od przeprowadzenia oferty lub jej zawieszenia – odstąpienie lub zawieszenie oferty może nastąpić nie później niż do chwili przydziału oferowanych akcji. Emitent określa w dokumencie ofertowym przesłanki odstąpienia od przeprowadzenia oferty. Odstąpienie może nastąpić przed i po rozpoczęciu przyjmowania zapisów na akcje. Po terminie rozpoczęcia przyjmowania zapisów, odstąpienie będzie skuteczne jedynie z ważnych powodów, określonych w dokumencie ofertowym. Zawieszenie oferty może zostać dokonane na warunkach określonych w dokumencie ofertowym przez emitenta, między innymi bez podania nowych terminów oferty. Jednakże gdy będzie kontynuowana w późniejszym terminie, zmianie mogą ulec czynniki będące podstawą podjęcia decyzji inwestycyjnej. Skutkiem może być pogorszenie się wartości inwestycji oraz stopy zwrotu z inwestycji. W takiej sytuacji Klientów ma możliwość uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu.

Ryzyko naruszenia przepisów prawa związanych z ofertą – naruszenie przepisów wiąże się z nałożeniem określonych sankcji na emitenta lub akcjonariusza sprzedającego akcje.

Ryzyko zmiany harmonogramu oferty – zmiana terminów przeprowadzenia oferty, takich jak termin przyjmowania zapisów, co może powodować czasowe zamrożenie środków pieniężnych, utrata potencjalnych korzyści przez Klientów, które mogliby osiągnąć lokując te środki w innych instrumentach dostępnych na rynku finansowym oraz brak możliwości uzyskania pożytków z tytułu wpłaty na oferowane akcje w ramach oferty.

Ryzyko przekazania przez emitenta aneksu z informacją mogącą istotnie negatywnie wpłynąć na ocenę akcji – ryzyko związane z podaniem do publicznej wiadomości aneksu do oferty w okresie między udostępnieniem prospektu emisyjnego do publicznej wiadomości, a przydziałem akcji oferowanych, zawierającego informacje mogące istotnie negatywnie wpłynąć na ocenę akcji emitenta.

Ryzyko wysokiej stopy redukcji zapisów – w przypadku przekroczenia w sposób istotny liczby akcji objętych prawidłowo złożonymi zapisami, może nastąpić znacząca redukcja zapisów. Przydział oferowanych akcji może zostać dokonany uznaniowo przez emitenta w uzgodnieniu z firmą inwestycyjną lub w oparciu o zasadę proporcjonalnej redukcji.

W ramach przydziału uznaniowego emitent, w uzgodnieniu z oferującym, może brać pod uwagę kolejność składania przez Klientów deklaracji oraz kolejność dokonywania przez Klientów wpłat na oferowane akcje.

Zastosowanie redukcji skutkuje nabyciem przez Klientów mniejszej liczby akcji niż oczekiwana. Następnie Klientom zostaną zwrócone niewykorzystane środki. Inwestorzy nie otrzymają odszkodowania lub odsetek z tytułu redukcji zapisów i zwrotu niewykorzystanej kwoty środków pieniężnych.

Ryzyko opóźnienia / niewprowadzenia akcji do obrotu na rynku zorganizowanym – ryzyko zmiany terminu lub braku zgody na wprowadzenie akcji do obrotu, którego skutkiem może być ograniczona płynność akcji istniejących wskutek opóźnienia ich zbycia na rynku zorganizowanym. Dotyczy to przypadku, gdy Klient nie będzie miał możliwości sprzedaży posiadanych akcji emitenta w zakładanym przez siebie terminie i po zakładanej cenie. W sytuacji, gdy wymagania określone między innymi w Regulaminie GPW oraz właściwych przepisach prawa nie zostaną spełnione, akcje mogą również nie zostać wprowadzone do obrotu na rynku zorganizowanym.

PRZYKŁAD

Warunki pozytywne:

Cena rynkowa akcji wynosi 100 PLN i cena ta wzrośnie o 5%, czyli o kwotę 5 PLN, zysk z takiej inwestycji wynosi 5 PLN. Pierwotnie zainwestowany kapitał zostanie powiększony o zysk związany ze wzrostem ceny akcji.

Warunki negatywne:

Cena rynkowa akcji wynosi 100 PLN i cena ta spadnie o 10%, czyli o kwotę 10 PLN, strata z takiej inwestycji wynosi 10 PLN. Górna granica straty nie może przekroczyć wartości pierwotnie zainwestowanego kapitału.

2. PRAWA DO AKCJI

Prawa do akcji („PDA”) to papiery wartościowe, które uprawniają do otrzymania akcji nowej emisji. Instrument ten jest stosowany w przypadku spółek, których akcje dopuszczone zostały do obrotu na rynku regulowanym. Powstają z chwilą dokonania przydziału akcji nowej emisji i wygasają z chwilą zarejestrowania akcji w depozycie papierów wartościowych. Pomiędzy chwilą przydzielenia akcji nowej emisji a ich rejestracją w sądzie, mogą być przedmiotem obrotu na rynku regulowanym. Po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału PDA są automatycznie zamieniane na akcje. PDA nie dają ich posiadaczowi uprawnień, które wynikają z posiadania akcji.

NAJWAŻNIEJSZE CZYNNIKI RYZYKA:

Ryzyka rozkładają się analogicznie jak w przypadku akcji. Ponadto istnieje:

Ryzyko odmowy lub opóźnienia rejestracji podwyższenia kapitału przez sąd, które powiązane jest z ryzykiem niedojścia emisji do skutku – w przypadku odmowy rejestracji akcji nowej emisji istnieje ryzyko niedojścia emisji do skutku. W tym przypadku emitent zobowiązany jest do zwrotu środków posiadaczowi PDA. Natomiast w przypadku opóźnienia rejestracji akcji nowej emisji może nastąpić opóźnienie w zamianie PDA na akcje oraz czasowy brak możliwości rynkowej wyceny PDA do chwili rejestracji.

Ryzyko wysokiej zmienności cen – cena PDA może być wyższa lub niższa od cen akcji tej samej spółki.

PRZYKŁAD

Cena rynkowa akcji wynosi 16 PLN. Spółka postanowiła wyemitować 500.000 akcji. Prawa do akcji zostały dopuszczone do obrotu przed zarejestrowaniem nowej emisji i ich cena rynkowa wynosi 15 PLN. Po takiej cenie Inwestor nabywa 1.000 praw do akcji.

Warunki pozytywne

Po zarejestrowaniu nowej emisji oraz połączeniu linii notowań (akcji oraz PDA, które po zarejestrowaniu stały się akcjami) cena rynkowa jednej wyniosła 17 PLN.

Tym samym zysk Inwestora wynosi 2.000 PLN $[(17\text{ PLN} - 15\text{ PLN}) \times 1.000 = 2.000\text{ PLN}]$.

Warunki negatywne

Po zarejestrowaniu nowej emisji oraz połączeniu linii notowań (akcji oraz PDA, które po zarejestrowaniu stały się akcjami) cena rynkowa jednej wyniosła 12 PLN.

Tym samym strata Inwestora wynosi 3.000 PLN $[(15\text{ PLN} - 12\text{ PLN}) \times 1.000 = 3.000\text{ PLN}]$.

3. PRAWO POBORU

Zgodnie z przepisami prawa dotychczasowi akcjonariusze spółki mają prawo pierwszeństwa objęcia nowych akcji proporcjonalnie w stosunku do liczby już posiadanych. Jest to nazywane prawem poboru. Dzięki wykorzystaniu tego instrumentu, po dokonaniu emisji nowych akcji przez spółkę, akcjonariusze mają możliwość zachowania dotychczasowego udziału w kapitale spółki. Walne zgromadzenie akcjonariuszy może podjąć decyzję o wyłączeniu prawa pierwszeństwa w obejmowaniu akcji nowej emisji przez dotychczasowych akcjonariuszy. Wartość praw poboru zależy bezpośrednio od ceny akcji, do objęcia których dane prawo poboru uprawnia. Prawo poboru może być przedmiotem samodzielnego obrotu na rynku regulowanym. Termin obrotu jest ściśle określony i wynosi z reguły od kilku do kilkunastu dni. W praktyce w dniu ustalenia prawa poboru na rachunkach inwestycyjnych wszystkich akcjonariuszy pojawi się nowy instrument - prawo poboru. Realizacja prawa poboru polega na złożeniu zapisu na akcje nowej emisji. Jeżeli posiadacz praw poboru nie złoży zapisu na akcje nowej emisji lub nie zbędzie praw poboru na giełdzie, wraz z upływem terminu składania zapisów na nowe akcje, prawa poboru znikną z rachunków ich posiadaczy nie dając ich posiadaczowi żadnych korzyści. Natomiast w przypadku Klientów, którzy dokonali zapisu na akcje nowej emisji w miejsce praw poboru pojawią się prawa do akcji. Po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału zakładowego przez sąd, staną się akcjami.

NAJWAŻNIEJSZE CZYNNIKI RYZYKA:

Ryzyko analogiczne jak w przypadku akcji oraz:

Ryzyko ceny emisyjnej – cena emisyjna może zostać ustalona po dniu przyznania praw poboru, co uniemożliwia oszacowanie jego wartości w dniu jego nabycia.

Ryzyko wygaśnięcia prawa poboru – w przypadku niewykonania prawa poboru w ustalonym terminie, prawo to wygasa, co skutkuje całkowitą utratą ulokowanych w nim środków.

Ryzyko zmienności cen – istnieje ryzyko dużych zmian cen instrumentu finansowego.

PRZYKŁAD

Kapitał zakładowy spółki w wysokości 4.000.000 PLN dzieli się na 4.000.000 akcji. Cena rynkowa akcji wynosi 22 PLN. Spółka postanowiła wyemitować 800.000 akcji. Do objęcia jednej nowej akcji potrzebne będzie 5 praw poboru. Cenę emisyjną ustalono na 10 PLN. Teoretyczna wartość prawa poboru wynosi 2 PLN:

$$(22 \text{ PLN} - 10 \text{ PLN}) / (5 \text{ praw poboru} + 1) = 2 \text{ PLN}$$

Wartość teoretyczną oblicza się poprzez ustalenie różnicy w cenie pomiędzy ceną rynkową akcji spółki a ceną emisyjną akcji nowej emisji, następnie należy podzielić tę wartość przez liczbę praw poboru przysługujących na jedną akcję nowej emisji podwyższoną o 1.

Jeżeli Klient ma 150 akcji, zatem na jego rachunku inwestycyjnym pojawi się 150 praw poboru. Będzie uprawniony do złożenia zapisu na 30 akcji nowej emisji ($150 : 5 = 30$), za które musi zapłacić cenę 300 PLN [$30 \text{ akcji} \times 10 \text{ PLN (cena emisyjna)} = 300 \text{ PLN}$].

Warunki pozytywne

Inwestor realizując prawa poboru, uzyskuje 30 praw do akcji. Po zarejestrowaniu przez sąd podwyższenia kapitału zakładowego o nową emisję akcji, prawa do akcji zamieniają się na akcje i w ten sposób Inwestor jest właścicielem

180 akcji, tj. 150 dotychczasowych oraz 30 akcji nowej emisji, wynikającej z prawa poboru. Gdy cena rynkowa akcji po rejestracji podwyższenia kapitału zakładowego przez sąd i realizacji prawa poboru jest wyższa niż cena emisyjna nowej akcji (związanej z prawem poboru), Inwestor wykazuje zysk.

Warunki negatywne

Inwestor, który nie wykona 150 przysługujących mu praw poboru albo nie sprzeda ich (nie mając zamiaru wykonywania praw poboru) traci kwotę 300 PLN (wartość praw poboru).

4. OBLIGACJE

Obligacje są dłużnymi papierami wartościowymi. Mogą być emitowane przez spółki akcyjne, spółki z ograniczoną odpowiedzialnością i spółki komandytowo-akcyjne (tzw. obligacje korporacyjne) w celu pozyskania środków finansowych na ich inwestycje. Emitentami obligacji mogą być również:

- a. Skarb Państwa (tzw. obligacje skarbowe),
- b. gminy, powiaty, województwa, związki tych jednostek samorządu terytorialnego, a także jednostki władz regionalnych lub lokalnych innego niż Polska państwa członkowskiego Unii Europejskiej (tzw. obligacje komunalne),
- c. inne podmioty upoważnione do emisji obligacji na podstawie przepisów prawa (np. obligacje poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa),
- d. instytucje finansowe, których członkiem jest Polska lub Narodowy Bank Polski („NBP”), lub przynajmniej jedno z państw należących do Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju lub bank centralny takiego państwa, lub instytucje, z którymi Polska zawarła umowy regulujące działalność takich instytucji na terenie Polski i zawierające stosowne postanowienia dotyczące emisji obligacji.

Obligacje emitowane są na czas określony (wyjątkiem są obligacje wieczyste). Okres trwania obligacji (zwany również okresem zapadalności obligacji) powinien być dopasowany do okresu, w którym emitent zamierza zebrać kapitał niezbędny do spłaty zaciągniętego długu obligacyjnego wraz z odsetkami. W praktyce obligacje emitowane są głównie na okres od 1 roku do 7 lat.

ŚWIADCZENIA OD OBLIGACJI

Emitent wykupując obligacje dokonuje spłaty zaciągniętego u nabywcy obligacji (obligatariusza) długu. Dodatkowo obligatariusz może uzyskać wynagrodzenie z uwagi na korzystanie z jego kapitału – odsetki od obligacji. Odsetki od obligacji wypłacane są najczęściej co 3 lub 6 miesięcy. Ich częstotliwość i wysokość wypłaty określa emitent w warunkach emisji obligacji. Oprocentowanie obligacji jest przede wszystkim miarą ryzyka, jakie towarzyszy inwestycji w obligacje. Punktem odniesienia jest oprocentowanie obligacji Skarbu Państwa, czyli instrumentów o teoretycznie niskim poziomie ryzyka inwestycyjnego. Różnica pomiędzy oprocentowaniem wybranych obligacji a oprocentowaniem obligacji Skarbu Państwa zwana jest premią za ryzyko. Im wyższe jest oprocentowanie, tym teoretycznie inwestycja w dane obligacje jest bardziej ryzykowna. Ponadto wysokość oprocentowania ustala się porównując parametry podobnych emitentów (o podobnym profilu i skali działalności oraz podobnych wynikach finansowych).

Obligacje mogą również opiewać na świadczenia o charakterze niepieniężnym, np. prawo do zamiany obligacji na akcje spółki będącej ich emitentem (obligacje zamienne) oraz prawa pierwszeństwa do objęcia emitowanych w przyszłości akcji spółki będącej emitentem tych obligacji (obligacje z prawem pierwszeństwa).

PODZIAŁ OBLIGACJI

Klasyfikację obligacji można oprzeć na różnych kryteriach, między innymi z uwagi na: osobę emitenta, okres trwania, oprocentowanie.

Kryterium osoby emitenta:

- obligacje skarbowe – emitowane przez Skarb Państwa;
- obligacje korporacyjne – emitowane przez przedsiębiorstwa (np. banki, deweloperzy, spółki windykacyjne, producentów żywności, etc.);
- obligacje komunalne – emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego (gminy, powiaty, województwa, jak również ich związki);
- obligacje emitowane na podstawie przepisów szczególnych (np. ustawy z dnia 31 marca 2020 r. o zmianie ustawy o szczególnych rozwiązaniach związanych z zapobieganiem, przeciwdziałaniem i zwalczaniem COVID-19, innych chorób zakaźnych oraz wywołanych nimi sytuacji kryzysowych oraz niektórych innych ustaw, ustawy z dnia 27 października 1994 r. o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym).

Kryterium okresu trwania:

- krótkoterminowe – emitowane na okres nie dłuższy niż 12 miesięcy;
- średnioterminowe – emitowane na okres nie krótszy niż 12 miesięcy i nie dłuższy niż 5 lat;
- długoterminowe – emitowane na okres dłuższy niż 5 lat.

Kryterium oprocentowania:

- stałokuponowe – oprocentowanie nie zmienia się przez cały okres, aż do wykupu obligacji;
- zmiennokuponowe - oprocentowanie może zmieniać się w każdym okresie odsetkowym (np. WIBOR 3M + 300 p.b., gdzie
 - „WIBOR” oznacza referencyjną wysokość oprocentowania kredytów na polskim rynku międzybankowym, po jakich banki są gotowe pożyczać pieniądze innym bankom; jest zmienny w czasie; w zależności od okresu, na jaki udzielona jest pożyczka, są różne stawki WIBOR, np. „3M” oznacza kredyt na 3 miesiące, „6M” oznacza kredyt na 6 miesięcy;
 - „300 p.b.” oznacza 300 punktów bazowych, co przekłada się na 3%.Zatem jeśli oprocentowanie obligacji jest określone jako WIBOR 3M + 300 p.b., to jeśli w danym dniu „WIBOR 3M” wynosi 1,73%, to oprocentowanie obligacji wynosi 4,73% (1,73% + 3% = 4,73%);
- zerokuponowe – emitowane po cenie emisyjnej niższej niż wartość nominalna i których warunki emisji nie przewidują wypłaty odsetek.

CENY OBLIGACJI

Dla obligacji charakterystyczne są różne rodzaje cen. Cena nominalna stanowi wartość, w oparciu o którą naliczane są należne odsetki. Jest to równocześnie cena po jakiej emitent wykupuje obligacje. Cena emisyjna stanowi natomiast cenę, po jakiej nabywane są przez Inwestora obligacje od emitenta. Zależnie od tego, jak emitent ocenia szanse powodzenia emisji, może być ona wyższa lub niższa od ceny nominalnej.

Cena rynkowa - to rynkowy kurs obligacji; jest wyrażona w procentach wartości nominalnej obligacji i nie uwzględnia odsetek.

Cena rozliczeniowa - to cena rynkowa pomnożona przez wartość nominalną obligacji i powiększoną o skumulowane odsetki narosłe do momentu zawarcia transakcji.

OBRÓT OBLIGACJAMI

Obligacje można kupić:

- 1) na rynku pierwotnym – tj. podczas emisji obligacji. Nabycie obligacji na rynku pierwotnym jest możliwe bezpośrednio od ich emitenta albo za pośrednictwem firmy inwestycyjnej obsługującej emisję obligacji (np. domu maklerskiego);
- 2) na rynku wtórnym – tj. po ich wyemitowaniu. Nabycie obligacji na rynku wtórnym następuje bezpośrednio od dotychczasowego ich właściciela lub jest dokonywane za pośrednictwem firmy inwestycyjnej.

Jeżeli obligacje są dopuszczone do obrotu zorganizowanego (rynek regulowany GPW, rynek Catalyst), podstawowym sposobem nabycia takich obligacji jest zawarcie transakcji w tym obrocie. W celu zawarcia takiej transakcji, kupujący powinien skontaktować się z domem maklerskim prowadzącym dla kupującego rachunek papierów wartościowych (rachunek maklerski) i złożyć stosowne zlecenie nabycia obligacji. W przypadku takich obligacji możliwe jest również ich nabycie poza obrotem zorganizowanym, w drodze transakcji zawartej bezpośrednio z dotychczasowym ich właścicielem albo za pośrednictwem firmy inwestycyjnej.

W przypadku nabywania obligacji zarówno na rynku pierwotnym jak również na rynku wtórnym, kupujący powinien posiadać rachunek maklerski, na którym zostaną zapisane obligacje po ich nabyciu.

Obligacje mogą być sprzedane przed terminem ich wykupu:

- 1) w drodze transakcji giełdowej zawartej w obrocie zorganizowanym (np. rynek regulowany GPW, rynek Catalyst) – o ile obligacje zostały dopuszczone do obrotu zorganizowanego; w takiej sytuacji sprzedający powinien skontaktować się z domem maklerskim, który prowadzi dla niego rachunek papierów wartościowych, na którym zapisane są obligacje mające być przedmiotem transakcji i złożyć stosowne zlecenie sprzedaży tych papierów wartościowych;
- 2) w drodze transakcji zawartej poza obrotem zorganizowanym – dotyczy to zarówno obligacji dopuszczonych do obrotu zorganizowanego, jak i tych, które nie są dopuszczone do takiego obrotu; w takiej sytuacji posiadacz obligacji powinien znaleźć nabywcę obligacji samodzielnie lub zlecić znalezienie nabywcy obligacji innemu podmiotowi (np. domowi maklerskiemu).

Płynność obligacji, rozumiana jako łatwość ich zbycia, uzależniona jest od kilku czynników, spośród których należy wskazać w szczególności rodzaj obligacji, wielkość emisji, okres pozostający do terminu zapadalności obligacji, okoliczność, czy dane obligacje zostały dopuszczone lub wprowadzone do obrotu zorganizowanego. Notowanie obligacji w obrocie zorganizowanym co do zasady sprzyja ich łatwiejszej zbywalności, ale nie można wykluczyć sytuacji, w której dozna ona ograniczenia, np. wskutek zawieszenia obrotu obligacjami lub wykluczenia ich z obrotu na rynku, na którym są notowane, co może utrudnić lub wręcz uniemożliwić sprzedaż obligacji. Inwestor powinien liczyć się z tym, że nie będzie mógł zbyć obligacji w dowolnym terminie, w liczbie przez siebie zakładanej i za satysfakcjonującą cenę. Inwestor musi się liczyć z całkowitym brakiem możliwości zakończenia inwestycji przed terminem zapadalności obligacji lub ryzykiem zbycia obligacji w oczekiwanym terminie po wartości znaczenie odbiegającej od wartości godziwej.

Należy pamiętać, że w przypadku sprzedaży obligacji przed terminem ich wykupu cena, jaką posiadacz obligacji uzyska ze sprzedaży obligacji może różnić się od kwoty zainwestowanej w obligacje, w szczególności może być niższa (posiadacz obligacji osiągnie stratę na inwestycji).

Obrót obligacjami podlega w niektórych sytuacjach ograniczeniom wynikającym z przepisów prawa.

Zbycie obligacji mimo tego zakazu jest niezgodne z przepisami i dlatego jest nieważna. Jeśli emitent nie wykupił obligacji w terminie albo wykupił je tylko częściowo, po tym terminie można znowu przenieść prawa z obligacji. Nie można jednak przenieść ich na klienta detalicznego zgodnie z ustawą z 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi („Ustawa o obrocie”). Osoby uprawnione do świadczeń pieniężnych z tytułu opóźnionego wykupu obligacji ustala się na podstawie stanu kont na drugi dzień roboczy po dniu, w którym pieniądze trafiły do podmiotu prowadzącego depozyt papierów wartościowych - art. 8 ust. 4-6 ustawy z dnia 15 stycznia 2015 r. o obligacjach („Ustawa o obligacjach”).

Innym istotnym ograniczeniem w obrocie obligacjami jest również brak możliwości nabycia takich instrumentów finansowych przez klienta detalicznego będącego osobą fizyczną, jeżeli wartość nominalna obligacji jest mniejsza niż 40 000 euro (lub równowartość tej kwoty wyrażona w walucie polskiej lub innej, ustalona przy zastosowaniu średniego kursu euro lub średniego kursu tej waluty ogłaszanego przez NBP w dniu podjęcia decyzji emitenta o emisji).

Nabycie obligacji wbrew powyższemu ograniczeniu jest sprzeczne z przepisami Ustawy o obligacjach i w konsekwencji tego nieważne. Ograniczenia, o którym mowa powyżej, nie stosuje się jednak w przypadku, gdy obligacje są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub wprowadzone do alternatywnego obrotu albo były przedmiotem wniosku o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym lub wniosku o wprowadzenie do alternatywnego systemu obrotu - art. 8a ust. 1-2 Ustawy o obligacjach.

Emitent może nabywać własne obligacje jedynie w celu ich umorzenia. Emitent nie może jednak nabywać własnych obligacji (nawet w celu umorzenia), jeżeli upłynął termin do wykonania wszystkich zobowiązań wynikających z obligacji, określony w warunkach emisji lub jeżeli emitent jest w zwłoce z wykonaniem zobowiązań wynikających z obligacji - art. 76 ust. 1-3 Ustawy o Obligacjach.

RYZYKO ZWIĄZANE Z INWESTOWANIEM W OBLIGACJE

Inwestowanie w obligacje jest związane z ponoszeniem różnego rodzaju ryzyka. Szczegółowy opis czynników ryzyka jest na ogół zamieszczony w dokumencie propozycji nabycia obligacji lub w prospekcie emisyjnym.

Obligacje korporacyjne nie są gwarantowane przez Skarb Państwa, Bankowy Fundusz Gwarancyjny („BFG”) ani żaden inny system gwarantowania depozytów. W przypadku ogłoszenia upadłości przez emitenta obligacji korporacyjnych, bądź też wystąpienia innych czynników ryzyka, właściciel obligacji może stracić część lub wszystkie zainwestowane środki.

W celu zwiększenia bezpieczeństwa środków zainwestowanych w obligacje korporacyjne emitent może ustanowić zabezpieczenie wiarygodności z tytułu obligacji. Zabezpieczeniem takim może być m.in.:

- hipoteka;
- zastaw na prawach (np. na udziałach w sp. z o.o., papierach wartościowych, znakach towarowych);
- zastaw na rzeczach ruchomych (np. środki transportu, maszyny i urządzenia).

Szczegóły dotyczące formy zabezpieczenia obligacji korporacyjnych, o ile takie zostało ustanowione, zamieszczone są w warunkach emisji obligacji. W obecnym stanie prawnym ustanowienie zabezpieczenia wykonania zobowiązań wynikających z obligacji korporacyjnych nie jest jednak obowiązkowe. Decyzję w tym zakresie podejmuje swobodnie emitent.

W przypadku obligacji korporacyjnych niezabezpieczonych Inwestor powinien liczyć się z tym, iż dochodzenie ewentualnych roszczeń z tych obligacji będzie mogło być prowadzone co do zasady wyłącznie z majątku emitenta, który może okazać się niewystarczający dla ich zaspokojenia.

Obligacje Skarbowe, a więc gwarantowane przez państwo, są uznawane za instrument o niższym ryzyku niż obligacje korporacyjne.

Najważniejsze czynniki ryzyka związane z inwestowaniem w obligacje zostały zamieszczone poniżej:

Ryzyko przyszłego kształtowania się kursu obligacji - brak pewności co do kierunku kształtowania się ceny obligacji w przyszłości. Może potencjalnie skutkować stratą części bądź całości zainwestowanego kapitału. Dla obligacji skarbowych ryzyko dotyczące wysokości ceny tych instrumentów finansowych może zależeć od m. in. kondycji budżetu państwa, a także ogólnej oceny stanu finansowego państwa przez inwestorów zagranicznych (rating inwestycyjny).

Ryzyko płynności - polega na niemożliwości kupna lub sprzedaży instrumentu bez znaczącego wpływu na jego cenę.

Ryzyko zmienności - kurs rynkowy w krótkim okresie może podlegać znaczącym wahaniom, powodując istotną fluktuację wartości zainwestowanego kapitału.

Ryzyko zawieszenia obrotu obligacjami lub ich wykluczenia z obrotu - na podwyższenie ryzyka inwestycyjnego wpływa również możliwość zawieszenia notowań, wycofania lub wykluczenia instrumentów finansowych z obrotu na rynku regulowanym. Taka sytuacja w znaczący sposób może wpłynąć na rynkową wycenę instrumentów finansowych. Ryzyko to wynika z aktualnego stanu prawnego.

Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną i międzynarodową, określonym stanem prawnym i podatkowym oraz możliwością ich zmian. Ryzyko to dotyczy także tendencji zachodzących w innych segmentach rynku finansowego (m.in. wahania kursów walutowych, zmiany stóp procentowych).

W praktyce precyzyjna prognoza wpływu ryzyka na kształtowanie się kursu obligacji i jego wyeliminowanie jest niemożliwe, co należy brać pod uwagę przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.

Ryzyko złego zarządzania - ryzyko to jest związane z inwestowaniem w obligacje korporacyjne i zachodzi w sytuacji złego zarządzania spółką będącą emitentem obligacji korporacyjnych, co ma wpływ na wartość wyemitowanych przez nią instrumentów finansowych.

Ryzyko finansowe - jest spowodowane faktem, iż przedsiębiorstwo w celu finansowania projektów inwestycyjnych wykorzystuje częściowo kapitał obcy. Ma wtedy miejsce efekt dźwigni finansowej, którego niekorzystne działanie występuje, gdy udział kapitału obcego w kapitale spółki jest zbyt duży i spółka nie jest w stanie dotrzymać warunków zobowiązań. Ma to wpływ na wycenę wyemitowanych obligacji korporacyjnych.

Ryzyko stopy procentowej - polega na możliwości zmiany ceny obligacji w sytuacji zmian stóp procentowych na rynku. Cena obligacji zmienia się przeciwnie do zmian stóp procentowych.

Ryzyko niewypłacalności lub bankructwa emitenta – gdy przyszła sytuacja finansowa emitenta obligacji korporacyjnych jest niepewna, można założyć, iż dojdzie do jego bankructwa. Oznacza to dla Inwestora częściową lub całkowitą utratę zainwestowanych środków. Natomiast w przypadku obligacji skarbowych ryzyko

niewypłacalności emitenta, którym jest Skarb Państwa jest niewielkie, bowiem musiałoby dojść do bankructwa kraju, które w praktyce wiąże się z utratą płynności finansowej lub przejściową jego niewypłacalnością czego skutkiem może być zawieszenie przez Skarb Państwa spłaty zaciągniętych zobowiązań w tym m. in. wynikających z obligacji skarbowych.

Ryzyko opóźnienia w realizacji wypłat odsetek lub wykupu - występuje w przypadku pogarszającej się sytuacji finansowej emitenta obligacji korporacyjnych lub jego niesolidności. Dla obligacji skarbowych, to ryzyko jest niewielkie.

Ryzyko reinwestycji - brak możliwości reinwestowania przychodów odsetkowych według oczekiwanej stopy zwrotu.

Ryzyko przedterminowego wykupu przez emitenta - ryzyko to jest związane z inwestowaniem w obligacje korporacyjne i występuje w przypadku instrumentów finansowych z opcją przedterminowego wykupu przez emitenta i oznacza, że nie da się z całą pewnością przewidzieć, jakie przepływy gotówkowe wystąpią w okresie do wykupu. W przypadku spadku rynkowych stóp procentowych istnieje bowiem ryzyko, że emitent wykona opcję wykupu narażając Inwestora na ryzyko reinwestycji otrzymanego dochodu po niższych stopach.

Ryzyko inflacji/ ryzyko siły nabywczej - zachodzi, gdy siła nabywcza dochodu z inwestycji zmienia się znacznie na skutek zmian stopy inflacji.

Ryzyko walutowe - dotyczy obligacji denominowanych w walutach obcych. Wiąże się to z niepewnością, co do wartości przepływów gotówkowych, w zależności od kursu wymiany walut obowiązującego w momencie dokonywania płatności.

Ryzyko związane z zabezpieczeniem obligacji – ryzyko to jest związane z inwestowaniem w obligacje korporacyjne i polega na zabezpieczeniu obligacji korporacyjnych lub wskazaniu na przyszłość, iż obligacje te nie będą zabezpieczone. Ryzykiem niezabezpieczonych obligacji korporacyjnych jest możliwość braku wystarczających aktywów do zaspokojenia roszczeń finansowych obligatariuszy. Ryzykiem zabezpieczonych obligacji korporacyjnych jest konieczność dochodzenia roszczeń wynikających z tych obligacji w postępowaniu egzekucyjnym w przypadku utraty płynności finansowej przez emitenta. Obligacje skarbowe są instrumentami finansowymi niezabezpieczonymi.

Ryzyko niedojścia emisji obligacji do skutku lub odwołania oferty – ryzyko to jest związane z inwestowaniem w obligacje korporacyjne i emisja obligacji korporacyjnych może nie dojść do skutku z przyczyn opisanych w dokumencie ofertowym. Emitent może również w trakcie trwania oferty tych obligacji postanowić o jej odwołaniu. Możliwe przyczyny odwołania oferty powinny być opisane w dokumencie ofertowym. W obu przypadkach Inwestorom, którzy dokonają wpłaty na nabycie obligacji korporacyjnych zostaną zwrócone środki pieniężne bez żadnych odsetek lub odszkodowań w sposób określony w formularzu zapisu.

Ryzyko nieprzydzielenia obligacji Inwestorowi – ryzyko to jest związane z inwestowaniem w obligacje korporacyjne i polega na zmniejszeniu liczby przydzielonych obligacji korporacyjnych lub nieprzydzieleniu ich przez emitenta, który wraz z firmą inwestycyjną ustala sposób przydziału tych obligacji, objętych nową emisją. Inwestor składający zapis na obligacje korporacyjne powinien brać pod uwagę możliwość nieprzydzielenia całości lub części subskrybowanych obligacji korporacyjnych.

Ryzyko związane z wpłatami na obligacje - ryzyko to jest związane z inwestowaniem w obligacje korporacyjne i wiąże się z tym, iż w przypadku niedojścia do skutku emisji obligacji korporacyjnych lub częściowemu nieprzydzieleniu tych obligacji, wpłaty dokonane przez Inwestorów zostaną zwrócone na rachunki pieniężne wskazane w formularzu zapisu bez żadnych odsetek lub odszkodowań. Ponadto prawa z obligacji powstają z chwilą zapisania obligacji w ewidencji. W związku z powyższym należne oprocentowanie z obligacji korporacyjnych będzie naliczane od dnia emisji. Za okres pomiędzy wpłatą na wskazane wyżej instrumenty finansowe a dniem emisji (także w przypadku decyzji emitenta o przesunięciu dnia emisji) Inwestorom nie będą przysługiwać żadne pożytki z tytułu wpłaconych środków.

Ryzyko związane z nieważnością zapisu na obligacje – ryzyko to jest związane z inwestowaniem w obligacje korporacyjne i wiąże się z tym, iż w przypadku nieprawidłowego złożenia formularza zapisu lub nieopłaceniu go zgodnie z zasadami opisanymi w propozycji nabycia, skutkiem tego jest nieważność zapisu.

Ryzyko prawne/legislacyjne/zgodności/reputacji – możliwość wystąpienia strat związanych z uchwalaniem regulacji prawnych, zmianami w orzecznictwie, które wpływają na obsługę obligacji.

Ryzyko związane ze zmianą Stopy Bazowej - zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/1011 z dnia 8 czerwca 2016 r. w sprawie indeksów stosowanych jako wskaźniki referencyjne w instrumentach finansowych i umowach finansowych lub do pomiaru wyników funduszy inwestycyjnych i zmieniające dyrektywę 2008/48/WE i 2014/17/UE oraz rozporządzenie (UE) nr 596/2014 („**Rozporządzenie BMR**”), które ustanowiło nowe zasady opracowywania, udostępniania oraz stosowania wskaźników referencyjnych na terenie Unii Europejskiej - wskaźnikiem referencyjnym jest m.in. dowolny indeks stanowiący odniesienie do określenia kwoty przypadającej do zapłaty z tytułu obligacji; stopą bazową stanowiącą podstawę do wyznaczenia oprocentowania zmiennego obligacji będzie wskaźnik referencyjny WIBOR (Warsaw Interbank Offer Rate), który jest ustalany przez GPW Benchmark S.A.

Dlatego Rozporządzenie BMR może mieć istotny wpływ zarówno na obligacje korporacyjne, jak również obligacje skarbowe o zmiennej stopie procentowej, dla których stopa procentowa jest ustalana poprzez odniesienie do wskaźników referencyjnych takich jak WIBOR, w szczególności, jeśli metodologia obliczania tego wskaźnika lub inne zasady dotyczące opracowywania takiego wskaźnika referencyjnego ulegną zmianie albo stawka WIBOR przestanie być publikowana. Zmiany te mogą wpłynąć na obniżenie lub wzrost poziomu wskaźnika referencyjnego, który stanowi podstawę do ustalenia stopy bazowej obligacji, które są obligacjami o zmiennym oprocentowaniu. Obniżenie Stopy Bazowej obligacji, może w konsekwencji wpłynąć na obniżenie rentowności obligacji.

Komitet Sterujący Narodowej Grupy Roboczej ds. reformy wskaźników referencyjnych („KSF”) zaakceptował Mapę Drogową procesu zastąpienia wskaźników referencyjnych WIBOR i WIBID. Z uwagi na fakt, że na reformę wskaźników referencyjnych składa się bardzo wiele wzajemnie powiązanych elementów, proces ten będzie rozłożony w czasie. W październiku 2023 r. KSF podjął decyzję o zmianie maksymalnych terminów realizacji Mapy Drogowej. Narodowa Grupa Robocza określiła w zaktualizowanej Mapie Drogowej, że przy efektywnej współpracy wszystkich zaangażowanych stron, reforma wskaźników referencyjnych w Polsce zostanie zrealizowana w całości do końca 2027 roku. Jednocześnie, w październiku 2024 roku KSF poinformował o uruchomieniu dodatkowej rundy konsultacji publicznych. Mając na uwadze dążenie do dotrzymania, określonego na koniec 2027 r., finalnego momentu konwersji wskaźników referencyjnych w Polsce, zdecydowano się ująć w dodatkowej rundzie konsultacji publicznych cztery indeksy i propozycje indeksów z rodziny indeksów WIRF (WIRF, WIRF+, WIRF-, WIRF+/-). W dniu 6 grudnia 2024 r. KSF przeprowadził dyskusję oraz podjął decyzję o wyborze propozycji indeksu o technicznej nazwie WIRF – bazującego na depozytach niezabezpieczonych instytucji kredytowych i instytucji finansowych, jako docelowego wskaźnika referencyjnego stopy procentowej, który miałby zastąpić wskaźnik

referencyjny WIBOR. Po zapoznaniu się z opiniami dotyczącymi aspektów prawnych, rynkowych i marketingowych, KSF podjął 24 stycznia 2025 r. decyzję, o wyborze docelowej nazwy POLSTR (Polish Short Term Rate) dla propozycji indeksu.

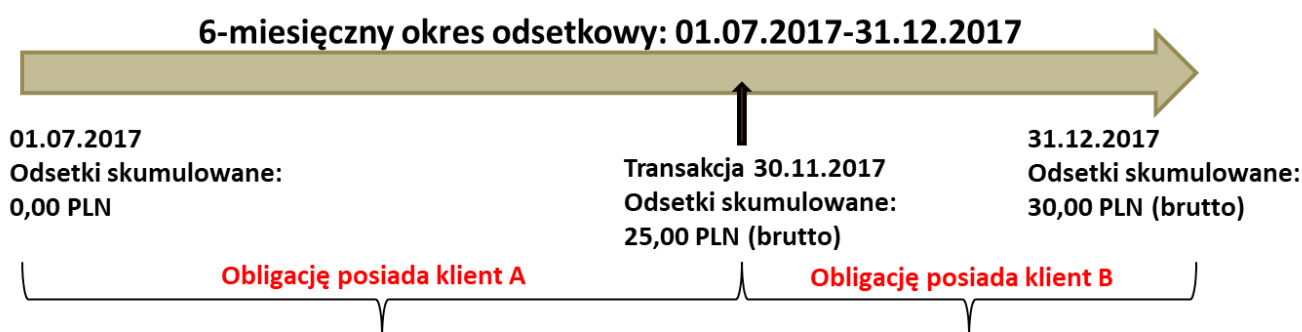
PRZYKŁAD

Warunki pozytywne

Obligacje serii XY mają wartość nominalną 1.000 PLN. W dniu 30 listopada są notowane po cenie 100,8, a odsetki wynoszą 25 PLN. Cena rozliczeniowa obligacji wynosi 1.033 PLN.

Cena rozliczeniowa: $(100,8\% * 1000 \text{ PLN}) + 25 \text{ PLN} = 1.033 \text{ PLN}$

Klient A sprzedaje Klientowi B obligacje po cenie rozliczeniowej wynoszącej 1.033 PLN. Emitent obligacji będzie wypłacał odsetki na koniec grudnia 2016 r. za cały okres odsetkowy w wysokości 30 PLN. Otrzyma je Klient B.



Przykład 1: Obligacja o stałym oprocentowaniu w wysokości 8%, termin wykupu za 3 lata, wartość nominalna 100 PLN, cena emisyjna po jakiej emitent oferuje obligacje wynosi 96 % wartości nominalnej (co daje 96 PLN za obligacje), odsetki płacone co pół roku.

Przy oprocentowaniu 8% w skali roku wartość odsetek od 100 PLN wynosi 8 PLN. Odsetki płacone są co pół roku, czyli nabywca obligacji co 6 miesięcy dostaje w zaokrągleniu odsetki w wysokości 4 PLN.

W dniu wykupu obligacji Inwestor otrzymał 100 PLN (wartość nominalna obligacji) oraz 4 PLN (ostatnie odsetki). Przez 3 lata od zainwestowania kwoty 96 PLN Inwestor otrzymał: 100 PLN + 24 PLN odsetek (co 6 miesięcy po 4 PLN), czyli 124 PLN. Zatem zysk na inwestycji wyniósł 28 PLN.

Przykład 2: Obligacja o zmiennym oprocentowaniu, z terminem wykupu za 3 lata, o wartości nominalnej 100 PLN, cenie emisyjnej 95 % wartości nominalnej (co daje 95 PLN za obligację). Odsetki płacone są co pół roku. Oprocentowanie w skali roku jest równe WIBOR 6M + 450 punktów bazowych. W kolejnych sześciu okresach poprzedzających wykup oprocentowanie obligacji wyniosło: 7,02%, 6,68%, 6,56%, 6,35%, 6,32% i 6,31%. Odsetki, liczone dla okresów sześciomiesięcznych wyniosą zatem kolejno: 3,51 PLN, 3,34 PLN, 3,28 PLN, 3,18 PLN, 3,16 PLN oraz 3,16 PLN.

W dniu wykupu obligacji Inwestor otrzymał 100 PLN (wartość nominalna obligacji) oraz 3,16 PLN (odsetki za ostatnie 6 miesięcy).

Przez 3 lata od zainwestowania kwoty 95 PLN Inwestor otrzymał 119,63 PLN: 100 PLN wartości nominalnej obligacji + 19,63 PLN odsetek. Zatem zysk na inwestycji wyniósł 24,63 PLN.

Warunki negatywne

Przykład 1: Emitent obligacji korporacyjnych ogłosił upadłość przed dniem wykupu tych obligacji, a obligacje zabezpieczone były hipoteką, którą udało się sprzedać i uzyskać z tej sprzedaży (po odjęciu kosztów związanych z egzekucją zabezpieczenia) cenę stanowiącą 80% łącznej wartości nominalnej wyemitowanych obligacji. Strata z takiej inwestycji, w przypadku obligacji o wartości nominalnej 100 PLN, może wynieść 20 PLN za każdą obligację w przypadku niez uzyskania należności z masy upadłości emitenta (nie wliczając wypłaconych odsetek od obligacji). Jeżeli obligacje były zabezpieczone, ale nie udało się spieniężyć zabezpieczenia, np. z uwagi na całkowity spadek jego wartości, to obligatariusz straci 100% inwestycji lub niecałe 100%, jeżeli w międzyczasie były wypłacane odsetki.

Przykład 2: Emitent obligacji korporacyjnych ogłosił upadłość przed dniem wykupu tych obligacji, a obligacje nie były zabezpieczone. W takiej sytuacji wierzytelności z obligacji będą zaspokajane z majątku emitenta na równi z pozostałymi zobowiązaniami. Z majątku emitenta przeznaczonego na zaspokojenie zobowiązań wyłącza się te składniki, które stanowią zabezpieczenie innych wierzytelności. Ze sprzedaży majątku emitenta w postępowaniu upadłościowym udało się uzyskać kwotę (po odjęciu kosztów związanych z egzekucją) pozwalającą na zaspokojenie 55% wszystkich niezabezpieczonych zobowiązań emitenta. Strata z takiej inwestycji w przypadku obligacji o wartości nominalnej 100 PLN może wynieść 45 PLN za każdą obligację, nie wliczając wypłaconych odsetek od obligacji. Może się również okazać, że majątek emitenta nie pozwolił na uzyskanie kwoty niezbędnej do zaspokojenia zobowiązań emitenta. Wówczas obligatariusz straci 100% inwestycji lub niecałe 100%, jeżeli w międzyczasie były wypłacane odsetki.

5. CERTYFIKATY INWESTYCYJNE

Certyfikaty inwestycyjne („CI”) to papiery wartościowe emitowane przez zamknięte fundusze inwestycyjne („FIZ”). Ich wycena oraz ryzyko związane są ze składem portfela inwestycyjnego funduszu. CI publiczne mają postać zdematerializowaną i są notowane na rynku, gdzie podlegają wycenie. CI niepubliczne nie są notowane na żadnym rynku. Dodatkowo, dla wszystkich CI zarówno publicznych, jak i niepublicznych, emitent okresowo publikuje wycenę aktywów netto przypadających na CI.

CI mają charakter papierów wartościowych dłużnych. Ich istotą jest to, że przyznają ich posiadaczowi uprawnienie do uczestniczenia w majątku funduszu w zakresie i co do wartości przypadającej na dany CI.

WYCENA CI

Celem istnienia FIZ jest lokowanie zebranych środków pieniężnych. Zmiana wartości aktywów funduszu (wzrost lub spadek) przekłada się na zmianę wartości nabytych CI (wzrost lub spadek), albowiem CI odzwierciedlają udział ich posiadacza w majątku FIZ, w zakresie i co do wartości przypadającej na dany CI.

Wyceny CI dokonuje cyklicznie FIZ. Częstotliwość dokonywania wyceny określa statut funduszu, jednak nie może być to rzadziej niż raz na 3 miesiące oraz na 7 dni przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów na certyfikaty kolejnej emisji, a także w dniu wykupywania certyfikatów.

Jeśli CI są notowane na giełdzie, podlegają one codziennej wycenie rynkowej, analogicznie jak inne papiery wartościowe notowane na tym rynku.

Właściciel CI może zrealizować jego wartość przez sprzedaż na rynku wtórnym, sprzedaż emitentowi (o ile ten będzie skupował własne CI) lub otrzymać wypłatę środków przypadających na posiadane CI w przypadku likwidacji funduszu.

LOKOWANIE ŚRODKÓW PRZEZ FIZ

Paleta instrumentów, w które mogą inwestować FIZ jest znacznie większa niż w przypadku funduszy otwartych i obejmuje m.in. transakcje terminowe, prawa pochodne, waluty, a nawet udziały spółek z o.o., a więc lokaty niedostępne z mocy prawa dla funduszy otwartych.

KOSZTY ZWIĄZANE Z UCZESTNICTWEM

Nabycie CI oraz uczestnictwo w FIZ wiąże się z koniecznością poniesienia różnego rodzaju kosztów.

Do typowych kosztów ponoszonych na rzecz funduszu, a warunkujących nabycie CI na rynku pierwotnym, należy zaliczyć cenę emisyjną oraz opłatę manipulacyjną, która jest pobierana przy zapisach na CI, jeżeli statut funduszu tak stanowi. W praktyce można spotkać się z różnym nazewnictwem opłaty manipulacyjnej (np. opłata wstępna, opłata za wydanie). W większości przypadków opłata manipulacyjna może być negocjowana, a jej wysokość waha się w przedziale od 0,00% do 4% wartości nabywanych CI. Dodatkowo należy uwzględnić ewentualne opłaty, jakie zwyczajowo ponoszone są w związku z dokonywaniem transakcji na rynku kapitałowym (m.in. prowizje maklerskie, opłaty notarialne, podatki).

W przypadku nabywania CI na rynku wtórnym do typowych kosztów należy zaliczyć cenę płaconą na rzecz zbywcy CI oraz ewentualne opłaty transakcyjne (np. prowizje maklerskie, opłaty notarialne, podatki).

Koszty, jakie wiążą się z uczestnictwem w FIZ to przede wszystkim opłata za zarządzanie FIZ, która obciąża aktywa FIZ i jest pobierana przez towarzystwo zarządzające FIZ oraz opłata manipulacyjna, która pobierana jest od uczestników przy wykupie CI, jeżeli statut funduszu tak stanowi.

FIZ jest zobowiązany do określenia w statucie rodzajów, maksymalnej wysokości, sposobu kalkulacji i naliczania kosztów obciążających FIZ, w tym w szczególności wynagrodzenie towarzystwa oraz najwcześniejszego terminu pokrycia opłat obciążających aktywa FIZ. Katalog tych opłat może być **kształtowany przez towarzystwo w statucie FIZ**.

W wyniku nabycia CI, Inwestor może przyjąć zobowiązanie finansowe w zakresie dodatkowej opłaty w postaci prowizji od zysku (tzw. *success fee*), który wynika i powstaje z chwilą wypracowania przez fundusz większej stopy zwrotu niż prognozowana.

RYZIKO ZWIĄZANE Z INWESTOWANIEM W CI

Inwestycja w CI nie jest gwarantowana przez Skarb Państwa, BFG ani żaden inny system gwarantowania depozytów. Dokonując nabycia CI Inwestor w każdym wypadku powinien liczyć się z możliwością utraty całości lub części zainwestowanych środków, w szczególności w przypadku dokonywania przez FIZ nierentownych inwestycji.

Z inwestowaniem w CI związane są wszystkie czynniki ryzyka charakterystyczne dla inwestycji w dany typ aktywów, a ponadto:

Ryzyko płynności – Inwestor winien liczyć się z ograniczeniem możliwości sprzedaży lub zakupu CI na rynku wtórnym (zorganizowanym lub poza obrotem zorganizowanym) na skutek ograniczonej liczby posiadaczy CI oraz braku możliwości zbycia lub nabycia CI bez istotnego wpływania na poziom cen. Ponadto CI są wykupywane w terminach i na warunkach określonych w dokumentach będących podstawą emisji i w statucie FIZ, co w praktyce może oznaczać, że dzień wykupu przypada raz w kwartale albo raz w roku.

Ryzyko wyceny CI – w związku z ograniczoną płynnością istnieje ryzyko, że cena możliwa do uzyskania w wyniku transakcji na rynku zorganizowanym lub poza obrotem zorganizowanym będzie mniejsza niż aktualna wycena aktywów netto funduszu. Wyceny CI dokonywane są przez fundusze inwestycyjne zamknięte rzadziej niż wyceny dokonywane przez fundusze inwestycyjne otwarte.

Ryzyko polityki inwestycyjnej - brak możliwości bieżącego określenia dokładnych parametrów inwestycyjnych, w tym poziomu ryzyka oraz aktualnego składu portfela inwestycyjnego danego funduszu.

Ryzyko zarządzającego - wiąże się z możliwością podjęcia błędnej decyzji przez zarządzającego funduszem, co do selekcji rodzaju aktywów do portfela inwestycyjnego funduszu oraz momentu podjęcia decyzji inwestycyjnej.

Ryzyko makroekonomiczne jako następstwo stanu koniunktury gospodarczej na świecie lub w danym kraju. Bezpośrednio lub pośrednio wpływa na realizację polityki inwestycyjnej Funduszu. W szczególności rynki, na których inwestuje FIZ są wrażliwe na krajowe i światowe wskaźniki makroekonomiczne tj. stopy procentowe, stopę bezrobocia, tempo wzrostu gospodarczego, ceny surowców, poziom inflacji, sytuację polityczną.

Ryzyko dźwigni finansowej – istnieje możliwość pojawienia się w sytuacji, gdy FIZ inwestuje w instrumenty finansowe, które w swojej konstrukcji zawierają dźwignię finansową. Inwestor narażony jest na stratę do wartości pierwotnej inwestycji (ceny nabycia certyfikatów).

PRZYKŁAD

Cena emisyjna certyfikatu inwestycyjnego wynosi 1.000 PLN.

Warunki pozytywne

Po dokonaniu wyceny aktywów funduszu, dokonanej w związku z zapadalnością funduszu (ceną wykonania) wartość certyfikatu inwestycyjnego wzrosnie do kwoty 1.050 PLN, Inwestor odnotuje zysk w kwocie 50 PLN.

Warunki negatywne

Po dokonaniu wyceny aktywów funduszu, dokonanej w związku z zapadalnością funduszu (ceną wykonania), wartość certyfikatu inwestycyjnego spadnie do kwoty 950 PLN, Inwestor odnotuje stratę w kwocie 50 PLN. Górna granica straty nie może przekroczyć wartości pierwotnie zainwestowanego kapitału.

6. PRODUKT STRUKTURYZOWANY

Produkty strukturyzowane („PS”) są konstrukcją łączącą w sobie wiele typów instrumentów finansowych i emitowane są przez instytucje finansowe, w szczególności banki lub firmy inwestycyjne. Mają budowę hybrydalną i są złożone z minimum dwóch aktywów: podstawowego, (np. obligacja, lokata) oraz jednego lub kilku instrumentów pochodnych (opcja, kontrakt terminowy), które zgodnie z założeniami mają zapewnić osiągnięcie zysku. Toteż, w zależności od konstrukcji instrumentu możemy wyróżnić dwa podstawowe rodzaje produktów strukturyzowanych:

- a) produkty gwarantujące ochronę kapitału - pozwalają Inwestorowi partycypować w zyskach, jakie generuje wbudowany w produkt wskaźnik rynkowy, zapewniając jednocześnie ochronę określonej wartości zainwestowanej kwoty w dniu wykupu certyfikatu,
- b) produkty niegwarantujące pełnej ochrony kapitału - pozwalają Inwestorom na większy udział Inwestora w zyskach generowanych przez produkt wbudowany, lecz jednocześnie dopuszczają możliwość poniesienia straty części bądź całości zainwestowanego kapitału.

Ich wycena jest uzależniona od wartości określonego wskaźnika rynkowego (np. kursu akcji lub koszyków akcji, wartości indeksów giełdowych, kursów walut). Instytucja finansowa będąca emitentem produktu zobowiązuje

się w stosunku do nabywcy (Inwestora), że w terminie wykupu instrumentu finansowego wypłaci mu kwotę rozliczenia kalkulowaną wg określonego wzoru. Formuła określająca zasady wypłaty ułatwia posiadaczom takich instrumentów śledzenie bieżącej wartości danego instrumentu.

NAJWAŻNIEJSZE CZYNNIKI RYZYKA:

Należy pamiętać, że nieograniczony zbiór możliwych konstrukcji strategii inwestycyjnych PS czyni niemożliwe określenie generalnego profilu ryzyka.

Notowane produkty strukturyzowane, za sprawą ograniczonej płynności, mogą odznaczać się znaczącą zmiennością oraz ograniczoną płynnością.

Ryzyko płynności objawia się w tym przypadku tym, że Inwestor powinien liczyć się z ograniczeniem możliwości sprzedaży lub zakupu PS na rynku regulowanym na skutek ograniczonej liczby posiadaczy PS oraz braku możliwości zbycia lub nabycia PS bez istotnego wpływania na poziom cen rynkowych.

Ryzyko utraty gwarancji kapitału – w przypadku wcześniejszego wycofania się z inwestycji Inwestor musi liczyć się z ryzykiem utraty gwarancji zwrotu kapitału.

Ryzyko rynkowe – na cenę instrumentu finansowego ma wpływ nie tylko zmiana ceny samego PS, ale również ryzyko związane ze zmianą cen instrumentów finansowych w oparciu, o które skonstruowany jest PS. W tym przypadku należy rozpatrywać również ryzyka charakterystyczne dla instrumentów finansowych, na których opiera się konstrukcja PS.

Ryzyko emitenta – ryzyko związane z niewypłacalnością lub bankrutem emitenta przed terminem ostatecznego rozliczenia. Inwestor może utracić całość zainwestowanego kapitału.

Ryzyko zmienności cen – ryzyko obejmujące zmiany ceny zarówno produktu strukturyzowanego, jak również instrumentu finansowego w oparciu, o który skonstruowany jest produkt.

Ryzyko dźwigni finansowej – istnieje możliwość pojawienia się w sytuacji, gdy PS jest skonstruowany o instrument finansowy, zawierający dźwignię finansową. Wpływ mechanizmu dźwigni finansowej na zyski/straty z inwestycji w produkty strukturyzowane jest uzależniony od udziału i rodzaju instrumentów pochodnych składających się na część produktu obciążoną ryzykiem. Im wyższy udział instrumentów pochodnych, tym większe ryzyko poniesienia straty.

W przypadku PS nominowanych w walutach obcych dodatkowym elementem niepewności jest **ryzyko kształtowania się kursów walut obcych w czasie** powodujące, że inwestycja w te instrumenty może mieć efekt odmienny od założonego.

PRZYKŁAD

Wpływ zmiany kursów walut na wynik transakcji, w przypadku produktów, dla których instrument bazowy jest notowany w walucie obcej:

Warunki pozytywne

Wartość instrumentu finansowego, stanowiącego instrument bazowy dla produktu strukturyzowanego wzrasta z 1.000 EUR do 1.050 EUR, w tym samym czasie kurs EUR/PLN wzrośnie z 4,30 PLN do 4,35 PLN (umocnienie EUR).

Pierwotna wartość instrumentu bazowego: $1.000 \text{ EUR} \times 4,30 = 4.400 \text{ PLN}$.

Końcowa wartość instrumentu bazowego: $1.050 \text{ EUR} \times 4,35 = 4.672,50 \text{ PLN}$.

$4.672,50 \text{ PLN} - 4.400 \text{ PLN} = 272,50 \text{ PLN}$

Zysk w tym przypadku wyniesie 272,50 PLN.

Warunki negatywne

Wartość instrumentu finansowego, stanowiącego instrument bazowy dla produktu strukturyzowanego wzrasta z 1.000 EUR do 1.050 EUR, jednak kurs EUR/PLN spada z 4,35 PLN do 3,80 PLN (osłabienie EUR). Mimo wzrostu wartości instrumentu bazowego, spadek kursu EUR/PLN doprowadza do straty Inwestora.

Pierwotna wartość instrumentu bazowego: $1.000 \text{ EUR} \times 4,35 = 4.350 \text{ PLN}$.

Końcowa wartość instrumentu bazowego: $1.050,00 \text{ EUR} \times 3,80 = 3.990 \text{ PLN}$.

$4.350 \text{ PLN} - 3.990 \text{ PLN} = 360 \text{ PLN}$

Strata w tym przypadku wyniesie 360 PLN.

7. TYTUŁY UCZESTNICTWA W INSTYTUCJACH WSPÓLNEGO INWESTOWANIA

Poprzez tytuły uczestnictwa w instytucjach wspólnego inwestowania należy rozumieć wyemitowane na podstawie właściwych przepisów prawa polskiego lub prawa obcego papiery wartościowe lub niebędące papierami wartościowymi instrumenty finansowe reprezentujące prawa majątkowe przysługujące uczestnikom instytucji wspólnego inwestowania.

Tytuły uczestnictwa stanowią tytuł współwłasności w majątku:

- a. funduszu inwestycyjnego otwartego,
- b. specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego,
- c. specjalistycznego funduszu inwestycyjnego (SIF),
- d. spółce inwestycyjnej w kapitale podwyższonego ryzyka (SICAR) lub
- e. przedsiębiorstwie zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS)

i prezentują przypadającą na Jednostkę uczestnictwa wartość aktywów netto danego funduszu.

Inwestor może nabyć te instrumenty finansowe poprzez dokonanie wpłat do funduszu.

Fundusz zobowiązany jest do zbycia tytułów uczestnictwa każdemu, kto dokona na nie wpłaty. Fundusz ma również obowiązek odkupienia tytułów uczestnictwa od każdego uczestnika funduszu, który zgłosi takie żądanie. W takim wypadku tytuł uczestnictwa jest umarzany i nie może być po raz kolejny zbyty.

Tytułami uczestnictwa są w szczególności jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych. Uczestnik funduszu otwartego nie może zbyć jednostki uczestnictwa na rzecz osób trzecich. Jednakże w przypadku tytułów uczestnictwa emitowanych na podstawie prawa obcego, będących papierami wartościowymi zgodnie z daną jurysdykcją, mogą one być zbywalne na rzecz osób trzecich, w szczególności w przypadku dopuszczenia ich do obrotu na rynku regulowanym.

NAJWAŻNIEJSZE CZYNNIKI RYZYKA:

Ryzyko kredytowe – związane z trwałą lub czasową utratą przez emitentów instrumentów finansowych zdolności do wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań. W skład tej kategorii ryzyka wchodzi również ryzyko związane z obniżeniem ratingu kredytowego emitenta przez agencję ratingową i wynikający z niego spadek cen dłużnych

papierów wartościowych emitenta. Pogorszenie się kondycji finansowej emitentów instrumentów finansowych lub obniżenie ratingu dla tych instrumentów finansowych lub emitentów może w efekcie prowadzić do spadków wartości tytułów uczestnictwa.

Ryzyko płynności – niepewność związana z możliwością szybkiego wyjścia z dokonanej inwestycji.

Ryzyko kontrahenta – istnieje ryzyko związane z możliwością niewywiązania się kontrpartnerów funduszu ze zobowiązań wynikających z zawieranych przez fundusz umów, co może prowadzić do spadku aktywów funduszu.

Ryzyko operacyjne – istnieje ryzyko wystąpienia strat związanych z błędną lub opóźnioną realizacją transakcji w wyniku nieadekwatnych lub zawodnych procesów wewnętrznych, błędów ludzkich, błędów systemów, a także w wyniku zdarzeń zewnętrznych.

Ryzyko selekcji instrumentów finansowych – zarządzający funduszem może podjąć błędne decyzje w zakresie wyboru właściwych instrumentów finansowych do portfela inwestycyjnego funduszu. Skutkiem może być częściowa lub całkowita utrata środków pieniężnych, wpłaconych przez Inwestora. Ryzyko jest ograniczone poprzez dywersyfikację portfela inwestycyjnego.

Ryzyko związane z możliwością nabywania przez fundusz instrumentów pochodnych – związku z tym, że fundusz może nabywać instrumenty pochodne, pojawią się dodatkowe ryzyka, w tym niewłaściwego zabezpieczenia, oznaczające, że zyski na instrumencie pochodnym nie zrekompensują strat na aktywie zabezpieczanym.

Ryzyko związane w przechowywaniem aktywów – do prowadzenia rejestru aktywów funduszu zobowiązany jest niezależny od towarzystwa oraz funduszu prowadzącego działalność na podstawie prawa zagranicznego depozytariusz, sprawujący funkcje kontrolne w stosunku do towarzystwa zarządzającego funduszem. W przypadku wystąpienia błędu leżącego po stronie depozytariusza lub innych zdarzeń związanych z przechowywaniem aktywów subfunduszu, może on mieć negatywny wpływ na ich wartość.

Ryzyko walutowe – ryzyko polegające na możliwości zmiany ceny składnika aktywów funduszu ze względu na zmiany kursu waluty obcej, w której denominowana jest jednostka uczestnictwa względem polskich złotych.

Ryzyko związane z koncentracją aktywów lub rynków – ryzyko związane z możliwością skoncentrowania składnika aktywów funduszu na określonym rynku, segmencie rynku lub w określonym sektorze, które może mieć wpływ na wahanie i wartość jednostek uczestnictwa poprzez niekorzystne zdarzenie mające negatywny wpływ na dany rynek, segment rynku lub sektor.

Ryzyko makroekonomiczne - jest ono następstwem stanu koniunktury gospodarczej na świecie lub w danym kraju, które w bezpośredni lub pośredni sposób wpływa na sytuację ekonomiczną emitenta akcji. W szczególności rynek jest wrażliwy na krajowe i światowe wskaźniki makroekonomiczne tj. stopy procentowe, stopę bezrobocia, tempo wzrostu gospodarczego, ceny surowców, poziom inflacji, sytuację polityczną.

Ryzyko kontrpartnerów – polega na możliwości niewywiązania się kontrpartnerów funduszu ze zobowiązań, które wynikają z umów, zawartych przez fundusz. Dotyczy to głównie rynku międzybankowego i transakcji, zawieranych z terminem realizacji znacząco późniejszym od daty zawarcia transakcji.

Ryzyko kursu wymiany

Waluta, w której denominowane są klasy tytułów uczestnictwa każdego subfunduszu działającego na podstawie prawa zagranicznego, niekoniecznie jest walutą referencyjną danego subfunduszu lub walutą inwestycyjną danego subfunduszu. Inwestycje są dokonywane w tych walutach, które w opinii podmiotu pełniącego funkcję zarządzającego inwestycjami funduszu najlepiej wpływają na wyniki subfunduszy. Zmiany kursów walut obcych mogą mieć wpływ na wartość tytułów uczestnictwa posiadanych w subfunduszach. Uczestnicy inwestujący w subfundusz w walucie innej niż waluta, w której denominowana jest dana klasa jednostek uczestnictwa, powinni mieć świadomość, że wahania kursów walutowych mogą spowodować spadek lub wzrost wartości ich inwestycji.

PRZYKŁAD

Cena nabycia jednostek uczestnictwa wynosi 1.000 PLN.

Warunki pozytywne

Po dokonaniu wyceny aktywów funduszu na potrzeby umorzenia jednostek uczestnictwa, cena jednostki wzrosła do kwoty 1 050 PLN. Inwestor osiągnął zysk w kwocie 50 PLN.

Warunki negatywne

Po dokonaniu wyceny aktywów funduszu na potrzeby umorzenia jednostek uczestnictwa, cena jednostki spadnie do kwoty 950 PLN. Inwestor odnotuje stratę w kwocie 50 PLN. Górna granica straty Inwestora nie może przekroczyć wartości pierwotnie zainwestowanego kapitału.

8. LISTY ZASTAWNE

Listy zastawne to długoterminowe dłużne instrumenty finansowe emitowane przez banki hipoteczne. Podstawą emisji są wierzytelności banku hipotecznego zabezpieczone hipotekami. Bank hipoteczny emitujący listy zastawne zobowiązuje się wobec ich nabywców do spełnienia określonego świadczenia pieniężnego – wypłaty odsetek oraz wykupienia samego listu w sposób i w terminach określonych w warunkach emisji.

NAJWAŻNIEJSZE CZYNNIKI RYZYKA:

Ryzyko kredytowe – może nastąpić pogorszenie się jakości portfela kredytowego, co w konsekwencji może mieć wpływ na wynik finansowy i na zdolność emitenta do wywiązywania się z zobowiązań, tj. płatności odsetek oraz wykupu wyemitowanych listów zastawnych.

Ryzyko stopy procentowej – polega na możliwości zmiany ceny instrumentu finansowego w sytuacji zmian stóp procentowych na rynku.

Ryzyko zmienności – dotyczy zmian cen listów zastawnych będących przedmiotem obrotu na rynku wtórnym w zależności od zdarzeń związanych z emitentem instrumentów dłużnych, jak i zdarzeń o charakterze makroekonomicznych.

Ryzyko płynności – niemożliwość kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych bez znaczącego wpływu na jego cenę.

Ryzyko walutowe – ryzyko związane z instrumentami notowanymi w walucie obcej, na które oddziaływanie mają zmiany kursów walut. Wpływa to na płatności dokonywane na rzecz Inwestora przez emitenta.

PRZYKŁAD

Warunki pozytywne

Po odnotowaniu wzrostu wartości stóp procentowych, wartość zakupionego po 300 PLN listu zastawnego wzrosła o 5%, czyli do kwoty 315 PLN. Tym samym zysk wyniósł 15 PLN.

Warunku negatywne

Po odnotowaniu spadku wartości stóp procentowych, wartość zakupionego po 300 PLN listu zastawnego spadła o 10% czyli do kwoty 270 PLN. Tym samym strata wyniosła 30 PLN.

9. OPCJE/ KONTRAKTY OPCYJNE

Kontrakty Opcyjne („KO” lub „opcja”) to instrumenty finansowe będące instrumentami pochodnymi, których wartość zależy głównie od ceny instrumentu bazowego, na który dana opcja opiewa oraz terminu jej wygaśnięcia. Ponadto może zależeć od: wysokości stopy procentowej aktywów uznawanych za pozbawione ryzyka, wysokości dywidendy (o ile jest wypłacana) z instrumentu bazowego, zmienności instrumentu bazowego, czasu pozostającego do wygaśnięcia opcji.

Instrumentem bazowym dla KO mogą być między innymi indeksy, akcje, waluty, kontrakty terminowe, stopy procentowe czy obligacje.

KO należy do niesymetrycznych instrumentów pochodnych, co oznacza, że wystawca KO oraz jej nabywca nie mają równych praw i obowiązków.

Nabywca KO ma prawo zakupu lub sprzedaży instrumentu bazowego w określonej liczbie (lub równoważnego świadczenia pieniężnego), po ustalonej cenie oraz w ściśle określonym terminie w przyszłości. W zamian za prawo płaci premię (tzw. premia opcyjna). Nabywca KO zawsze kupuje opcję (zajmuje pozycję długą). Maksymalny zysk nabywcy jest nieograniczony, natomiast maksymalna strata jest ograniczona do wysokości zapłaconej premii.

Wystawca KO – ma obowiązek zakupu lub sprzedaży instrumentu bazowego w określonej liczbie (lub równoważnego świadczenia pieniężnego), po ustalonej cenie oraz w ściśle określonym terminie w przyszłości. Wystawca KO otrzymuje od nabywcy premię (tzw. premia opcyjna). Wystawca opcji zawsze sprzedaje opcję, czyli zajmuje pozycję krótką. Maksymalny zysk wystawcy jest ograniczony do wysokości otrzymanej premii, natomiast maksymalna strata może być nieograniczona.

Opcja może być sprzedawana i kupowana wielokrotnie przed upływem terminu ważności, z zastrzeżeniem dotyczącym momentu dokonania transakcji. Wyróżniamy opcję europejską i amerykańską.

Opcja europejska charakteryzuje się tym, że transakcja może być dokonana jedynie w dniu wygaśnięcia opcji. Natomiast opcja amerykańska dopuszcza dokonanie transakcji w dowolnym dniu, aż do dnia wygaśnięcia.

W przypadku nabycia lub zbycia KO Inwestor winien liczyć się z efektem dźwigni finansowej wynikającej z przyjętego mnożnika właściwego dla danej opcji. Wielkość dźwigni podawana jest w informacjach określających standard danej opcji.

Z wystawieniem KO związany jest obowiązek wniesienia depozytu zabezpieczającego, jego uzupełniania w przypadku wystąpienia niedoboru lub zamknięcia opcji, gdy depozyt zabezpieczający nie zostanie wyrównany przynajmniej do wymaganej wysokości koniecznej do zabezpieczenia wykonania zobowiązań.

Opcje notowane są w seriach obejmujących wszystkie opcje danego typu z takim samym terminem wykonania.

Inwestycja w kontrakty opcyjne wiąże się z ryzykiem dodatkowych zobowiązań, wynikających z niekorzystnej dla Inwestora posiadającego pozycję krótką zmiany wyceny opcji. Innym zobowiązaniem jest także możliwość powstania obowiązku dostawy określonej ilości instrumentu bazowego po określonej cenie.

NAJWAŻNIEJSZE CZYNNIKI RYZYKA:

Inwestycje w opcje są obarczone wysokim ryzykiem, a szczególnie narażeni na ryzyko są Inwestorzy, którzy wystawiają opcje. Inwestor przed podjęciem decyzji inwestycyjnej powinien nabyć wiedzę na temat konstrukcji opcji, zasad obrotu oraz obowiązków wynikających z obrotem tymi instrumentami finansowymi, jak również posiadać doświadczenie niezbędne do właściwego oszacowania poziomu ryzyka.

Do czynników ryzyka w przypadku KO należą wszystkie czynniki ryzyka dotyczące instrumentu bazowego oraz:

Ryzyko rynkowe – związane jest z ryzykiem zmiany ceny opcji, ale również ryzyko związane ze zmianami wartości instrumentu bazowego.

Ryzyko przyszłego kształtowania się kursu opcji - brak pewności co do kierunku kształtowania się ceny opcji w przyszłości, potencjalnie skutkując stratą części bądź całości zainwestowanego kapitału. W przypadku wystawienia opcji kupna strata może być nieograniczona.

Ryzyko wyceny opcji – Klient winien brać pod uwagę fakt, że brak jest jednoznacznego, ogólnego sposobu wyceny opcji przed terminem wygaśnięcia, co może skutkować rozbieżnością pomiędzy wyceną opcji, którą stosuje Inwestor a jej ceną rynkową.

Ryzyko nabywcy opcji – Klient nabywający opcje musi liczyć się z możliwością strat finansowych do wysokości zainwestowanego kapitału (utrata premii).

Ryzyko wystawienia opcji - Klient wystawiający opcje musi liczyć się z możliwością strat finansowych przekraczających wartość zainwestowanego kapitału. Wystawca opcji, tj. podmiot sprzedający opcje, wnosi depozyt zabezpieczający, którego celem jest wykonanie zobowiązania przez wystawcę do dostarczenia w terminie wygaśnięcia kwoty rozliczenia. Wystawca musi utrzymywać depozyt zabezpieczający w wysokości, która w pełni pokryje zobowiązanie wystawcy lub umożliwi domowi maklerskiemu na zamknięcie pozycji, w przypadku gdy depozyt zabezpieczający nie będzie uzupełniony.

Ryzyko zmienności - kurs rynkowy w krótkim okresie może podlegać znaczącym wahaniom powodując istotne zmiany wartości zainwestowanego kapitału. Sprzedaż opcji wiąże się z koniecznością wniesienia depozytów zabezpieczających i wiąże się z efektem dźwigni finansowej.

Ryzyko czasu – cena opcji jest uzależniona od czasu, jaki pozostał do jej wykonania. Zbliżanie się terminu wygaśnięcia może powodować spadek wartości niektórych typów opcji przy niezmienionej cenie instrumentu bazowego.

Ryzyko płynności – Inwestor powinien liczyć się z ograniczeniem płynności w obrocie niektórymi opcjami oraz braku możliwości zamknięcia pozycji po cenie zgodnej z oczekiwaniami Inwestora.

Ryzyko zawieszenia obrotu opcjami lub ich wykluczenia z obrotu - na podwyższenie ryzyka inwestycyjnego wpływa również możliwość zawieszenia notowań, wycofania lub wykluczenia instrumentów finansowych z obrotu na rynku regulowanym. Taka sytuacja w znaczący sposób może wpłynąć na rynkową wycenę instrumentów finansowych. Ryzyko to wynika z aktualnego stanu prawnego.

Ryzyko dywidendy - w przypadku opcji kupna opartych o akcje spółek wypłacających dywidendy lub o indeksy cenowe, płatności dywidendowe wpływają ujemnie na wycenę instrumentu bazowego, a w konsekwencji opcji na dany instrument.

PRZYKŁAD

Przedmiotem poniższych przykładów są opcje na zakup akcji spółki X po ustalonym kursie, tj. 105 PLN, która jest ważna przez następny miesiąc. Cena jednej opcji (zawiera możliwość zakupu 100 akcji) wynosi 200 PLN za sztukę. Podsumowując, zakup jednej opcji, w której jest 100 akcji to koszt 200 PLN.

Warunki pozytywne

Cena akcji spółki X wzrasta z 100 PLN do 108 PLN. Inwestor korzysta z opcji i dokonuje zakupu akcji spółki X po ustalonym wcześniej kursie, tj. 105 PLN. Następnie sprzedaje akcje po cenie rynkowej, tj. 108 PLN, dzięki czemu Inwestor zarabia 3 PLN na jednej akcji (108 PLN – 105 PLN wynosi 3 PLN). Akcji było 100, dlatego też Inwestor osiągnął zysk 300 PLN, jednakże od tej kwoty należy odjąć koszt zakupu opcji, tj. 200 PLN. Tym samym zysk Inwestora wyniósł 100 PLN.

Warunki negatywne

Cena akcji spółki X spadła z 100 PLN do 95 PLN. Inwestor nie skorzystał z opcji w wymaganym terminie, dlatego też opcja traci ważność. Natomiast Inwestor ponosi stratę w kwocie 200 PLN, tj. koszt zakupu opcji.

10. WARRANTY

Warranty to papiery wartościowe z grupy instrumentów pochodnych, notowane na rynku kasowym. Ich wycena zależna jest od ceny lub wartości instrumentu bazowego. Wśród instrumentów bazowych wskazać można akcje, obligacje, kursy walut, towary, indeksy giełdowe, a także wartości stóp procentowych. Warranty, inaczej niż opcje, posiadają określonego emitenta. Konkretna seria warrantów obejmuje ograniczoną ilość wystawionych warrantów.

Warrant jest bezwarunkowym i nieodwołalnym zobowiązaniem się jego emitenta do wypłacenia uprawnionym właścicielom warrantów kwoty rozliczenia. Wykonanie zobowiązania może polegać na zapłacie w postaci środków pieniężnych lub na dostawie instrumentu bazowego po ustalonej wcześniej cenie wykonania.

Poprzez wykorzystywanie efektu dźwigni finansowej warranty dają możliwość osiągania zysków, i to w przypadkach kiedy cena instrumentu bazowego rośnie (warrant typu kupna, call), jak i wtedy gdy spada (warrant typu sprzedaży, put).

Warrant daje prawo, jednak nie stanowi zobowiązania do nabycia bądź zbycia instrumentu bazowego po określonej cenie wykonania (tzw. strike) w trakcie całego okresu ważności (warrant typu amerykańskiego) lub w określonym z góry momencie (warrant typu europejskiego).

Wyróżnia się warranty subskrypcyjne oraz opcyjne. Warranty subskrypcyjne charakteryzują się tym, iż mogą być emitowane tylko i wyłącznie przez spółki, które w przyszłości będą dokonywać emisji nowych akcji. Warranty opcyjne mogą być emitowane przez banki i inne instytucje finansowe na akcje innych spółek, które znajdują się w obrocie.

NAJWAŻNIEJSZE CZYNNIKI RYZYKA:

Czynniki ryzyka związane z inwestowaniem w warranty są tożsame z czynnikami ryzyka odpowiednimi dla kontraktów opcyjnych (w tym wszystkie czynniki ryzyka dotyczące instrumentu bazowego). Ponadto można wymienić następujące czynniki ryzyka:

Ryzyko zmienności ceny – warranty charakteryzują się bardzo dużą zmiennością notowań na rynku. Na cenę warrantu ma również wpływ zmienność instrumentu bazowego.

Ryzyko płynności – polega na niemożności kupna lub sprzedaży instrumentu bez znaczącego wpływu na jego cenę, warranty zwykle są emitowane w małych ilościach, co zwiększa ryzyko płynności dla Inwestorów.

Ryzyka dla kontraktów opcyjnych – ze strony Inwestora, który zajmuje pozycję dłużą (nabywca warrantu).

Ryzyko straty potęgowanej efektem dźwigni finansowej - inwestycja w warranty wiąże się z koniecznością wniesienia depozytów zabezpieczających stanowiących jedynie ułamkową część wielkości całego zobowiązania wynikającego z tego typu instrumentu finansowego (tzw. dźwignia finansowa). Na skutek niewielkiej niekorzystnej zmiany wartości instrumentu finansowego, która powoduje utratę istotnej części depozytu zabezpieczającego, może to prowadzić do zwielokrotnienia ryzyka poniesienia straty ze względu na mechanizm dźwigni finansowej. Klient może zostać wezwany do niezwłocznego uzupełnienia depozytu zabezpieczającego do wymaganego poziomu. Klient zawierający transakcje musi liczyć się z możliwością strat finansowych przekraczających wartość zainwestowanego kapitału.

PRZYKŁAD

Zobowiązaniem emitenta warrantu jest wypłata nabywcom warrantów kwoty rozliczenia. Jeżeli mamy do czynienia z warrantem kupna, kwota rozliczenia stanowi dodatnią różnicę pomiędzy ceną instrumentu bazowego (np. obligacji) a ceną wykonania określoną przez emitenta. Natomiast w przypadku warrantu sprzedaży, jest to dodatnia różnica pomiędzy ceną wykonania a ceną instrumentu bazowego.

Nabywając warrant kupna na 1 obligację z terminem wygaśnięcia za rok, w chwili nabycia warrantu 1 obligacja korporacyjna warta jest 100 PLN, cena nabycia warrantu (premija) wynosi 40 PLN, a cena wykonania warrantu wynosi 110 PLN.

Warunki pozytywne

Inwestor zacznie osiągać zysk w momencie, kiedy wartość instrumentu bazowego (tj. obligacji) przekroczy cenę wykonania warrantu powiększoną o koszt nabycia warrantu (w zaprezentowanym przypadku Inwestor odnotuje zysk z transakcji, kiedy wartość obligacji korporacyjnej przekroczy kwotę 150 PLN).

Warunki negatywne

Warrant nie zostanie wykonany w przypadku kiedy cena rynkowa obligacji korporacyjnych w dniu wykonania warrantu będzie niższa niż 110 PLN. Tym samym jego nabywca poniesie stratę opiewającą na kwotę za jaką warrant został nabyty, czyli 40 PLN.

W przypadku jednak, kiedy cena rynkowa obligacji korporacyjnej, na którą Inwestor nabędzie warrant, w dniu wykonania warrantu będzie wyższa niż 110,00 PLN, ale nie wyższa niż 150,00 PLN (przykładowo 130,00 PLN), to jeżeli Inwestor podejmie decyzję o wykonaniu warrantu, otrzyma 20,00 PLN, stanowiące różnicę między ceną

obligacji a ceną wykonania (130,00 PLN – 110,00 PLN = 20,00 PLN). W tym wypadku strata jest równoważnością różnicy pomiędzy ceną nabycia warrantu a kwotą uzyskaną z jego wykonania (40,00 PLN – 20,00 PLN = 20,00 PLN).

11. JEDNOSTKI INDEKSOWE

Jednostki indeksowe to instrumenty finansowe zaliczane do instrumentów pochodnych, których obrót związany jest głównie z określonym indeksem giełdowym. Opiera się z reguły o akcje dużych spółek, które tworzą modelowy portfel.

Jednostki indeksowe umożliwiają inwestowania między innymi w indeks WIG20 (portfel papierów wartościowych, obejmujący w określonych proporcjach, akcje 20 największych i najbardziej płynnych spółek GPW). Nabywca jednostki płaci jej wystawcy cenę jednostki indeksowej jako premię. Po nabyciu Inwestor może zamknąć dwójako swoją pozycję – wykonując lub wystawiając jednostkę indeksową. Cenę rozliczenia ustala się wówczas jako wartość indeksu WIG20 na otwarciu następnego dnia. Ten instrument finansowy można również zachować do dnia wygaśnięcia, którym będzie przedostatni dzień sesyjny przypadający w grudniu 2025 roku.

Premia, która jest wpłacana przez nabywcę, zasila depozyt zabezpieczający, który został wniesiony przez drugą stronę transakcji (wystawca) jako zajmujący pozycję krótką. Zamknięcie pozycji krótkiej następuje przez kupienie jednostki indeksowej lub w sytuacji, gdy nabywca zgłosi chęć jej wykonania.

Inwestycja w jednostki indeksowe wiąże się z ryzykiem dodatkowych zobowiązań, wynikających z niekorzystnej dla Inwestora posiadającej pozycję krótką zmiany kursu jednostki.

NAJWAŻNIEJSZE CZYNNIKI RYZYKA:

Ryzyko rynkowe - związane ze zmianami wartości instrumentu bazowego (indeksu WIG20), ponieważ kurs jednostek indeksowych zależy od wartości instrumentu bazowego oraz od zmian kursu samych jednostek.

Ryzyko zmienności instrumentu bazowego – zmienność cen jednostek indeksowych jest zbliżona do zmienności instrumentu bazowego. Należy uwzględnić, że cena na rynku w krótkim okresie może podlegać istotnym zmianom, co będzie miało znaczący wpływ na wartość zainwestowanego kapitału.

Ryzyko straty potęgowanej efektem dźwigni finansowej - inwestycja w jednostki indeksowe wiąże się z koniecznością wniesienia depozytów zabezpieczających stanowiących jedynie ułamkową część wielkości całego zobowiązania wynikającego z tego typu instrumentu finansowego (tzw. dźwignia finansowa). Na skutek niewielkiej niekorzystnej zmiany wartości instrumentu finansowego, która powoduje utratę istotnej części depozytu zabezpieczającego może skutkować to zwielokrotnieniem ryzyka poniesienia straty ze względu na mechanizm dźwigni finansowej. Klient może zostać wezwany do niezwłocznego uzupełnienia depozytu zabezpieczającego do wymaganego poziomu. Klient zawierający transakcje musi liczyć się z możliwością strat finansowych przekraczających wartość zainwestowanego kapitału.

Ryzyko makroekonomiczne – analogiczne jak w przypadku inwestycji w akcje.

Ryzyko przymusowego wykonania - Inwestor posiadający pozycję krótką musi uwzględnić fakt, że może zostać wylosowany do wykonania jednostki w niesprzyjającym dla niego czasie.

Ryzyko ceny rozliczeniowej – Inwestor posiadający pozycję długą, zainteresowany wykonaniem posiadanych jednostek, składa deklarację wykonania po nieznanym sobie cenie rozliczeniowej.

Ryzyko związane z wykonaniem jednostki - Inwestor wykonujący jednostkę indeksową otrzymuje kwotę rozliczenia na podstawie wartości indeksu z otwarcia w następnym dniu. W chwili wykonania nie zna jeszcze poziomu otwarcia indeksu, w związku z czym jest narażony na ryzyko zmiany wartości indeksu pomiędzy zamknięciem sesji w dniu, w którym jednostka została wykonana, a otwarciem w kolejnym dniu sesyjnym.

PRZYKŁAD

Inwestor nabył 100 jednostek indeksowych. Na otwarciu sesji w dniu 17 października indeks wynosił 1000 pkt, natomiast transakcje na jednostkach indeksowych zostały przeprowadzone po kursie 100 PLN. Koszt poniesionej inwestycji wyniósł zatem 10.000 PLN ($100 \times 100 \text{ PLN} = 10.000 \text{ PLN}$). Inwestor podejmuje decyzję zamknięcia posiadanych pozycji poprzez wykonanie jednostek. W takim przypadku Inwestor otrzymałby kwotę rozliczenia równą 1/10 wartości indeksu bazowego dla posiadanych jednostek indeksowych, pomnożoną przez liczbę jednostek indeksowych do wykonania.

Warunki pozytywne

Na otwarciu sesji w dniu 18 października indeks wynosił 1030 pkt, czyli wykonanie 1 jednostki indeksowej nastąpiłoby po cenie 103 PLN, zaś suma jaką otrzymałby Inwestor wynosiłaby 10.300 PLN ($103 \text{ PLN} \times 100 = 10.300 \text{ PLN}$). Oznacza to, że Inwestor osiągnął zysk na kwotę 300 PLN ($10.300 \text{ PLN} - 10.000 \text{ PLN} = 300 \text{ PLN}$).

Warunki negatywne

Na otwarciu sesji w dniu 18 października indeks wynosił 950 pkt, czyli wykonanie 1 jednostki indeksowej nastąpiłoby po cenie 95 PLN, zaś suma jaką otrzymałby Inwestor wynosiłaby 9.500 PLN ($95 \text{ PLN} \times 100 = 9.500 \text{ PLN}$). Oznacza to, że Inwestor poniósłby stratę na kwotę 500 PLN ($10.000 \text{ PLN} - 9.500 \text{ PLN} = 500 \text{ PLN}$).

12. ETF

ETF (ang. *Exchange Traded Fund*) jest funduszem inwestycyjnym, który jest notowany na giełdzie na analogicznych zasadach jak akcje, dzięki czemu Inwestor ma możliwość inwestowania krótko-, średnio-, długoterminowo. Jego istotą jest wierne odwzorowanie danego indeksu giełdowego, dzięki czemu daje to możliwość stałej kreacji i umarzania jednostek uczestnictwa. Charakteryzuje się dużą płynnością, zapewnianą przez animatorów, a także niskimi kosztami transakcyjnymi w porównaniu z samodzielnym kupowaniem walorów, na których opiera się dany indeks ETF.

NAJWAŻNIEJSZE CZYNNIKI RYZYKA:

Ryzyko makroekonomiczne - jest ono następstwem stanu koniunktury gospodarczej na świecie lub w danym kraju, które w bezpośredni lub pośredni sposób wpływa na sytuację ekonomiczną emitenta akcji, a w konsekwencji notowań indeksów giełdowych oraz ETF. W szczególności rynek jest wrażliwy na krajowe i światowe wskaźniki makroekonomiczne tj. stopy procentowe, stopę bezrobocia, tempo wzrostu gospodarczego, ceny surowców, poziom inflacji, sytuację polityczną.

Ryzyko zmienności – kurs rynkowy może podlegać znaczącym wahaniom, w szczególności w przypadku ETF, które zostały wyemitowane w oparciu o indeksy rynków akcji, tym samym ich ryzyko jest wyższe od ryzyka inwestycji w instrumenty finansowe np. o stałym dochodzie jak obligacje. Inwestor na koniec inwestycji może uzyskać kwotę niższą od zainwestowanej,

Ryzyko płynności – polega na niemożności kupna lub sprzedaży instrumentu bez znaczącego wpływu na jego cenę.

Ryzyko instrumentu bazowego – w przypadku inwestowania w ETF należy uwzględnić wszystkie czynniki ryzyka charakterystyczne dla instrumentu bazowego, którego stopa zwrotu odwzorowuje konkretny fundusz, w tym ryzyko niedokładnego odwzorowania stopy zwrotu instrumentu bazowego.

Ryzyko niedokładnego odwzorowania – możliwość występowania różnic pomiędzy stopą zwrotu ETF a stopą zwrotu naśladowanego indeksu.

Ryzyko kontrahenta – wynikające z wykorzystania instrumentów finansowych zawartych z instytucją kredytową i potencjalnym jej niewywiązaniem się ze swoich zobowiązań z tytułu tych instrumentów.

Ryzyko walutowe – wynika z różnicy, jaka może wystąpić pomiędzy oficjalną walutą funduszu ETF, w której inwestowane są środki finansowe i w jakiej określana jest wartość jego tytułów uczestnictwa, a walutą w jakiej tytuły uczestnictwa funduszu są przedmiotem obrotu na rynku giełdowym,

Ryzyko zmiany przepisów – szczególne znaczenie dla uczestników funduszy ETF mogą mieć zmiany prawa podatkowego dotyczące lokowania środków w tytułach uczestnictwa tych podmiotów.

Ryzyko braku notowań – na danym rynku, gdzie notowane są ETF może nastąpić zawieszenie notowań lub wykluczenia z obrotu instrumentów.

Ryzyko wystąpienia szczególnych okoliczności dotyczących ETF – ryzyko związana z takimi okolicznościami jak: likwidacja ETF (decyzją emitenta lub wystąpienie okoliczności zapisanych w przepisach prawa), zmiana polityki inwestycyjnej, usunięcie funduszu ETF z giełdy (wycofanie z obrotu giełdowego).

PRZYKŁAD

Warunki pozytywne

Cena rynkowa ETF-u wynosi 500 PLN i wzrośnie o 5%, czyli o kwotę 25 PLN. Zysk z takiej inwestycji wynosi właśnie 25 PLN.

Warunki negatywne

Cena rynkowa ETF-u wynosi 500 PLN i spadnie o 10%, czyli o kwotę 50 PLN. Strata z takiej inwestycji wynosi 50 PLN. Maksymalna strata jest ograniczona do wysokości zainwestowanego kapitału.

13. KONTRAKTY TERMINOWE („KT”)

Instrumenty finansowe będące instrumentami pochodnymi, które są umową pomiędzy dwiema stronami, z których jedna zobowiązuje się do kupna, a druga do sprzedaży, w ściśle określonym, przyszłym terminie (dniu wygaśnięcia) i po ściśle określonej w momencie zawarcia transakcji cenie, określonej ilości instrumentu bazowego lub dokonania równoważnego rozliczenia pieniężnego.

Instrumentami bazowymi dla KT mogą być między innymi indeksy giełdowe, akcje, obligacje, kursy walut, towary giełdowe określone w Ustawie o giełdach towarowych dopuszczone do obrotu na TGE.

W przypadku polskiego rynku regulowanego instrumentem bazowym są indeksy, wybrane akcje, kursy walut oraz obligacje Skarbu Państwa i stopy procentowe (WIBOR), oraz na TGE – ww. towary giełdowe.

Inwestycja w KT związana jest z ryzykiem powstania dodatkowych zobowiązań w wyniku transakcji na danych instrumentach finansowych. Wymieniony wyżej instrument finansowy oparty jest na konstrukcji, charakteryzującej się powstaniem zobowiązania dostawy lub odbioru w przyszłości określonego instrumentu bazowego. Zamiast dostawy instrumentu bazowego stosuje się także równoważne rozliczenie pieniężne.

KT jest symetrycznym instrumentem pochodnym, co oznacza, że Inwestorzy zajmujący pozycję długą lub krótką mają równe prawa i obowiązki. Należy pamiętać, iż obie strony transakcji terminowej mają obowiązek wywiązania się z zobowiązań wynikających z zajętych pozycji. W przypadku KT Inwestorzy mają do czynienia z efektem dźwigni finansowej, co generuje możliwość poniesienia straty przewyższającej zainwestowany kapitał.

Efekt dźwigni finansowej występuje w przypadku, gdy Inwestor kupuje lub sprzedaje KT i podczas wymienionych transakcji musi wpłacić tylko część wartości kontaktu – tzw. depozyt zabezpieczający, gwarantujący prawidłowość rozliczeń pomiędzy uczestnikami rynku oraz zabezpieczenie ryzyka związanego z rozliczeniem transakcji uczestnika.

Dzięki wpłacie i utrzymaniu depozytu zabezpieczającego na wymaganym poziomie (odpowiedniej wartości środków własnych na rachunku Klienta) jest możliwość nabywania KT. Wartość depozytu zabezpieczającego jest określona przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych.

Środki własne (będące także depozytem zabezpieczającym) zostaną pomniejszone o kwotę straty w przypadku niekorzystnych zmian na rynku. Inwestor jest zobowiązany do uzupełnienia środków własnych lub zamknięcia odpowiedniej liczby pozycji w sytuacji, gdy ich wartość spadnie poniżej wymaganego poziomu depozytu zabezpieczającego. W przypadku, gdy Inwestor nie wyrówna kwoty minimalnego depozytu zabezpieczającego, otwarta pozycja kontaktu terminowego zostanie zamknięta.

Inwestowanie w kontrakty terminowe wiąże się z ryzykiem dodatkowych zobowiązań, które mogą powstać w sytuacji, gdy nastąpi niekorzystna dla Inwestora zmiana kursu kontraktu. Ponadto, zobowiązaniem dodatkowym jest ryzyko powstania dla posiadacza pozycji krótkiej obowiązku dostawy określonej ilości instrumentu bazowego po określonej cenie związanej z rozliczeniem kontraktu terminowego poprzez dostawę instrumentu bazowego.

Kontrakty terminowe emitowane są w seriach obejmujących KT mające ten sam instrument bazowy, sposób rozliczenia, ale różne terminy wygaśnięcia.

Dla Inwestora dokonującego transakcji kupna lub sprzedaży KT, zostają otwarte odpowiednio długa i krótka pozycja.

Pozycja otwarta powstaje z chwilą zawarcia transakcji terminowej po uzgodnieniu ceny realizacji. Natomiast zamknięcie pozycji następuje w sytuacji, gdy kontrakt terminowy wygaśnie lub zostanie zawarta transakcja przeciwstawna (pozycja długa lub pozycja krótka).

Pozycja długa dotyczy sytuacji, gdy Inwestor chce nabyć kontrakt terminowy, zobowiązuje się do kupna w przyszłości określonej liczby instrumentu bazowego po określonej cenie zawartej w transakcji. Wartość ostateczna inwestycji uzależniona jest od ceny instrumentu bazowego w momencie rozliczenia, tj. w formie fizycznej lub poprzez rozliczenie pieniężne. Zysk lub strata generowane są dla Inwestora w momencie, gdy wartość instrumentu bazowego jest taka sama lub gdy jest niższa od ustaleń w chwili zawarcia kontraktu.

Pozycja krótka odnosi się do sprzedającego kontrakt terminowy, który zobowiązuje się do zbycia w przyszłości instrumentu bazowego po ustalonej cenie. Decydującą kwestią jest cena instrumentu bazowego, od której uzależniony jest zysk Inwestora. W przypadku, gdy cena jest niższa niż w dniu zawarcia transakcji, Inwestor osiąga zysk. Natomiast w przeciwnym razie, ponosi stratę ze względu na obowiązek dostarczenia instrumentu bazowego po ustalonej w transakcji cenie.

NAJWAŻNIEJSZE CZYNNIKI RYZYKA:

Uwzględnia się czynniki ryzyka dotyczące instrumentu bazowego oraz:

Ryzyko rynkowe – związane jest ze zmianą cen KT, ale również ze zmianami wartości instrumentu bazowego. Cena KT zależna jest od ceny instrumentów bazowych.

Ryzyko płynności – Inwestor winien liczyć się z ograniczeniem płynności w obrocie niektórymi seriami w KT np. w przypadku KT na akcje.

Ryzyko dźwigni finansowej – Inwestor lokując kapitał w KT w związku z efektem dźwigni finansowej, musi się liczyć z możliwością spotęgowania strat finansowych nieproporcjonalnie do wniesionego kapitału, a nawet przekraczających jego wartość w związku z wyznaczaniem zysków i strat w oparciu o pełną wartość kontraktu terminowego.

PRZYKŁADY

Przykłady pokazują wystąpienie straty i konieczności dopłaty depozytu zabezpieczającego jak również osiągnięcie zysku.

Kurs kontraktu podaje się w punktach, a cenę ustala się mnożąc kurs przez odpowiedni mnożnik. Mnożnik to jednostka pieniężna, przez którą pomnożona zostaje wartość jednego punktu indeksu / jednej akcji; służy do wyznaczenia wartości kontraktu i może różnić się w zależności od instrumentu, na którym jest oparty. Przykładami mnożnika jest kontakt na WIG20 – wynosi 20 PLN, kontakt na WIG40 – wynosi 10 PLN.

Depozyt zabezpieczający ustalany jest w % wartości kontraktu i w tym przypadku wynosi 6%.

Inwestor kupując kontrakt na WIG20 notowany po 2.500 punktów musi wpłacić depozyt zabezpieczający, który wynosi 3.000 PLN ($2.500 \times 20 \text{ PLN} \times 6 \% = 3.000 \text{ PLN}$), podczas gdy wartość tego kontraktu wynosi 50.000 PLN ($2.500 \text{ PLN} \times 20 \text{ PLN}$)

Warunki pozytywne

Załóżmy, że wartość indeksu wzrosła o 10 punktów. W takim przypadku zysk osiągnięty przez Inwestora wyniesie 200 PLN: $50.000 \text{ PLN} + (2.500 + 10) \times 20 \text{ PLN} = 200 \text{ PLN}$.

Zysk wynosi 200 PLN. Kwota przewyższająca wymagany depozyt zostaje do dyspozycji klienta.

Warunki negatywne

Załóżmy, że spadek wartości indeksu wynosi 10 punktów. Poniesiona strata wynosi wówczas 200 PLN: $50.000 - (2.500 - 10) \times 20 \text{ PLN} = 200 \text{ PLN}$

Strata wynosi 200 PLN.

Strata powoduje spadek wartości depozytu poniżej wymaganej wartości. W takiej sytuacji Inwestor jest wezwany do uzupełnienia depozytu albo jego pozycja będzie zamknięta przez NS.

Drugi przykład pokazuje stratę, która przekracza wartość wniesionego depozytu, co pokazuje możliwość poniesienia większej straty niż kapitał pierwotnie zainwestowany. Wielkość straty jest teoretycznie nieograniczona.

Załóżmy, że spadek wartości indeksu wynosi 200 punktów. Poniesiona strata wynosi 4.000 PLN: $50.000 \text{ PLN} - (2.500 - 200) \times 20 \text{ PLN} = 4.000 \text{ PLN}$

Strata jest większa niż wniesiony depozyt (w tym przypadku wynosił 3000 PLN). W takiej sytuacji Inwestor jest wezwany do uzupełnienia depozytu do wymaganej wysokości (powiększonej o kwotę wynikającą z różnicy pomiędzy poniesioną stratą a wniesionym wcześniej depozytem). Jeżeli tego nie zrobi jego pozycja będzie zamknięta przez NS, a na Kliencie będzie ciążył obowiązek uzupełnienia kwoty wynikającej z różnicy pomiędzy poniesioną stratą a wniesionym depozytem.

III. RYZYKO PRAWNE ZWIĄZANE Z INWESTOWANIEM W INSTRUMENTY FINANSOWE:

Klienci inwestujący w instrumenty finansowe powinni mieć na uwadze ryzyko wynikające z systemu prawa. Po pierwsze do ryzyka prawnego zaliczane jest zagrożenie związane z możliwością zmian uregulowań dotyczących obrotu instrumentami finansowymi, przepisów prawa handlowego i gospodarczego, przepisów podatkowych, celnych i innych. Należy pamiętać, że wyrażając wolę inwestycji w poszczególne instrumenty finansowe, na Klientach mogą spoczywać pewne zobowiązania, których muszą dopełnić. Do tej kategorii można zaliczyć np. obowiązek podatkowy.

Ryzyko podatkowe wynika z wątpliwości interpretacyjnych związanych ze stosowaniem przepisów prawa podatkowego, w tym w szczególności ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych, która reguluje zarówno obowiązki Klientów - podatników podatku dochodowego od osób fizycznych, jak i obowiązki NS.

Powyższe czynniki mogą powodować polepszenie lub pogorszenie warunków działania emitentów i Inwestorów, a w ten sposób powodują pośrednio niepewność efektów inwestycji.