



Piotr Szulec

W co inwestować – czyli abc inwestycji

**FE
RK**

FUNDACJA
EDUKACJI
RYNKU
KAPITAŁOWEGO

W co inwestować - czyli abc inwestycji

Poradnik Inwestora

Piotr Szulec

W co inwestować – czyli abc inwestycji

Warszawa 2005

Wydawca:
Fundacja Edukacji Rynku Kapitałowego
ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa
www.ferk.pl

Tekst broszury udostępniła Komisja Papierów Wartościowych i Giełd
© Komisja Papierów Wartościowych i Giełd, Warszawa 2005

Wydanie II uaktualnione, Warszawa, wrzesień 2005

Wydanie I ukazało się w 2004 r. pt.: „Poradnik inwestora – W co inwestować – czyli abc inwestycji”

ISBN 83-89465-08-6

Opracowanie graficzne: Lech Szymański, Formacja Aktywna
03-918 Warszawa, ul. Lotewska 17/2, tel. (22) 616 06 14

SPIS TREŚCI

| | |
|---|-----------|
| Wstęp | 9 |
| Czym jest inwestowanie? | 11 |
| Strategie inwestycyjne | 13 |
| Miejsce dokonywania inwestycji | 16 |
| Sposób dokonywania inwestycji | 18 |
| Dostępne instrumenty finansowe | 23 |
| Dochód, ryzyko i płynność inwestycji | 30 |
| Podsumowanie | 33 |
| Słowniczek | 34 |
| Lektura dodatkowa | 35 |

**Więcej informacji
przydatnych inwestorom
można znaleźć na stronach internetowych**

FUNDACJI EDUKACJI RYNKU KAPITAŁOWEGO

www.ferk.pl

GIEŁDY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W WARSZAWIE

www.gpw.pl

KOMISJI PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH i GIEŁD

www.kpwig.gov.pl

WSTĘP

CZEMU SŁUŻY TEN PORADNIK?

Polski rynek kapitałowy – mimo swojego młodego wieku – jest już na tyle rozwinięty, że pozwala każdemu inwestorowi, zarówno początkującemu, który stawia na nim pierwsze kroki, jak i inwestorowi doświadczonemu, na skorzystanie z wielu istniejących rozwiązań w zakresie lokowania posiadanych oszczędności i realizacji własnych inwestycji. Tym bardziej że wejście naszego kraju w struktury Unii Europejskiej poszerzyło lub w najbliższej przyszłości poszerzy asortyment dostępnych *instrumentów finansowych* i pozwoli każdemu inwestorowi na większą możliwość dywersyfikacji własnego portfela inwestycyjnego. Czytając ten poradnik dowiedzą się Państwo, czym jest rynek kapitałowy, jakie instytucje i instrumenty finansowe możemy na nim spotkać oraz co zrobić, aby dostępne możliwości inwestycyjne wykorzystywać do naszych potrzeb i celów życiowych oraz dostosować do wielkości posiadanego kapitału i naszej skłonności do ponoszenia ryzyka. Rynek kapitałowy wraz z całym swoim zapleczem w postaci instytucji finansowych, zatrudnionych w nich specjalistów i oferowanych instrumentów finansowych, niesie ze sobą ogromne możliwości w zakresie lokowania naszych, często ciężko zarobionych oszczędności z perspektywą ich pomnożenia w przyszłości i realizacji naszych celów i marzeń.

DO KOGO JEST SKIEROWANY?

Poradnik skierowany jest przede wszystkim do osób, które chciałyby się dowiedzieć, na czym polega inwestowanie własnych oszczędności, od czego należy zacząć i gdzie należy się udać.

CZEGO MOŻNA SIĘ Z NIEGO DOWIEDZIEĆ?

W poradniku przedstawione zostały podstawowe pojęcia i zasady dotyczące rynku kapitałowego. Jest on swoistym pierwszym abecedem, które daje podstawy i wskazuje kierunki do poszukiwania dalszej wiedzy potrzebnej do swobodnego poruszania się po rynku kapitałowym i korzystania z instrumentów, które ten rynek oferuje. W przypadku, gdyby chcieli Państwo uzyskać więcej informacji na temat sposobów pomnażania Państwa oszczędności proponujemy zapoznanie się z treścią wybranych pozycji książkowych, których wykaz zamieszczony został na końcu po-

radnika. W ocenie autorów poradnika pozwolą one Państwu na dogłębne zbadanie poruszanej tu tematyki. Kto wie, być może wpłyną na Państwa dalsze losy związane z inwestowaniem na rynku kapitałowym. Na końcu poradnika znajdą Państwo słowniczek*, który pomoże w zrozumieniu niektórych fragmentów tego poradnika. Zapraszamy, oczywiście, również do serwisu internetowego Komisji Papierów Wartościowych i Giełd pod adresem www.kpwig.gov.pl, gdzie znajdą Państwo wiele przydatnych informacji związanych z funkcjonowaniem rynku kapitałowego w Polsce.

* Terminy zamieszczone w słowniczku, użyte po raz pierwszy w tekście poradnika, zostały oznaczone kursywą.

CZYM JEST INWESTOWANIE?

Zacznijmy od tego, że przez większą część swojego życia, każdy człowiek zarabia i jednocześnie wydaje zarobione przez siebie pieniądze. Kiedy nasze wydatki są mniejsze od przychodów, które otrzymaliśmy, każdy z nas posiada nadwyżkę finansową, którą może rozdysponować w dowolny sposób. Jeden z nas wyda ją od razu na bieżącą konsumpcję, inny odłoży na z góry upatrzone przyszłe potrzeby, które chciałby zrealizować. Oszczędzanie i inwestowanie, bo o tym właśnie piszemy w tym poradniku, może przybrać różne formy. Jedną z nich jest np. schowanie pieniędzy w szafie lub zakopanie ich w słoiku w ogrodzie do czasu, gdy będą nam potrzebne. Inną możliwością jest ich zainwestowanie, tzn. zrezygnowanie z wydania tych pieniędzy na bieżącą konsumpcję celem jej zwiększenia w przyszłości poprzez ich korzystne ulokowanie. Inwestowanie polega właśnie na niczym innym, jak na zaangażowaniu posiadanej przez nas określonej kwoty pieniędzy, tzn. naszej nadwyżki finansowej, na pewien określony czas, aby w przyszłości otrzymać jej zwrot powiększony przede wszystkim o rekompensatę z tytułu:

- upływu czasu, w którym zdecydowaliśmy się odłożyć nasze oszczędności i nie wydawać ich na bieżącą konsumpcję,
- zjawiska inflacji, czyli utraty wartości przez nasze pieniądze,
- podejmowanego ryzyka, związanego np. z możliwością utraty zainwestowanych przez nas środków.

Często w momencie, gdy dysponujemy taką właśnie nadwyżką finansową, nie potrafimy się zdecydować, czy inwestycja, której chcemy dokonać, ma być w założeniu bardziej dochodowa, lecz związana ze zwiększonym ryzykiem, czy też bardziej bezpieczna, przynajmniej w założeniu, ale za to mniej rentowna.

Załóżmy, że w pewnym momencie naszego życia stajemy przed następującym wyborem – założyć lokatę roczną w banku, w którym posiadamy rachunek bankowy oprocentowaną na 4% w stosunku rocznym, a po roku ją przedłużyć na kolejny rok, czy też kupić dwuletnie obligacje Skarbu Państwa z rentownością 5% rocznie? A może lepiej kupić jednostki uczestnictwa w którychś z funduszy dłużnych papierów wartościowych i nie martwić się o sposób i czas *reinvestycji* osiągniętych tam zysków? A co z zarządzaniem portfelowym – może lepiej oddać nasze wolne środki w ręce specjalistów, żeby z wykorzystaniem swojego doświadczenia rynkowego i zawodowego pomnażali również nasze oszczędności? Jak policzyć zwrot z naszej inwestycji? Jak wyważyć proporcje pomiędzy zyskiem, jaki chcemy osiągnąć a ryzykiem, które towarzyszy naszej inwestycji? Przed takimi i podobnymi pytaniami staje każdy

inwestor. Jedyną szansą, aby znaleźć odpowiedź na te i inne pytania jest wejście w ten świat finansów i poznanie jego tajemnic.

W trakcie trwania naszego życia i mijających lat zmienia się struktura dochodów, które osiągamy, wydatków, które ponosimy oraz potrzeb, które chcemy realizować. Związane jest to przede wszystkim z naszą sytuacją rodzinną i zawodową. Ponieważ różnym inwestorom, tzn. i tym początkującym, i tym doświadczonym oraz młodym i starym, przyświecają często odmienne cele inwestycyjne, spróbujmy dokonać ich podziału, w zależności od różnych czynników, które na to wpływają.

■ W zależności od przedmiotu inwestycji wyróżniamy:

- inwestycje rzeczowe, tzn. takie, w których mamy do czynienia z materialnym przedmiotem inwestycji, np. zakupem domu, ziemi, złota, dzieła sztuki,
- inwestycje finansowe, w których mamy do czynienia z niematerialnym przedmiotem inwestycji, tzn. przedmiotem nie przedstawiającym sobą fizycznie żadnej wartości, poza reprezentowaniem pewnych praw przypisanych, które decydują o jego wartości, np. akcje, obligacje, lokaty, waluty.

■ W zależności od czasu trwania inwestycji wyróżniamy:

- inwestycje krótkoterminowe (do 1 roku),
- inwestycje średnioterminowe (od 1 roku do 5 lat),
- inwestycje długoterminowe (powyżej 5 lat).

■ Ze względu na charakter inwestycji wyróżniamy:

- inwestycje mające na celu zwiększenie w czasie naszego kapitału,
- inwestycje mające na celu przede wszystkim zachowanie naszego kapitału,
- inwestycje mające na celu dostarczenie nam stałego, bieżącego dochodu.

■ Ze względu na priorytet:

- inwestycje o niskim i wysokim prioryecie.

Nie należy przy tym zapominać, że inwestycje posiadanych przez nas wolnych środków, które chcemy zrealizować, powinny być przeprowadzone dopiero po zaspokojeniu bieżących potrzeb związanych z codziennym życiem. Oznacza to, że w planowanych przez nas inwestycjach powinniśmy kierować się przede wszystkim zdrowym rozsądkiem i inwestować wolne środki, na których stratę możemy sobie pozwolić, bez uszczerbku dla naszych dochodów i sytuacji życiowej, w której się znajdujemy.

Przykładowym celem krótkookresowym o wysokim priorytecie dla młodego małżeństwa może być m. in. zakup domu lub nowego samochodu. Cele średniookresowe o wysokim priorytecie, realizowane przez rodziców posiadających dzieci to np. odkładanie funduszy z przeznaczeniem na dalsze kształcenie swoich dzieci. Natomiast cele długookresowe, realizowane właściwie na każdym etapie życia każdego inwestora, to zwykle inwestycje mające na celu zabezpieczenie emerytalne.

Każdy inwestor musi zwrócić uwagę na fakt, że portfel inwestycyjny, który posiada to nie tylko wolne środki, którymi dysponuje i chce zainwestować, ale również jego własny dom, kredyt zaciągnięty na zakup tego domu, konto w funduszu emerytalnym, polisa ubezpieczeniowa i kolekcja znaczków lub monet. Warto wziąć to pod uwagę w momencie określania optymalnej struktury portfela, który chcemy posiadać. Warto też wiedzieć, że realizowane przez nas inwestycje krótkoterminowe, muszą spełniać przede wszystkim kryterium płynności i bezpieczeństwa, tzn. musimy mieć możliwość natychmiastowej zamiany ich z powrotem na gotówkę z jednoczesną pewnością, że otrzymamy przynajmniej taką kwotę, jaką zainwestowaliśmy. W przeciwieństwie do inwestycji krótkoterminowych, w inwestycjach długoterminowych, skłonni jesteśmy zazwyczaj zamrozić nasze oszczędności na dłuższy czas i *płynność* w tym wypadku nie jest już dla nas tak istotna.

STRATEGIE INWESTYCYJNE

Inwestowanie na rynku kapitałowym wymaga zazwyczaj dużych umiejętności, ale nie oznacza to, że nie znajdzie na nim miejsca również początkujący inwestor. Rynek kapitałowy poprzez różnorodność instrumentów na nim oferowanych pozwala każdemu z nas na inwestowanie zarówno w proste instrumenty finansowe, jak i te bardziej złożone oraz stosowanie wielu różnych strategii inwestycyjnych.

Na początku musimy sobie zadać pytanie: w co chcemy zainwestować?, tzn. dokładnie zaplanować nasze przyszłe inwestycje. Decyzja, w co inwestować jest jedną z najważniejszych decyzji, jakie przyjdzie nam podjąć. W zależności od tego, co zdecydujemy, pociągnie to za sobą konsekwencje w postaci zysków lub strat, jakie osiągniemy w przyszłości. Przy wyborze przedmiotu inwestycji ważne jest szczególnie to, co chcemy

zrobić z naszym kapitałem, np. zachować go, czy też powiększyć, w jakim czasie chcemy tego dokonać, jakie korzyści chcemy osiągnąć oraz jakie ryzyko jesteśmy skłonni ponieść. Odpowiedź na te pytania warunkować będzie spektrum instrumentów finansowych, które weźmiemy pod uwagę oraz rodzaj strategii inwestycyjnej.

Ważnym czynnikiem, lekceważonym często przez wielu inwestorów, jest również czas, który możemy poświęcić na to, aby dbać o nasze inwestycje poprzez uważną analizę zjawisk zachodzących w gospodarce, na giełdzie, w konkretnych spółkach oraz informacji z nich napływających. W przypadku, gdy stwierdzimy, że niewiele czasu możemy poświęcić na tego typu czynności, warto się zastanowić nad wyborem pośrednika, któremu powierzymy nasze oszczędności z nadzieją, że specjaliści przez niego zatrudnieni nam je pomnożą.

W przypadku, gdy zdecydujemy się na samodzielne inwestowanie musimy liczyć się z tym, że nasze wybory nie zawsze będą właściwe i inwestycje nie zawsze przyniosą nam oczekiwany zysk. Należy również pamiętać, aby w przypadku podjęcia decyzji o samodzielnym inwestowaniu, na bieżąco śledzić informacje napływające ze spółek w celu szybkiego i odpowiedniego reagowania na zachodzące zjawiska, a także, aby stale poszerzać posiadaną przez nas wiedzę, w celu lepszego wykorzystania tych informacji.

W prowadzonych przez nas inwestycjach możemy stosować np. następujące strategie:

■ **strategię zachowania kapitału**, która polega przede wszystkim na minimalizacji ryzyka strat na zainwestowanym kapitale. Zazwyczaj stosowana przez inwestorów z małą skłonnością do ryzyka. Polega na inwestowaniu w płynne instrumenty finansowe, przynoszące zazwyczaj niski, ale bezpieczny dochód i umożliwiające w każdym momencie odzyskanie zainwestowanego kapitału;

■ **strategię bieżącego dochodu**, która polega na takim zbudowaniu portfela inwestycyjnego, aby dostarczał on przede wszystkim bieżący dochód z zainwestowanego kapitału. Strategia wybierana zazwyczaj przez inwestorów pragnących powiększyć swoje bieżące dochody o dodatkowe źródło. Polega na inwestowaniu w instrumenty finansowe przynoszące stały dochód (np. odsetki od obligacji lub dywidenda z zysku).

W zależności od tego, jakie dane i jakie informacje wykorzystamy przy prowadzeniu inwestycji oraz z jakich dostępnych mechanizmów inwestycyjnych skorzystamy, dostępne i najbardziej znane strategie wykorzystywane przez inwestorów możemy podzielić na:

- analizę fundamentalną,
- analizę techniczną,
- analizę portfelową.

ANALIZA FUNDAMENTALNA

Opiera się przede wszystkim na analizie podstawowych informacji dostępnych w gospodarce na poziomie makro i mikro, tzn. zarówno na poziomie całej gospodarki (światowej i krajowej), jak i informacji pochodzących bezpośrednio z konkretnych podmiotów np. spółek akcyjnych. Analiza fundamentalna opiera się na założeniu, że o powodzeniu w dokonywanych przez nas inwestycjach decyduje przede wszystkim wybór takich instrumentów finansowych, u których podstaw leży dobra kondycja finansowa podmiotu, który je emituje, i których wycena, dokonana na podstawie dostępnych danych historycznych i danych prognozowanych wskazuje, że są one niedoszacowane i umożliwiają osiągnięcie dodatkowego zysku z tego tytułu. Analiza fundamentalna wykorzystuje m.in. ogólnie dostępne informacje dotyczące stanu gospodarki, konkretnej branży oraz sprawozdania finansowe poszczególnych podmiotów, tzn. bilans, rachunek wyników i rachunek przepływów finansowych.

ANALIZA TECHNICZNA

W przeciwieństwie do analizy fundamentalnej opiera się na założeniu, że o cenie instrumentu finansowego decyduje przede wszystkim kształtowanie się popytu i podaży na ten instrument. Inwestor dokonujący inwestycji, w oparciu o swoje przewidywania, co do kierunku, w którym podaży rynek, może osiągnąć ponadprzeciętny zysk. Przy takim podejściu do rynku, dla inwestora nie ma znaczenia, na jakim konkretnym rynku działa i w jakie instrumenty dokonuje inwestycji. Ważny jest przede wszystkim moment, w którym stosowane przez niego strategie lub systemy transakcyjne dadzą sygnał wejścia na rynek i dokonania zakupu konkretnego waloru oraz moment, w którym zdecyduje się on ten rynek opuścić. Kondycja finansowa podmiotu, w którego papiery wartościowe została dokonana inwestycja nie ma tu większego znaczenia. Analiza techniczna wykorzystuje przede wszystkim historyczne wykresy kursów danych papierów wartościowych, na podstawie których inwestorzy będący zwolennikami tego podejścia do inwestycji, mogą określić zachowanie się kursu instrumentu w przyszłości. Wspomniana analiza wykorzystuje również wskaźniki techniczne charakteryzujące stan rynku i pozwalające na prognozowanie zachowań tego rynku w przyszłości.

ANALIZA PORTFELOWA

Opiera się przede wszystkim na zbudowaniu przez inwestora takiego portfela instrumentów finansowych, gdzie określone cechy poszczególnych instrumentów finansowych wchodzących w skład takiego portfela powodują, że cały portfel inwestycyjny zachowuje się zgodnie z założeniami danego inwestora, co do stopy zwrotu, jaką chce on osiągnąć i ryzyka, jakie jest skłonny ponieść.

Oczywiście – poza wspomnianymi strategiami istnieje jeszcze wiele innych, prostych metod inwestowania, które nie wymagają od inwestora dogłębnej wiedzy dotyczącej stanu rynku, branży, czy poszczególnych emitentów lub też historycznych zachowań kursów ich akcji. Metody te polegają przede wszystkim na stosowaniu stałej, określonej techniki polegającej na zakupie konkretnych instrumentów finansowych, w oparciu o wskazania profesjonalistów lub wyliczenia własne, gdzie większą rolę odgrywa sposób dokonywania inwestycji niż jej cel. Należy przy tym wspomnieć, że podane tutaj strategie mają raczej zastosowanie dla inwestorów oszczędzających w dłuższym terminie i nie są uzależnione od konkretnych instrumentów finansowych. Wyróżniamy np.:

- metodę polegającą na kupowaniu stałej liczby np. akcji danej spółki w regularnych odstępach czasu, co powoduje, że cena zakupu w dłuższym okresie jest niezależna od krótkotrwałych wahań rynku i powoduje uśrednienie ceny zakupu w określonym przez nas czasie,
- metodę polegającą na utrzymywaniu stałej proporcji w czasie, dotyczącej struktury naszego portfela inwestycyjnego np. utrzymywaniu w naszym portfelu proporcji 20/80, tzn. inwestowaniu 20% naszych dodatkowych wolnych środków w akcje i 80% w obligacje,
- metodę polegającą na przeznaczaniu stałej kwoty naszych dodatkowych wolnych środków na inwestycje w konkretne instrumenty finansowe, w regularnych odstępach czasu (z uwzględnieniem korekty inflacyjnej w określonym czasie).

Oczywiście żadna z tych metod nie jest ani lepsza ani gorsza i tak naprawdę jej wybór zależy tylko i wyłącznie od naszych preferencji.

MIEJSCE DOKONYWANIA INWESTYCJI

Do głównych instytucji rynku kapitałowego należy **Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA**, która odpowiedzialna jest za organizowanie obrotu giełdowego realizowanego zarówno na *rynku kasowym* (np. akcje, obligacje), jak i na *rynku terminowym* (kontrakty futures, opcje), oraz **Krajowy Depozyt Papierów War-**

tościowych SA, którego głównymi zadaniami są rozliczanie transakcji zawartych na rynku regulowanym i przechowywanie papierów wartościowych. Wypada wspomnieć, że od wielu już lat rynek kapitałowy w Polsce bazuje na niematerialnym obrocie papierami wartościowymi tzn. obrocie opartym o zapisy komputerowe. Bankiem rozliczeniowym, za którego pośrednictwem Krajowy Depozyt dokonuje rozliczeń pieniężnych, jest **Narodowy Bank Polski**.

Poza Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie pewna liczba akcji spółek, obligacji korporacyjnych, obligacji komunalnych, obligacji Skarbu Państwa, listów zastawnych i certyfikatów inwestycyjnych notowana jest również na regulowanym rynku pozagiełdowym prowadzonym przez spółkę MTS-CeTO SA. Podmiot ten prowadzi także platformę obrotu o nazwie **Elektroniczny Rynek Skarbowych Papierów Wartościowych (ERSPW)**, na którym dokonywane są przede wszystkim hurtowe transakcje obligacjami i bonami skarbowymi.

Stosunkowo nowym podmiotem jest pierwsza w Polsce giełda działająca w oparciu o ustawę o giełdach towarowych, tzn. **Towarowa Giełda Energii SA**, na której prowadzony jest obrót energią elektryczną, kontraktami terminowymi na energię, a w przyszłości także innymi instrumentami.

Nadzór nad rynkiem kapitałowym w Polsce, tzn. giełdami, domami maklerskimi, towarzystwami funduszy inwestycyjnych, licencjonowanymi maklerami papierów wartościowych i doradcami inwestycyjnymi, izbą rozliczeniową, jaką jest Krajowy Depozyt, oraz spółkami znajdującymi się w publicznym obrocie sprawuje **Komisja Papierów Wartościowych i Giełd** będąca centralnym organem administracji państwowej. Wspomniany nadzór ma na celu przede wszystkim zapewnienie inwestorom zasad bezpiecznego i uczciwego obrotu na tym rynku oraz zapewnienie im dostępu do rzetelnych informacji związanych z inwestowaniem. Do pozostałych, równie ważnych, zadań Komisji należy podejmowanie działań zapewniających sprawne funkcjonowanie rynku papierów wartościowych oraz ochronę inwestorów, upowszechnianie wiedzy z zakresu funkcjonowania rynku papierów wartościowych, przygotowywanie projektów aktów prawnych i kształtowanie polityki zapewniającej rozwój tego rynku.

Poza rynkiem kapitałowym inwestor ma do swojej dyspozycji wiele innych, alternatywnych możliwości inwestycyjnych, gdzie może w różny sposób pomnażać swoje oszczędności i zawierać różnego typu transakcje, np. w przypadku walut może inwestować na rynku forex z wykorzystaniem pośrednictwa banków lub niezależnych platform obrotu, w przypadku wyrobów artystycznych czy sztuki na aukcjach organizowanych przez domy aukcyjne lub też w transakcjach bezpośrednich, tzn. bez pośrednictwa jakiegokolwiek podmiotu czy rynku, np. zakup nieruchomości czy ziemi.

Ze względu na specyfikę tego poradnika my skupimy się przede wszystkim na rynku kapitałowym, podmiotach go reprezentujących i instrumentach na nim występujących.

SPOSÓB DOKONYWANIA INWESTYCJI

DZIAŁALNOŚĆ BROKERSKA

Podstawową zasadą obrotu publicznego w większości transakcji zawieranych na rynku wtórnym jest pośrednictwo domu maklerskiego prowadzącego rachunki papierów wartościowych i rachunki pieniężne. Warunki, na jakich domy maklerskie świadczą swoje usługi zainteresowanym inwestorom określone są w regulaminie świadczenia usług brokerskich i prowadzenia rachunku papierów wartościowych i rachunku pieniężnego, który wraz z tabelą opłat i prowizji stanowi załącznik do umowy zawieranej przez danego inwestora z domem maklerskim. Z punktu widzenia każdego inwestora najważniejsze w tym wszystkim są warunki, jakie oferuje dany dom maklerski, tzn. przede wszystkim: zakres i jakość świadczonych usług, dostęp do tych usług, cena świadczonych usług.

ZARZĄDZANIE CUDZYM PAKIETEM PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH NA ZLECENIE

Innym rodzajem działalności domu maklerskiego poza działalnością brokerską jest zarządzanie cudzym pakietem papierów wartościowych na zlecenie. Oznacza to, że w naszym imieniu, przy użyciu naszych oszczędności w postaci papierów wartościowych lub gotówki, decyzje będzie podejmował i realizował pracownik domu maklerskiego pełniący funkcję zarządzającego portfelem i posiadający licencję doradcy inwestycyjnego.

Warto wspomnieć, że niedawne zmiany w ustawodawstwie umożliwiły świadczenie tego typu czynności nie tylko domom maklerskim, ale również Towarzystwom Funduszy Inwestycyjnych po uzyskaniu stosownych zezwoleń.

Podstawowym celem zarządzania portfelem inwestycyjnym jest osiągnięcie stopy zwrotu przekraczającej wcześniej ustalony poziom odniesienia zwany *benchmarkiem*. Określa się go najczęściej na podstawie wcześniej uzgodnionej z klientem strategii inwestycyjnej. Dzięki dużemu zapleczu analitycznemu, niedostępnemu najczęściej inwestorowi indywidualnemu oraz stałemu dostępowi do informacji napływających z rynku i poszczególnych spółek, instytucje zarządzające są w stanie bardziej skutecznie dokonywać optymalnych inwestycji dla inwestora powierzającego im środki, szczególnie w przypadku, gdy taki inwestor nie jest w stanie poświęcić zbyt wiele czasu na dogłębne oglądanie swoich inwestycji.

Instytucje zarządzające aktywami są w stanie zapewnić właściwy skład portfela inwestycyjnego, dostosowany do potrzeb i celów poszczególnych inwestorów, a przede wszystkim do chęci osiągnięcia przez nich zysku i skłonności do poniesienia stosownego ryzyka.

DORADZTWO INWESTYCYJNE

Poszukując innych możliwości inwestycyjnych dla naszych pieniędzy możemy się spotkać z usługami zwanymi doradztwem inwestycyjnym, które polegają na odpłatnym udzielaniu pisemnej lub ustnej rekomendacji inwestycyjnej. Gdy zdecydujemy się skorzystać z tego typu usług, sami będziemy musieli dokonywać transakcji na podstawie uzyskanych tą drogą informacji.

Przy okazji należy wspomnieć, że świadczenie tego typu usług dozwolone jest w ramach usług świadczonych przez domy maklerskie, jak i towarzystwa funduszy inwestycyjnych.

Domy maklerskie prowadzące działalność brokerską, usługi doradztwa inwestycyjnego i zarządzania pakietem papierów wartościowych na zlecenie muszą uzyskać zezwolenie na prowadzenie tego typu działalności od Komisji Papierów Wartościowych i Giełd oraz zatrudniać specjalistów posiadających odpowiednie licencje – maklera papierów wartościowych i/lub doradcy inwestycyjnego.

Bezpieczeństwo naszych oszczędności powierzonych tym instytucjom i zgromadzonych na rachunkach w domach maklerskich gwarantowane jest przede wszystkim przez odpowiednie wymogi kapitałowe określone w stosunku do tych podmiotów oraz stały nadzór KPWiG nad ich działalnością. Ponadto dodatkowym zabezpieczeniem jest istniejący system rekompensat zarządzany i kierowany przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA i nadzorowany przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd. System ten zapewnia inwestorom odzyskanie powierzonych przez nich pieniędzy do wysokości określonej przepisami prawa w przypadku np.

upadłości i likwidacji domu maklerskiego, w którym trzymali swoje aktywa. Środki zasilające ten fundusz pochodzą z obowiązkowych wpłat, dokonywanych przez domy maklerskie.

Jeżeli nie zdecydujemy się powierzyć oszczędności specjalistom z firm zarządzających portfelami inwestycyjnymi, a jednocześnie nie będziemy chcieli sami zajmować się naszymi inwestycjami, mamy alternatywę w postaci możliwości ulokowania środków w jednostkach funduszy inwestycyjnych.

FUNDUSZE INWESTYCYJNE

Fundusze inwestycyjne gromadzą środki pieniężne od różnych inwestorów, a następnie je inwestują w akcje, obligacje lub w różnego innego rodzaju aktywa finansowe. Poszczególne fundusze inwestycyjne posiadają różne strategie inwestycyjne, np. nastawione na wzrost wartości kapitału lub bieżący dochód, co warunkuje zakres instrumentów finansowych, które leżą w polu ich zainteresowań. Inwestor kierując się własną strategią inwestycyjną dokonuje alokacji środków w jednostki poszczególnych, wyspecjalizowanych funduszy inwestycyjnych np. bezpiecznych papierów wartościowych, pieniężnych, akcji czy też nieruchomości.

Fundusze inwestycyjne zarządzane są przez towarzystwa funduszy inwestycyjnych. W określonych odstępach czasu fundusze zobowiązane są do dokonywania wyceny swoich aktywów. Dzięki temu inwestorzy, którzy zainwestowali w ich jednostki są w stanie w miarę na bieżąco dokonywać oceny ich poczyniń i w przypadku niezadowolających wyników zrezygnować z ich usług poprzez przeniesienie aktywów do innych podmiotów osiągających lepsze wyniki.

Większość funduszy inwestycyjnych sprzedaje swoje jednostki poprzez zorganizowane sieci pośredników w postaci banków i biur maklerskich. Zakup jednostek wiąże się z założeniem odpowiedniego rejestru i wpłatą środków pieniężnych, które po przeliczeniu zostają zamienione w odpowiednią liczbę jednostek uczestnictwa. W momencie, gdy zdecydujemy się wycofać nasze środki poprzez złożenie odpowiedniej dyspozycji, nasze jednostki zostają umorzone, a środki wypłacone drogą przelewu na wskazany rachunek lub gotówką w którejś z jednostek sieci dystrybucyjnej.

Inwestor ma do dyspozycji wiele funduszy, różniących się zarówno w zakresie organizacji działania, jak i proponowanych strategii inwestycyjnych.

Fundusze inwestycyjne otwarte sprzedają jednostki uczestnictwa i cechują się łatwym dostępem, możliwością szybkiego zakupu i umorzenia jednostek uczestnictwa

SPOSÓB DOKONYWANIA INWESTYCJI

oraz dość dużymi ograniczeniami w zakresie instrumentów, w które mogą inwestować.

Fundusze inwestycyjne zamknięte emitują certyfikaty inwestycyjne oraz mają większy zakres dostępnych inwestycji, które mogą prowadzić. Zazwyczaj cechują się mniejszą płynnością, a certyfikaty inwestycyjne przez nie emitowane notowane są na rynku wtórnym po cenie, która może odbiegać od rzeczywistej wartości aktywów funduszu.

Od połowy 2004 roku inwestorzy mogą również bez problemów nabywać tytuły uczestnictwa w **zagranicznych funduszach inwestycyjnych**, które dokonały stosownego zgłoszenia w KPWiG, i w stosunku do których Komisja nie zgłosiła sprzeciwu w zakresie dystrybucji takich tytułów uczestnictwa na terenie naszego kraju. Udział funduszy zagranicznych w naszych portfelach z punktu widzenia dywersyfikacji portfela aktywów byłby bardzo wskazany, przede wszystkim ze względu na różnorodność prezentowanych przez te fundusze strategii inwestycyjnych, ale również ze względu na fakt dywersyfikacji walutowej. Należy jednak od razu zwrócić uwagę na fakt, że działanie funduszy zagranicznych w niektórych obszarach, tj. sposób dystrybucji tytułów uczestnictwa, wysokość i sposób pobierania opłat, forma prawna, a co za tym idzie określone prawa uczestników, mogą w znacznym stopniu odbiegać od standardów stosowanych przez krajowe fundusze inwestycyjne. Tak więc w przypadku podjęcia przez nas decyzji, o umieszczeniu tych funduszy w naszych portfelach, powinniśmy przed podjęciem stosownej decyzji o inwestycji, dokonać dokładnej analizy oferty oraz wszystkich za i przeciw. Wskazaniem również byłoby skorzystanie w tym wypadku z pomocy i rady profesjonalistów.*

INWESTOWANIE SAMODZIELNE

W przypadku dokonywania samodzielnych inwestycji w akcje należy wspomnieć, że akcje spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie notowane są w chwili obecnej na dwóch rynkach, tzn. urzędowym i nieurzędowym, przy czym wymogi informacyjne dla spółek, co jest szczególnie ważne dla inwestorów, są ze względu na specyfikę rynku publicznego, takie same bez względu na rynek, na którym akcje danej spółki są notowane. Należy również wspomnieć, że akcje spółek notowane są na GPW w systemie notowań ciągłych (najbardziej płynne spółki) lub w systemie jednolitym z dwukrotnym określeniem kursu (spółki o niższej płynności).

* Więcej informacji na temat funduszy inwestycyjnych znajdują Państwo m.in. w wydawnictwie „Poradnik Inwestora – Jak wybrać fundusz inwestycyjny”, które jest dostępne m.in. na stronie internetowej KPWiG www.kpwig.gov.pl oraz Fundacji Edukacji Rynku Kapitałowego www.ferk.pl

Jest to o tyle ważne, że system notowań decyduje w pewnym sensie o tym, czy nasza inwestycja będzie mogła zostać zamknięta w miarę szybki sposób, bez utraty większej wartości naszych środków spowodowanej istniejącym ryzykiem płynności.

Inwestor, który zamierza zainwestować posiadane wolne środki i dokonać transakcji na rynku wtórnym musi posiadać przede wszystkim rachunek inwestycyjny (w postaci rachunku papierów wartościowych i rachunku pieniężnego) w jednym z domów maklerskich. Należy pamiętać, aby przed założeniem takiego rachunku sprawdzić, czy dany dom maklerski spełnia nasze wymagania pod względem dostępu do usług, z których chcemy korzystać, kosztów, które skłonni jesteśmy ponieść oraz bezpieczeństwa.*

Dom maklerski, w którym klient złożył zlecenie zakupu lub sprzedaży określonego instrumentu finansowego, odpowiada za prawidłową realizację tego zlecenia. Zlecenie takie najczęściej składamy w danym punkcie obsługi klienta domu maklerskiego, w którym mamy prowadzony rachunek inwestycyjny lub bezpośrednio, poprzez skorzystanie z telefonu lub internetu. Jest ono następnie przekazywane do systemu informatycznego domu maklerskiego i za pośrednictwem maklera giełdowego trafia do systemu informatycznego Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

W momencie składania zlecenia inwestor określa wiele dodatkowych warunków decydujących m.in. o tym, czy chce kupić czy też sprzedać, za jaką kwotę chce dokonać wspomnianej transakcji, jaka liczba i rodzaj papierów wartościowych ma być przedmiotem transakcji, termin ważności swojego zlecenia oraz inne, dodatkowe warunki wykonania zlecenia.

Po ustaleniu się kursu na giełdzie oraz realizacji zlecenia inwestor otrzymuje na swój rachunek inwestycyjny bądź gotówkę, bądź też papiery wartościowe, które były przedmiotem jego transakcji.

Notowania kursów poszczególnych instrumentów finansowych każdy inwestor może sprawdzać zarówno w swoim domu maklerskim, w którym ma prowadzony rachunek inwestycyjny, jak i przez telefon, przez internet (na niektórych serwisach informacyjnych lub stronach internetowych domów maklerskich) lub też w codziennej prasie.

* Więcej informacji na temat otwierania rachunku, prowizji, opłat znajdują Państwo w wydawnictwie „Poradnik Inwestora – Jak zacząć inwestować”, która jest dostępna m.in. na stronie internetowej KPWiG www.kpwig.gov.pl oraz Fundacji Edukacji Rynku Kapitałowego www.ferk.pl.

DOSTĘPNE INSTRUMENTY FINANSOWE

Istnieje wiele różnych sposobów klasyfikacji instrumentów finansowych, w które inwestor może dokonać inwestycji wolnych środków finansowych. Ogólnie możemy powiedzieć, że wyróżniamy następujące sposoby inwestowania:

Inwestowanie bezpośrednie, tzn. inwestowanie w:

- instrumenty rynku pieniężnego (rachunki oszczędnościowe, lokaty bankowe, bony komercyjne, bony pieniężne, bony skarbowe),
- instrumenty rynku kapitałowego – o stałym dochodzie (obligacje) i o zmiennym dochodzie (akcje i obligacje),
- instrumenty pochodne (kontrakty forward, kontrakty futures, opcje, warranty),
- instrumenty alternatywne (waluty, metale, kamienie wartościowe, nieruchomości, sztuka, kolekcjonerstwo).

Inwestowanie pośrednie, tzn. inwestowanie w:

- jednostki lub tytuły uczestnictwa funduszy inwestycyjnych,
- portfele inwestycyjne zarządzane przez firmy typu asset management.

Inwestor podejmujący decyzję dotyczącą zainwestowania swoich środków, dokonuje wyboru spośród szeregu instrumentów finansowych, z których każdy charakteryzuje się odmiennymi cechami w zakresie dochodu możliwego do uzyskania, poziomowi przypisywanego ryzyka oraz praw, które sobą reprezentuje. Jak wskazaliśmy powyżej, poza inwestycjami bezpośrednimi, każdy inwestor, szczególnie ten początkujący, może skorzystać również z pomocy wyspecjalizowanego pośrednika, jakim jest fundusz inwestycyjny lub firma zarządzająca aktywami, co w końcowym etapie prowadzi do zakupu określonego portfela inwestycji bezpośrednich.

INSTRUMENTY RYNKU PIENIĘŻNEGO

Są to instrumenty oferowane głównie przez banki w ramach świadczonych przez nie usług. Zazwyczaj charakteryzują się niską rentownością, dużą płynnością i bezpieczeństwem oraz krótkim terminem trwania. Oczywiście wśród nich znajdują się również takie, które odbiegają w pewien sposób od tego wzorca, np. rachunki oszczędnościowe o oprocentowaniu niższym od poziomu inflacji (co powoduje, że nasze oszczędności tracą w rzeczywistości na wartości), lokaty długoterminowe (z terminem zapadalności nawet do 10 lat) czy też bony komercyjne – które cha-

rakteryzują się dość dużym ryzykiem związanym z sytuacją finansową podmiotu, który je wyemitował za pośrednictwem banku.

INSTRUMENTY RYNKU KAPITAŁOWEGO

Instrumenty rynku kapitałowego to przede wszystkim obligacje i akcje.

OBLIGACJE

Są rodzajem papieru wartościowego (zwanego często papierem dłużnym), w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem wobec właściciela obligacji będącego jednocześnie wierzycielem, i w którym emitent zobowiązuje się wobec nabywcy obligacji do zapłacenia w określonym czasie i na określonych warunkach, pewnej kwoty pieniężnej wynikającej z ustalonego oprocentowania obligacji oraz do zwrotu początkowej kwoty długu. Ze względu na specyfikę tego instrumentu finansowego, obligacje mają w założeniu przynosić nabywcy stały i z góry określony dochód oraz zwrot zainwestowanych środków po upływie terminu, na który zostały pożyczone.

Obligacje mogą być imienne i na okaziciela. Emitentem obligacji może być zarówno państwo reprezentowane przez Skarb Państwa, jak również inne instytucje, m.in. banki, podmioty gospodarcze posiadające osobowość prawną, gminy i samorządy lokalne.

Obligacje mogą być sprzedawane zarówno na rynku pierwotnym, jak i na rynku wtórnym. W przypadku, gdy obligacje oferowane są przez ich emitenta, wówczas mamy do czynienia z rynkiem pierwotnym. Sprzedaż na rynku pierwotnym bardzo często związana jest z możliwością uzyskania dodatkowego dyskonta w stosunku do ceny emisyjnej, które w założeniu emitenta tych obligacji ma nas zachęcić do ich nabycia. Po zakupie takiej obligacji inwestor może czekać do dnia wykupu i wtedy zwrócić się do emitenta o zwrot pożyczonej kwoty wraz z należnymi odsetkami lub też przedstawić te obligacje do wcześniejszego wykupu (oczywiście o ile warunki emisji takich obligacji to przewidują). W przypadku niektórych obligacji, dopuszczonych do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie lub MTS-CeTO SA inwestor po ich zakupie na rynku pierwotnym może dokonać ich odsprzedaży na rynku wtórnym.

Najważniejsze cechy obligacji

- termin wykupu – czyli czas, po którym emitent obligacji zobowiązuje się oddać inwestorowi pożyczony od niego kapitał,
- cena emisyjna – czyli cena, po której obligacja jest sprzedawana w ofercie pierwszymu nabywcy,

- wartość nominalna – czyli wartość, na którą opiewa obligacja, zwracana nabywcy w dniu wykupu,
- oprocentowanie – czyli wysokość odsetek należnych nabywcy, wyrażona w procentach wartości nominalnej i wypłacana w określonych okresach czasu np. kwartalnie, półrocznie, rocznie.

Przykład procentu składanego

Jan Kowalski otrzymał od swoich rodziców darowiznę w wysokości 10000 PLN. Otrzymane środki zdeponował na lokacie (z kapitalizacją roczną) w banku, gdzie oprocentowanie w skali roku wynosi 5%. Stopy przez 3 lata pozostały na niezmiennym poziomie. Jeśli Jan Kowalski nie wypłacał należnych odsetek przez wszystkie lata trwania lokaty, to jego kapitał po 3 latach wynosi:

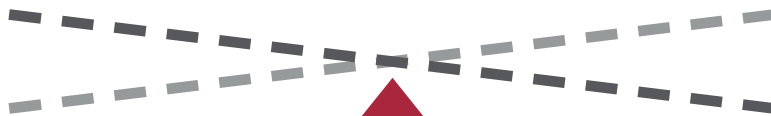
$$FV = 10000 \times (1 + 0,05)^3 = 10000 \times 1,1576 = 11576 \text{ PLN}$$

gdzie: FV (future value) – wartość przyszła

Mimo często spotykanych opinii, że obligacje, szczególnie obligacje państwowe, są jednym z najbezpieczniejszych instrumentów finansowych dostępnych na rynku kapitałowym, należy pamiętać, że obligacje państwowe są w rzeczywistości papierem wartościowym niezabezpieczonym. Oznacza to, że tak naprawdę jedyną gwarancją wypłaty należnych nam odsetek i kapitału jest tylko i wyłącznie autorytet państwa. Ponadto w przypadku dużych wahań rynkowej stopy procentowej każdy posiadacz obligacji (nie tylko państwowych) ponosi ryzyko stopy procentowej, tzn. w pewnych przedziałach czasu przy znacznym wzroście rynkowej stopy procentowej, może ponieść stratę związaną ze znacznym spadkiem ceny posiadanych przez niego obligacji. Taka sytuacja, mimo ogólnie przyjętego, bezpiecznego statusu obligacji, spowodowana jest istniejącą odwrotną relacją pomiędzy zachowaniem się rynkowej stopy procentowej a zachowaniem się ceny obligacji. Ta istniejąca odwrotna relacja stanowi, że przy rosnącej stopie procentowej cena obligacji spada, natomiast przy spadającej stopie procentowej cena obligacji rośnie.

Stopa procentowa rośnie

Cena obligacji rośnie



Stopa procentowa spada

Cena obligacji spada

Wynika to z faktu, że w momencie zmiany poziomu stóp dotychczas notowane obligacje w stosunku do nowo emitowanych o podobnej charakterystyce dawałyby ich posiadaczom inne stopy zwrotu. Jeżeli stopy procentowe spadają, to obligacje z poprzednią wyższą stopą procentową powinny być wyżej notowane, więc ich cena wzrasta.

W zależności od tego, w jaki sposób określone zostanie przez emitenta oprocentowanie oferowanych obligacji, możemy je podzielić na:

- **obligacje o stałym oprocentowaniu**, gdzie kupujący z góry wie jaką kwotę odsetek otrzyma w okresie, w którym będzie trzymał te obligacje do momentu ich wykupu przez emitenta. W przypadku znacznych wahań rynkowej stopy procentowej cena obligacji stałokuponowych może ulegać znacznym wahaniom powodując jednocześnie, że ich posiadacz może realizować zarówno dodatkowe zyski z tytułu ich posiadania jak i straty,
- **obligacje o zmiennym oprocentowaniu**, gdzie ustalona zmienność oprocentowania może być uzależniona np. od stopy inflacji lub od poziomu wskazanej rynkowej stopy procentowej. W takim przypadku oprocentowanie w każdym z ustalonych okresów odsetkowych może przyjąć różne wartości i inwestor do końca nie wie jaką rentowność osiągnie na zainwestowaniu swoich środków w daną obligację. Posiadacze takich obligacji mają w przeciwieństwie do posiadaczy obligacji stałokuponowych pewność, że oprocentowanie tych obligacji w mniejszym lub większym stopniu postępowało będzie zgodnie z ruchami rynkowej stopy procentowej,
- **obligacje zerokuponowe**, gdzie w momencie zakupu inwestor kupuje obligację z pewnym z góry ustalonym dyskontem tzn. płacąc za nią cenę niższą od jej wartości nominalnej, a w momencie jej wykupu otrzymuje kwotę równą wartości nominalnej takiej obligacji. Obligacje takie nie posiadają żadnych kuponów, a zyskiem inwestora jest jedynie różnica pomiędzy ceną zakupu a ceną nominalną obligacji.

AKCJE

W przeciwieństwie do obligacji, które mogą być emitowane przez różnego rodzaju podmioty, akcje jako papiery wartościowe są nierozzerwalnie związane z istnieniem i funkcjonowaniem spółek akcyjnych. Akcjonariusze takich spółek poprzez zakup i posiadanie ich akcji są jednocześnie współwłaścicielami majątku tych spółek. Poprzez kupno akcji nabywają prawo do wypłacanej przez spółki dywidendy, prawo do ich majątku w momencie ich rozwiązania lub likwidacji. Poprzez nabycie ak-

cji danej spółki inwestor uzyskuje również prawo do uczestniczenia w walnych zgromadzeniach, gdzie poprzez prawo głosu przypisane do akcji ma możliwość decydowania o wielu kwestiach związanych z jej funkcjonowaniem, np. wyborem władz takiej spółki, decyzjach o podziale zysku itp. Oczywiście siła głosu związana jest ściśle z liczbą i rodzajem posiadanych akcji. Inwestor z małą liczbą akcji nie ma możliwości większego wpływu na zapadające na walnym zgromadzeniu decyzje. Zawsze jednak w przypadku, gdy uważa, że przegłosowane przez innych akcjonariuszy decyzje godzą w jego interesy, bądź w interesy samej spółki, dzięki posiadanym akcjom może takie decyzje zaskarżyć, a w przyszłości po skierowaniu sprawy na drogę sądową i w przypadku uznania jego racji doprowadzić do ich unieważnienia.

Akcje mogą być **imiennie** (zawierają w swojej treści imię i nazwisko akcjonariusza) lub **na okaziciela**.

Inną możliwą klasyfikacją jest podział na **akcje zwykłe** i **uprzywilejowane**. Uprzywilejowanie akcji może przejawiać się np. posiadaniem uprawnienia do głosowania większą liczbą głosów na walnym zgromadzeniu niż posiadacze akcji zwykłych (np. na jedną akcję mogą przypadać 2 głosy). Należy jednak pamiętać, że w przypadku spółek publicznych takie uprzywilejowanie w ramach obecnie obowiązujących regulacji już nie obowiązuje (dotyczy to jednak spółek wprowadzonych do publicznego obrotu na podstawie poprzednich regulacji). Innym przejawem uprzywilejowania akcji jest przypisane do nich prawo do otrzymania większej dywidendy.

Akcje w porównaniu z obligacjami dają ich posiadaczowi możliwość znacznie większych zarobków, ale również i strat. Wynika to z innego niż w przypadku obligacji zakresu ryzyka, jakie związane jest z inwestycją w akcje.

W przypadku rozwoju pozytywnego scenariusza, jakim jest szybki rozwój spółki, rosnąca sprzedaż i rosnące zyski, inwestor może liczyć na wzrost kursu posiadanych przez siebie akcji, a co za tym idzie – na wysoką stopę zwrotu z zainwestowanych przez siebie oszczędności. Ponadto, w przypadku, gdy zarząd spółki stwierdzi, że wygenerowane zyski mogą zostać przeznaczone na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy, a walne zgromadzenie spółki zatwierdzi tę decyzję, inwestor otrzymuje dodatkowy zwrot z inwestycji w postaci wypłaconej dywidendy.

W przypadku rozwoju negatywnego scenariusza polegającego, np. na wyprzedaniu akcji danej spółki przez inwestorów, spowodowanej publikowanymi przez nią złymi informacjami, np. poniesionymi stratami, każdy inwestor powinien liczyć się z możliwością straty zainwestowanego kapitału, włącznie z całkowitą jego utratą, np. w przypadku upadłości spółki i braku środków do zaspokojenia wierzycieli.

INSTRUMENTY POCHODNE

Możliwości, jakie daje inwestorom rynek instrumentów pochodnych są bardzo duże. Wynika to z faktu, że instrumenty pochodne pozwalają osiągać zyski (lub straty) niezależnie od kierunku, w którym podąża rynek. Dodatkowym czynnikiem, który decyduje o ich szerokim i częstym stosowaniu przez inwestorów jest istniejąca możliwość zabezpieczania się przy ich użyciu przed ryzykiem związanym z instrumentami finansowymi (bazowymi) będącymi przedmiotem obrotu na rynku kasowym. Należy podkreślić, że inwestowanie w instrumenty pochodne i stosowanie ich w przyjętych strategiach inwestycyjnych, wymaga od inwestorów dużej wiedzy związanej z ich funkcjonowaniem i umiejętności w zakresie oceny ryzyka, które im towarzyszy.

Wśród istniejących instrumentów pochodnych możemy wyróżnić m.in. **kontrakty terminowe futures** oraz **opcje**.

Kontrakty terminowe są swoistą umową pomiędzy dwoma uczestnikami rynku, w której sprzedający zobowiązuje się sprzedać, a kupujący kupić określoną liczbę jednostek *instrumentu bazowego*, będącego przedmiotem transakcji, w ściśle określonym czasie w przyszłości, po cenie ustalonej z góry w trakcie dokonywania transakcji. Instrumentem bazowym dla tego typu instrumentów finansowych są przede wszystkim indeksy giełdowe, rynkowe stopy procentowe, obligacje i akcje. Instrumenty pochodne, jak sama ich nazwa wskazuje, są instrumentami finansowymi stworzonymi na bazie innych instrumentów. W zależności od tego, czy sprzedajemy kontrakt czy też go kupujemy, zajmujemy odpowiednio *pozycję krótką* lub *długą* w kontrakcie.

Dużą zaletą tego typu instrumentów jest to, że w momencie dokonywania ich zakupu lub sprzedaży, inwestor nie musi posiadać wszystkich środków wymaganych do pokrycia i zabezpieczenia przeprowadzanej transakcji. Obie strony transakcji wnoszą jedynie *depozyty zabezpieczające*, w wysokości określonej w warunkach kontraktu. Depozyt wnoszony przez kupującego i sprzedającego kontrakt ma na celu zabezpieczenie interesów stron danej transakcji, np. w przypadku niekorzystnej zmiany ceny instrumentu bazowego.

Z faktu wnoszenia przez inwestorów tylko depozytów zabezpieczających w określonym procencie wartości całej transakcji, wynika fundamentalna charakterystyka tego rynku, tzn. możliwość zastosowania dużej *dźwigni finansowej*. Taka dźwignia, zwana często w żargonie „lewarem”, pozwala inwestorom osiągnąć znacznie wyższą stopę zwrotu z przeprowadzonej transakcji niż w przypadku transakcji na rynku kasowym. Oczywiście, wskazany mechanizm działa również w drugą stronę, tzn. moż-

liwość osiągnięcia dużego zysku jest równie prawdopodobna, co osiągnięcie dużej straty. W przypadku podążenia rynku w przeciwnym kierunku niż nasze przewidywania, tzn. zajęcia przez nas błędnej pozycji, strata którą osiągniemy może być większa niż na rynku kasowym.

W przypadku znacznych wahań na rynku ceny instrumentu bazowego, inwestor może utracić złożony przez siebie depozyt zabezpieczający w całości, a w szczególnych przypadkach nawet kwotę większą od złożonego na początku depozytu. W takim przypadku inwestor wzywany jest najczęściej przez dom maklerski, w którym posiada rachunek inwestycyjny, do uzupełnienia wniesionego początkowo depozytu.

Jeszcze jednym instrumentem pochodnym, z którym możemy się spotkać na rynku instrumentów pochodnych są opcje. **Opcja, to inaczej prawo, jakie uzyskuje jej nabywca, do zakupu lub sprzedaży instrumentu bazowego po ustalonej z góry cenie.** Sprzedawca opcji, zwany wystawcą, ma obowiązek zakupu lub sprzedaży instrumentu bazowego po ustalonej cenie w przypadku, gdy nabywca opcji zwróci się do niego z żądaniem zrealizowania posiadanej przez niego opcji. W zależności od tego czy mamy do czynienia z prawem zakupu czy też sprzedaży, wyróżniamy odpowiednio *opcję call* \ *opcję put*. Instrumentem bazowym dla opcji mogą być podobne instrumenty finansowe jak w przypadku kontraktów terminowych.

Szerokie i różnorodne zastosowanie, w powiązaniu z możliwościami osiągnięcia dużego zysku przy niskim nakładzie finansowym lub zabezpieczeniu się przed utratą wartości naszych oszczędności czynią z rynku praw pochodnych bardzo użyteczny oręż w rękę doświadczonego inwestora.

DOCHÓD, RYZYKO I PŁYNNOŚĆ INWESTYCJI

Większość inwestorów lokujących swoje oszczędności wymaga zazwyczaj stopy zwrotu z inwestycji wyższej od stopy wolnej od ryzyka, aby zrekomensować sobie ryzyko, jakie ponoszą przy inwestowaniu tych środków.

Główne ryzyka, które każdy inwestor powinien analizować w związku z prowadzonymi przez siebie inwestycjami to:

■ **ryzyko firmy (emitenta)** – gdzie ryzykiem jest niepewność związana z przepływami finansowymi firmy, w związku z prowadzoną przez nią działalnością np. czy firma utrzyma posiadaną płynność finansową i będzie w stanie regulować swoje zobowiązania,

■ **ryzyko finansowe** – gdzie ryzykiem jest niepewność co do sposobu, w jaki firma prowadzi finansowanie prowadzonej przez siebie działalności tzn. czy np. używa dźwigni finansowej w postaci długu,

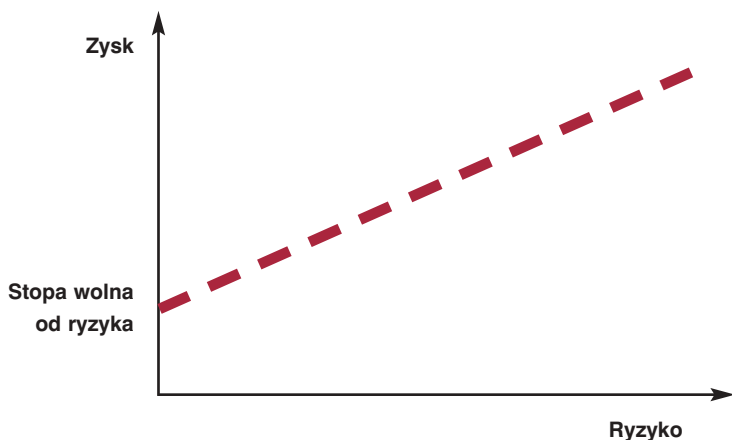
■ **ryzyko płynności** – gdzie ryzykiem jest niepewność związana np. z notowaniem akcji na rynku wtórnym papierów wartościowych, a konkretnie z możliwością szybkiego wyjścia z dokonanej inwestycji po cenie nie odbiegającej znacznie od ceny rynkowej,

■ **ryzyko kursu walutowego** – gdzie ryzykiem jest niepewność związana z nabyciem papierów wartościowych denominowanych w walucie obcej, a tym samym z niepewnością co do kursu po jakim nastąpi w przyszłości wymiana waluty obcej na krajową,

■ **ryzyko rynkowe** – zwane również ryzykiem politycznym – gdzie ryzykiem jest niepewność związana z możliwością zmian w politycznym bądź gospodarczym otoczeniu kraju, które mogą skutkować rozchwianiem sytuacji rynkowej a tym samym wpłynąć na konkretny sektor, firmę lub instrument finansowy.

Ponadto inwestor musi w swoich decyzjach rozważyć inne rodzaje niepewności związane ze szczególnym rodzajem inwestycji przez siebie prowadzonych.

Ważne jest, aby każdy początkujący inwestor zrozumiał, że zysk, a dokładniej mówiąc możliwość osiągnięcia dużego zysku, jest nierozzerwalnie związana z ryzykiem, tzn. wyższa stopa zwrotu zawsze wymagała będzie od nas poniesienia wyższego ryzyka.



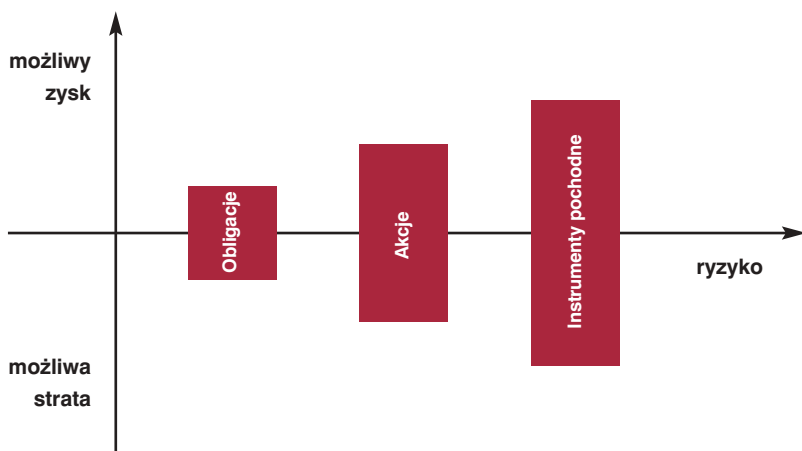
Wynika to z faktu, że w przypadku gdy racjonalny inwestor będzie miał do wyboru dwie inwestycje o tej samej oczekiwanej stopie zwrotu, ale różnym ryzyku, zawsze wybierze inwestycję mniej ryzykowną. Podobnie w przypadku, gdy będzie miał do wyboru inwestycje obciążone takim samym ryzykiem, ale oferujące różne stopy zwrotu, zawsze wybierze inwestycję o wyższej stopie zwrotu. Zatem każdy instrument obciążony większym ryzykiem, aby znalazł nabywców, musi oferować dodatkowy potencjalny zysk.

Istnieje jeszcze pojęcie stopy zwrotu wolnej od ryzyka i jest ono związane ze stopą zwrotu, jaką można osiągnąć na skarbowych papierach wartościowych, gdzie przyjmuje się, że państwo jako emitent nigdy nie może zbankrutować i zawsze będzie w stanie spłacić zaciągnięty przez siebie dług. Nie oznacza to oczywiście, że inwestor, który ulokuje swoje oszczędności w tego typu instrumenty finansowe, nie będzie ponosił w związku z tym żadnego ryzyka. Ryzyko będzie po prostu związane z innymi czynnikami związanymi ze szczególnymi cechami instrumentu, w który zainwestuje np. w przypadku wzrostu rynkowych stóp procentowych inwestor posiadający w swoim portfelu obligacje o określonym stałym oprocentowaniu, będzie ponosił ryzyko stopy procentowej.

Różne rodzaje dostępnych inwestycji pociągają za sobą różne ryzyka. Papiery wartościowe, które w założeniu powinny przynieść duży zysk będą charakteryzowały się dużym ryzykiem, z kolei te mało ryzykowne nie dadzą nam wysokich stóp zwrotu.

Tak już jest skonstruowany świat finansów i od tego nie uciekniemy. Zawsze nasza inwestycja będzie obciążona jakimś ryzykiem. W przypadku inwestycji w obligacje skarbowe będzie to ryzyko zachowania się rynkowych stóp procentowych,

w przypadku inwestycji w akcje określonych spółek będzie to ryzyko firmy i ryzyko finansowe, tzn. zyskowność inwestycji uzależniona będzie od wyników, jakie te spółki osiągną. Zawsze też będziemy mieli do czynienia z ryzykiem rynkowym, które w przypadku wystąpienia zawirowań w gospodarce negatywnie wpłynie na możliwość do osiągnięcia przez nas stopę zwrotu.



Przy podejmowaniu przez nas decyzji, w oparciu o jakie instrumenty finansowe zbudować swój własny portfel inwestycyjny, ważne jest, abyśmy pamiętali o **dywersyfikacji ryzyka**, tzn. abyśmy nasze oszczędności oparli o szereg instrumentów finansowych, których cechy charakterystyczne, np. zachowanie się w przypadku spadających stóp procentowych, są mało ze sobą powiązane lub wcale. Pozwoli nam to na zrekompensowanie straty osiągniętej na jednym rodzaju inwestycji, zyskiem osiągniętym na innej inwestycji i przynajmniej utrzymanie naszego kapitału w niezminionej wielkości. Właściwe dobranie odpowiednich papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych do naszego portfela inwestycyjnego może w dużym stopniu zagwarantować nam osiągnięcie z góry ustalonej stopy zwrotu.

PODSUMOWANIE

Wejście Polski w struktury Unii Europejskiej sprawiło, że każdy z inwestorów dostał do dyspozycji wiele nowych możliwości lokowania swoich oszczędności, a przez to uzyskał większą możliwość dywersyfikacji własnego portfela inwestycyjnego. Pamiętajmy jednak, że aby sprawnie poruszać się po rynku kapitałowym, powinniśmy dysponować zarówno solidną wiedzą teoretyczną, jak i stosownym doświadczeniem. Przeczytanie tego poradnika to zaledwie pierwszy, mały krok, który przybliży Państwa do zbudowania własnego portfela inwestycyjnego i pomnożenia Państwa oszczędności. Tych kroków pewnie będzie jeszcze wiele, ale gorąco zachęcamy Państwa do ich wykonania, bo nagrodą będzie dojście do wymarzonych przez Państwa celów.

SŁOWNICZEK

Asset Management – zarządzanie aktywami lub zarządzanie portfelowe.

Analiza techniczna – prognozowanie przyszłych zmian kursów instrumentów finansowych na podstawie informacji o kursach i obrotach w przeszłości (danych historycznych).

Analiza fundamentalna – analiza i ocena kondycji finansowej firmy oraz dalszych perspektyw jej rozwoju na podstawie informacji o wynikach finansowych przez nią osiągniętych oraz danych dotyczących sytuacji makroekonomicznej.

Analiza portfelowa – technika inwestycyjna polegająca na budowie portfela inwestycyjnego wykorzystującego istniejące zależności między instrumentami finansowymi wchodzącymi w jego skład.

Benchmark – wskaźnik (punkt odniesienia) służący do oceny efektywności zarządzania, np. danym portfelem inwestycyjnym.

Depozyt zabezpieczający – część wartości kontraktu wnoszona przez stronę transakcji w momencie jej zawierania, celem zagwarantowania wypełnienia warunków umowy w przyszłości.

Dźwignia finansowa – mechanizm polegający na angażowaniu dużych kwot przy relatywnie niskim udziale środków własnych.

Emitent – podmiot emitujący akcje lub obligacje.

Instrument bazowy – rodzaj aktywa, na które opiewa instrument pochodny np. akcja, obligacja, waluta, indeks.

Instrument finansowy – m.in. akcja, obligacja, kontrakt terminowy.

Instrument pochodny – instrument finansowy, którego cena jest zależna od instrumentu bazowego.

Opcja kupna (call) – opcja dająca nabywcy prawo do zakupu określonego instrumentu bazowego po cenie wykonania, a wystawiającemu obowiązek do sprzedaży tego instrumentu nabywcy opcji.

Opcja sprzedaży (put) – opcja dająca nabywcy prawo do sprzedaży określonego instrumentu bazowego po cenie wykonania, a wystawiającemu obowiązek do nabycia tego instrumentu od nabywcy opcji.

Płynność – cecha informująca o możliwości szybkiego kupna/sprzedaży danego instrumentu finansowego.

Pozycja długa i krótka – odpowiednio nabycie lub sprzedaż instrumentu pochodnego.

Reinwestycja – ponowne zainwestowanie zysków osiągniętych z inwestycji.

Rynek kasowy – rynek, na którym odbywa się obrót np. akcjami, obligacjami.

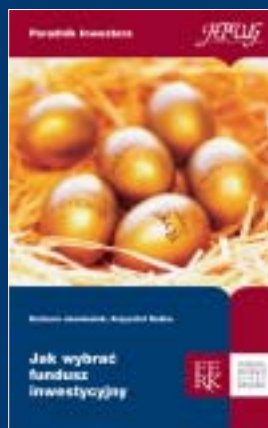
Rynek pierwotny – pierwsza sprzedaż danych akcji czy też obligacji przez emitenta lub agenta emisji (instytucję finansową (najczęściej bank) organizującą emisję).

Rynek wtórny – wtórny (dalszy) obrót papierami wartościowymi pomiędzy uczestnikami rynku.

LEKTURA DODATKOWA

1. D. Begg, S. Fischer, R. Dornbusch – „Ekonomia: makroekonomia i mikroekonomia”, PWE 2000
2. F. Fabozzi – „Rynki obligacji: analiza i strategię”, WIG PRESS 2000
3. J.J. Murphy – „Analiza techniczna rynków finansowych”, WIG PRESS 1999
4. J. Hull – „Kontrakty terminowe i opcje: wprowadzenie.”, WIG PRESS 1999
5. E.J. Elton, M.J. Gruber – „Nowoczesna teoria portfelowa i analiza papierów wartościowych”, WIG PRESS 1998
6. F. K. Reilly, K. C. Brown – „Analiza inwestycji i zarządzanie portfelem T1 i T2”, PWE 2001
7. H. B. Mayo – „Wstęp do inwestowania”, K. E. Liber 1997
8. M. Sobczyk – „Matematyka finansowa. Podstawy teoretyczne, przykłady, zadania”, PLACET 2001
9. J. C. Ritchie – „Analiza fundamentalna”, WIG PRESS 1997
10. T. Copeland, T. Koller, J. Murrin – „Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm”, WIG PRESS 1997

Z serii: Poradnik Inwestora



www.ferk.pl
www.kpwig.gov.pl