

**Katalog instrumentów finansowych będących
w ofercie DM PKO Banku Polskiego
(charakterystyka instrumentów finansowych i związanego z nimi ryzyka inwestycyjnego)**

AKCJE

Papier wartościowy dający prawo do własności części majątku spółki, łączący w sobie prawa o charakterze majątkowym i niemajątkowym. Akcja jako papier wartościowy wyznacza zarówno zakres praw, jak i obowiązków akcjonariusza.

Do uprawnień majątkowych zaliczyć należy np. prawo do dywidendy, prawo do odpowiedniej części majątku spółki w przypadku jej likwidacji, a do uprawnień niemajątkowych zaliczane są m.in.: prawo do udziału w walnym zgromadzeniu spółki, prawo do informacji o działalności spółki, prawo głosu.

DM PKO Banku Polskiego świadczy usługi maklerskie w zakresie akcji w obrocie zorganizowanym oraz akcji niedopuszczonych do obrotu na rynku zorganizowanym. Przedmiotem obrotu zorganizowanego są wyłącznie akcje zdematerializowane.

Charakterystyczną cechą inwestycji w akcje w obrocie zorganizowanym jest relatywnie duża zmienność cen akcji (w porównaniu do zmienności cen notowanych obligacji), zwłaszcza w krótkim okresie, weryfikowanych przez rynek kapitałowy.

Wśród czynników ryzyka wpływających na wycenę akcji danej spółki należy wyróżnić:

- ryzyko makroekonomiczne – związane z wrażliwością rynku kapitałowego na krajowe i światowe czynniki makroekonomiczne,
- ryzyko branżowe – związane ze wzrostem konkurencji, spadkiem popytu na produkty sprzedawane przez podmioty z branży oraz zmianami technologicznymi,
- ryzyko specyficzne spółki – związane np. z jakością pracy zarządu, zmianą strategii lub modelu biznesowego spółki, zmianą jakości ładu korporacyjnego, polityki dywidendowej.

Głównym czynnikiem warunkującym ryzyko inwestowania w akcje jest kondycja finansowa spółki będącej ich emitentem, odzwierciedlająca ryzyko specyficzne spółki. Gdy spółka prosperuje dobrze, wówczas wraz ze wzrostem wartości spółki może rosnąć cena jej akcji albo można oczekiwać udziału w zysku spółki, czyli dywidendy.

Zgodnie z zasadami gospodarki wolnorynkowej, inwestując w papier wartościowy, jakim jest akcja, należy brać pod uwagę również trudności ze sprzedażą produktów spółki, brak zysków, a w konsekwencji – spadek wartości rynkowej spółki (a nawet jej upadłość), co ostatecznie spowoduje obniżenie wartości akcji spółki.

Ponadto posiadanie akcji obciążone jest ogólnymi ryzykami związanymi z inwestowaniem w obrocie zorganizowanym, takimi jak ryzyko płynności, ryzyko zawieszenia lub ryzyko wycofania z obrotu zorganizowanego.

PRAWA DO AKCJI (PDA)

Papier wartościowy o charakterze krótkotrwałym ściśle powiązany z akcją. PDA powstają z chwilą dokonania przydziału akcji nowej emisji i wygasają z chwilą zarejestrowania tych akcji w depozycie papierów wartościowych albo z dniem uprawomocnienia się postanowienia sądu rejestrowego odmawiającego wpisu podwyższenia kapitału zakładowego do rejestru przedsiębiorców.

Celem PDA jest skrócenie czasu oczekiwania inwestorów między przydziałem akcji nowej emisji a ich pierwszym notowaniem na rynku regulowanym. Posiadanie PDA nie daje praw tożsamych z posiadaniem akcji tej samej spółki. Emitenci akcji nie mają obowiązku każdorazowego wprowadzania niezarejestrowanych akcji nowej emisji w formie PDA.

Z inwestowaniem w PDA wiążą się wszystkie czynniki ryzyka charakterystyczne dla inwestycji w akcje. PDA odznaczają się relatywnie dużą zmiennością cen, co oznacza, że w wielu wypadkach cena PDA jest wyższa lub niższa od cen akcji tej samej spółki.

PRAWO POBORU

Prawo poboru jest papierem wartościowym ściśle związanym z planowaną emisją nowych akcji przez spółkę. Uprawnia dotychczasowych akcjonariuszy spółki do nabycia (pierwokupu) akcji nowej emisji przysługujących dotychczasowym akcjonariuszom spółki proporcjonalnie w stosunku do liczby już posiadanych akcji. Ważną cechą prawa poboru jest to, że może ono być przedmiotem obrotu jako samodzielny papier wartościowy. Korzystając z prawa poboru, akcjonariusze mogą zachować akcjonariat danej spółki w niezmienionym stanie, co oznacza zachowanie procentowego udziału dotychczasowych akcjonariuszy w stosunku do całkowitej sumy kapitału akcyjnego.

Dotychczasowi akcjonariusze niezainteresowani objęciem akcji nowej emisji mogą sprzedać prawo poboru w obrocie zorganizowanym. Konsekwencją tego jest możliwość zakupu praw poboru przez inwestorów dotychczas niebędących akcjonariuszami danej spółki.

Z inwestowaniem w prawa poboru wiążą się wszystkie czynniki ryzyka charakterystyczne dla inwestycji w akcje. Z uwagi na fakt, że główną cechą tego instrumentu finansowego jest krótki czas funkcjonowania w obrocie zorganizowanym, dotychczasowy akcjonariusz w celu wykorzystania uprawnień wynikających z przyznanego mu prawa poboru powinien złożyć właściwy zapis na akcje nowej emisji z wykorzystaniem praw poboru lub sprzedać je najpóźniej w ostatnim dniu notowań praw poboru – w przeciwnym wypadku nie otrzyma żadnej zapłaty w momencie ich wygaśnięcia.

KONTRAKTY TERMINOWE

Kontrakty terminowe to rodzaj umowy zawartej między dwiema stronami, z których jedna zobowiązuje się do kupna, a druga do sprzedaży w określonym czasie, po ustalonej cenie, określonej ilości instrumentu bazowego lub dokonania równoważnego rozliczenia pieniężnego. Instrumentami bazowymi dla kontraktów mogą być m.in.: indeksy giełdowe, waluty, akcje spółek oraz obligacje.

Istotą tego instrumentu finansowego jest zobowiązanie do dostawy lub odbioru w przyszłości określonego instrumentu bazowego. Niemniej jednak wskazać należy, że w przypadku większości kontraktów terminowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie regulowanie zobowiązań następuje w postaci rozliczenia pieniężnego.

Kontrakty występują w obrocie w tzw. seriach. Seria obejmuje wszystkie kontrakty mające ten sam termin wygaśnięcia. Inwestor, który kupił lub sprzedał kontrakt terminowy, ma otwartą odpowiednio długą lub krótką pozycję. Może ją utrzymać do dnia wygaśnięcia kontraktu lub też wycofać się z rynku (zamknąć pozycję) przed tym terminem. Jeżeli kupił kontrakt (czyli posiada pozycję długą), by zamknąć pozycję, musi sprzedać kontrakt z tym samym terminem wygaśnięcia i na tę samą kwotę. Jeżeli sprzedał kontrakt (czyli posiada pozycję krótką), by zamknąć pozycję, musi odpowiednio kupić kontrakt z tym samym terminem wygaśnięcia i na tę samą kwotę.

Istotnym elementem inwestowania w kontrakty terminowe jest zobowiązanie inwestora do wniesienia do firmy inwestycyjnej, która prowadzi na jego rzecz rachunek papierów wartościowych, depozytu zabezpieczającego rozliczenie jego zobowiązań wobec kontrahenta transakcji. Minimalną wartość depozytu zabezpieczającego wnoszonego do firmy inwestycyjnej określa właściwa izba rozrachunkowa, którą dla obrotu dokonywanego na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie jest KDPW_CCP i która aktualizuje oraz dokonuje rozliczenia rynkowego skutkującego koniecznością uzupełnienia depozytu lub jego zwrotu. Kurs kontraktu podaje się w punktach, a cenę ustala się, mnożąc kurs przez odpowiedni mnożnik. Wartość mnożnika różni się w zależności od instrumentu bazowego, na który opiewa dany kontrakt.

Ryzyko, jakie ponosi inwestor w związku z inwestowaniem w kontrakty terminowe, wiąże się z czynnikami ryzyka charakterystycznymi dla instrumentu bazowego, na który opiewa dany kontrakt.

Kontrakty terminowe charakteryzują się relatywnie dużą zmiennością, która może być większa niż zmienność rynku akcji. Wynika to ze zmienności instrumentu bazowego, ale również ze zmiennej oczekiwania inwestorów.

Inwestowanie na rynku instrumentów pochodnych nierozzerwalnie wiąże się z pojęciem dźwigni finansowej. W przypadku kontraktów terminowych efekt dźwigni finansowej polega na tym, że kupując lub sprzedając kontrakt inwestor musi wpłacić tylko część jego wartości - tzw. depozyt zabezpieczający. Zyski i straty z inwestycji są natomiast wyznaczane w oparciu o pełną wartość kontraktu terminowego. Efektem dźwigni finansowej jest więc zwielokrotnienie naszego wyniku finansowego. Dzięki depozytowi za określony procent wartości jaki musimy wpłacić aby zakupić kontrakt otrzymujemy instrument pochodny wart o wiele więcej niż kwota za którą kupiliśmy kontrakt. Jednakże, w odróżnieniu od rynku kasowego podejmowane ryzyko jest nieograniczone, co oznacza, że zobowiązania z tytułu zawarcia transakcji terminowej mogą wielokrotnie przewyższyć początkowy wkład inwestora. W związku z powyższym, należy być świadomym, że kontrakty terminowe są instrumentem o bardzo wysokim ryzyku inwestycyjnym.

OPCJE

Opcja to umowa zawarta między nabywcą (kupującym) a wystawcą (sprzedającym), zgodnie z którą nabywca ma prawo do kupna (opcja kupna) lub prawo do sprzedaży (opcja sprzedaży) instrumentu bazowego po ustalonej cenie w dniu wykonania, czyli do tzw. wykonania opcji. Właściciel opcji w zamian za premię płaconą wystawiającemu ma prawo do wykonania opcji, a wystawiający ma obowiązek wykonania opcji.

Wśród opcji notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie instrumentem bazowym jest indeks WIG20. Regulowanie zobowiązań dla tych opcji następuje wyłącznie w formie rozliczenia pieniężnego.

Opcje podobnie jak kontrakty terminowe występują w obrocie w tzw. seriach. Seria obejmuje wszystkie opcje danego typu mające ten sam termin wykonania. Dla opcji notowanych na GPW ostatnim dniem obrotu każdą serią jest trzeci piątek danego miesiąca wykonania.

Wyróżniamy dwa typy opcji: opcja kupna oraz opcja sprzedaży. O inwestorze, który kupił, mówi się, że nabył opcję kupna lub sprzedaży, a o sprzedającym, że wystawił opcję kupna lub sprzedaży. Może on ją utrzymać do dnia wykonania opcji lub też wycofać się z rynku (zamknąć pozycję) przed tym terminem. Jeżeli kupił opcję, by zamknąć pozycję, musi sprzedać opcję z tym samym terminem wykonania i tą samą ceną wykonania. Jeżeli sprzedał opcję, by zamknąć pozycję, musi ją kupić. Istotą inwestowania w tego typu instrumenty finansowe jest możliwość osiągnięcia zysków przy wzroście instrumentu bazowego, jaką dają nabywanie opcji kupna oraz wystawienie opcji sprzedaży. Nabywanie opcji sprzedaży oraz wystawienie opcji kupna umożliwia osiągnięcie zysku przy spadku instrumentu bazowego. Maksymalny zysk Klienta zajmującego pozycję długą na opcjach jest nieograniczony, podczas gdy maksymalny zysk Klienta zajmującego pozycję krótką to równowartość otrzymanej w momencie otwierania pozycji premii. Klient otwierający pozycję długą na opcjach musi zapłacić premię. Klient otwierający pozycję krótką na opcjach wnosi depozyt zabezpieczający. Minimalną wartość depozytu wnoszonego do firmy inwestycyjnej określa właściwa izba rozrachunkowa, którą dla obrotu dokonywanego na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie jest KDPW_CCP i która rozlicza i gwarantuje wszystkie zawarte na rynku transakcje.

Na wartość opcji wpływają następujące czynniki:

- wysokość stóp procentowych - wzrost stopy procentowej wolnej od ryzyka prowadzi do spadku cen opcji sprzedaży i wzrostu wartości opcji kupna,
- czas pozostający do wygaśnięcia opcji - im dłuższy czas pozostający do wygaśnięcia opcji, tym większa wartość czasowa opcji,
- cena instrumentu bazowego - im wyższa cena instrumentu bazowego, tym wyższa wartość opcji kupna lub tym niższa wartość opcji sprzedaży,
- cena wykonania - cena, po jakiej nabywca opcji kupna może nabyć instrument bazowy opcji, lub cena, po jakiej nabywca opcji sprzedaży może sprzedać opcje sprzedaży,
- zmienność ceny instrumentu podstawowego - miara niepewności odnośnie do przyszłych zmian tej ceny.

Ryzyko inwestowania w instrument finansowy, jakim jest opcja, powiązane jest bezpośrednio z instrumentem bazowym, na który opiewa dany kontrakt opcyjny. Podkreślenia wymaga jednak prawidłowość, że cena rynkowa opcji jest wypadkową oczekiwań rynku co do przyszłego zachowania się instrumentu bazowego.

Maksymalna strata Klienta zajmującego pozycję długą na opcjach (nabywanie opcji kupna albo sprzedaży) jest równa wartości zainwestowanego kapitału. Maksymalna strata Klienta zajmującego pozycję krótką na opcjach (sprzedaż opcji kupna albo sprzedaży) może przekroczyć wartość pierwotnie wpłaconego depozytu zabezpieczającego.

Jednocześnie należy wskazać, że z inwestowaniem w opcje nierozzerwalnie wiąże się również:

- ryzyko upływu czasu - cena opcji zależy od czasu, jaki pozostał do wygaśnięcia opcji. Zbliżanie się terminu wygaśnięcia opcji może powodować spadek wartości opcji nawet przy niezmiennym poziomie ceny instrumentu bazowego. Upływ czasu działa więc na niekorzyść nabywców opcji kupna i nabywców opcji sprzedaży,

- ryzyko zmienności instrumentu bazowego – zmienność instrumentu bazowego wpływa na wartość opcji. Im większa jest zmienność instrumentu bazowego, tym wartość opcji jest wyższa; im mniejsza zmienność, tym wartość opcji jest niższa,
- ryzyko płynności – płynność opcji wystawionych zwłaszcza na akcje jest bardzo niska.

JEDNOSTKI INDEKSOWE (MiniWIG20)

Jednostki indeksowe obok kontraktów terminowych i opcji należą do instrumentów finansowych, które pozwalają osiągnąć zyski zarówno na wzrostach, jak i spadkach rynku akcji. Jednostka MiniWIG20 umożliwia inwestycję niemal równoważną nabyciu portfela akcji wchodzących w skład indeksu WIG20. Jeśli inwestor przewiduje wzrost wartości indeksu WIG20, powinien kupić jednostki MiniWIG20, ponieważ ich cena będzie rosła wraz z indeksem. Nabywca jednostek może zakończyć inwestycję na dwa sposoby:

- przez wykonanie jednostki, co oznacza otrzymanie od tzw. wystawcy kwoty rozliczenia równej 1/10 wartości indeksu WIG20 na otwarciu sesji w dniu następnym,
- przez sprzedaż jednostki na rynku, czyli zajęcie pozycji odwrotnej do posiadanej.

Dzięki tym dwóm formom zakończenia inwestycji inwestor może wybierać, która z nich przyniesie mu większe korzyści.

Inwestor przewidujący spadek wartości indeksu może wystawić jednostki indeksowe; wówczas osiągnie zysk wraz ze spadkiem indeksu WIG20. W odróżnieniu od kupna jednostek indeksowych wystawienie ich wiąże się z wpłaceniem jedynie części zapłaty tzw. depozytu zabezpieczającego.

Charakterystyczne dla inwestowania w jednostki indeksowe MiniWIG20 są ryzyka makroekonomiczne tożsame z ryzykiem makroekonomicznym występującym przy inwestowaniu w akcje.

Strona zawierająca pozycję krótką wnosi w momencie otwarcia pozycji jedynie depozyt zabezpieczający, dlatego wysokość straty może przekroczyć wartość pierwotnie zainwestowanego kapitału. Strona zawierająca pozycję krótką może zostać wylosowana do wykonania jednostki w niesprzyjającym dla niej momencie.

Zmienność jednostek indeksowych jest bardzo zbliżona do zmienności instrumentu bazowego.

WARRANTY SUBSKRYPCYJNE

W sensie ekonomicznym warrant to instrument finansowy, którego cena zależy od ceny lub wartości tzw. instrumentu bazowego. Instrumentem tym może być papier wartościowy, waluta, wskaźnik ekonomiczny (np. indeks, stopa procentowa) lub inna wartość. Z uwagi na powyższe uzależnienie warrant jest określanym właśnie jako instrument pochodny lub prawo pochodne. W sensie formalnoprawnym warrant jest bezwarunkowym i nieodwołalnym zobowiązaniem się jego emitenta do wypłacenia uprawnionym właścicielom warrantów kwoty rozliczenia. Dla warrantu kupna jest to dodatnia różnica między ceną instrumentu bazowego a ceną wykonania określoną przez emitenta. A dla warrantu sprzedaży kwotą rozliczenia jest dodatnia różnica między ceną wykonania a ceną instrumentu bazowego. Wykonanie zobowiązania emitenta może polegać nie tylko na przekazaniu pieniędzy, lecz również na dostawie (tj. odpowiednio – sprzedaży lub kupnie) instrumentu bazowego po ustalonej cenie wykonania. O ile jednak w pierwszym przypadku instrumentem bazowym może być w zasadzie każda wartość (np. indeks), o tyle w drugim – wyłącznie zbywalny instrument finansowy.

Warranty subskrypcyjne są w swojej konstrukcji bardzo zbliżone do opcji, jednak w tym wypadku stroną wystawiającą (pozycja krótka) może być jedynie emitent instrumentu bazowego (spółka). Dlatego łączą one w sobie cechy opcji oraz praw poboru.

Z punktu widzenia terminu, w którym posiadacz warrantu może go wykonać, wyróżnia się również dwa typy warrantów: warrant europejski (kupna lub sprzedaży) oraz warrant amerykański (kupna lub sprzedaży). Warrant europejski może być wykonany jedynie we wcześniej wskazanym przez emitenta dniu, określanym jako dzień wygaśnięcia. Natomiast warrant typu amerykańskiego może być wykonany w dowolnym, wybranym przez Klienta dniu, aż do dnia wygaśnięcia warrantu.

Czynniki ryzyka związane z inwestowaniem w warranty subskrypcyjne są tożsame z czynnikami ryzyka odpowiednimi dla opcji z perspektywy Klienta zajmującego pozycję długą.

Ryzyko płynności – płynność notowań warrantów subskrypcyjnych jest relatywnie niska, dlatego zamknięcie pozycji może nastąpić po cenie odbiegającej od oczekiwań inwestora.

Warranty subskrypcyjne odznaczają się bardzo dużą zmiennością notowań.

WARRANTY OPCYJNE

Warranty opcyjne mają analogiczną konstrukcję oraz charakterystykę jak warranty subskrypcyjne, różnią się jedynie wystawcą. Warranty subskrypcyjne są wystawiane jedynie przez emitentów instrumentu bazowego, zaś warranty opcyjne mogą być wystawiane przez banki i inne instytucje finansowe, np. domy maklerskie – na akcje innych spółek znajdujące się już w obrocie zorganizowanym.

OBLIGACJE

Obligacje są rodzajem papieru dłużnego, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem obligatariusza i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia. Sprzedaż obligacji oznacza tym samym zaciągnięcie długu przez emitenta u nabywców obligacji. Dług ten jest spłacany jako należność pieniężna w ściśle określonym czasie wraz z odsetkami, których sposób naliczania jest określony w warunkach emisji obligacji. Wielkość tego długu to wartość nominalna obligacji, a termin jego zwrotu przez emitenta to termin wykupu obligacji.

Obligacje to rodzaj instrumentu finansowego, który występuje w seriach. W przeciwieństwie do akcji obligacje nie dają ich posiadaczowi tytułu własności w spółce i wynikających z tego praw (np. prawa do dywidendy lub uczestnictwa w walnych zgromadzeniach akcjonariuszy). Ze względu na tryb i formę regulowania odsetek od zaciągniętego długu wyróżnia się obligacje o stałym i zmiennym oprocentowaniu (obligacje kuponowe) oraz obligacje zerokuponowe.

W związku z inwestycją w obligacje wyróżnia się następujące ryzyka:

- ryzyko niedotrzymania warunków, czyli niewywiązania się emitenta z obowiązku wykupu obligacji lub zapłaty odsetek,
- ryzyko stopy procentowej – wynikające z faktu, że w momencie wzrostu rynkowych stóp procentowych spada cena obligacji,
- ryzyko kredytowe – ryzyko niewypłacalności emitenta, gwaranta, poręczyciela papieru wartościowego lub instrumentu rynku pieniężnego to możliwość braku wywiązania się przez dłużnika z przyjętych na siebie zobowiązań;
- ryzyko płynności.

Mimo powyższych ryzyk zmienność rynku obligacji jest mniejsza niż zmienność rynku akcji, kontraktów terminowych lub opcji.

Obligacje skarbowe są szczególnym rodzajem obligacji, ponieważ emitentem jest Skarb Państwa reprezentowany przez Ministra Finansów. Należą one do najbezpieczniejszych papierów wartościowych. Zabezpieczeniem obligacji skarbowych jest majątek państwa. Płynność, czyli możliwość wycofania środków przez posiadacza obligacji, zapewniona jest przez realizację przedterminowego wykupu obligacji przez emitenta.

KWITY DEPOZYTOWE

To papier wartościowy emitowany przez instytucję finansową i będący przedmiotem obrotu na zagranicznych rynkach kapitałowych. Jest to zbywalny dokument prawa własności do jednego lub wielu papierów wartościowych będących bazą kwitu depozytowego (najczęściej są to akcje, ale również obligacje i inne papiery wartościowe).

Kwity depozytowe są emitowane nie przez remitenta papierów wartościowych, ale przez bank będący depozytariuszem tych papierów wartościowych. Kwity depozytowe mogą być wystawiane jako amerykańskie kwity depozytowe ADR lub globalne kwity depozytowe GDR.

Dzięki kwitom depozytowym możliwa jest obecność spółki na zagranicznym, innym niż macierzysty rynku papierów wartościowych.

Prawa nabywców kwitów depozytowych nie różnią się znacznie od uprawnień nabywców akcji spółki – instrumenty te zaprawniają ich właścicielom prawa majątkowe i korporacyjne jak w przypadku akcji, które to realizowane są za pośrednictwem banku depozytowego będącego głównym podmiotem uczestniczącym w programie kwitów depozytowych.

Z inwestowaniem w kwity depozytowe wiążą się wszystkie czynniki ryzyka charakterystyczne dla inwestycji w akcje.

EXCHANGE TRADED FUNDS (ETF)

Exchange-traded fund (ETF) to fundusz inwestycyjny, którego celem jest dążenie do odzwierciedlenia zachowania (wyników) określonego indeksu rynkowego (akcji, papierów dłużnych, towarowego). ETF osiąga to, stosując zazwyczaj jedną z trzech metod: metodę pełnej replikacji (full replication), metodę reprezentatywnej próbkki (representative sampling) lub metodę syntetycznej replikacji (synthetic replication). Na bazie zakupionych do portfela inwestycyjnego instrumentów finansowych fundusz dokonuje emisji jednostek ETF (tytułów uczestnictwa funduszu), które są – podobnie jak np. akcje – papierami wartościowymi notowanymi na giełdach papierów wartościowych.

Na rynkach zagranicznych można spotkać ETF o różnej strukturze, m.in.:

- Open-End Fund – używanej głównie przez ETF z ekspozycją na akcje lub obligacje,
- Unit Investment Trusts (UITs) – używanej głównie przez ETF, które posiadają na ogół statyczny portfel inwestycyjny. Struktury tego rodzaju są używane przez niewielką liczbę funduszy ETF, które śledzą szerokie klasy aktywów. UITs mają mniejszą elastyczność inwestycji niż ETF o strukturze Open-End Fund. Np. UITs nie reinwestują dywidend, w zamian trzymają środki, dopóki nie zostaną wypłacone akcjonariuszom,
- Grandtort Trusts – używanej głównie przez ETF inwestujące w towary i waluty,
- Exchange-Traded Notes (ETNs) – używanej głównie przez ETF bazujące na instrumentach pochodnych oraz często tworzone do zreplikowania ekspozycji na rynki niszowe (sektory lub strategie, w szczególności surowców, walut na niektórych rynkach wschodzących). ETNs różnią się od innych struktur funduszy typu ETF, ponieważ nie posiadają żadnych aktywów bazowych. Zamiast tego stanowią one obietnicę ze strony emitenta (najczęściej banku) określonej stopy zwrotu. W przypadku ETNs należy wziąć pod uwagę dodatkowe ryzyko kredytowe emitenta.
- Partnerships – najmniej popularny typ funduszy ETF. Nie posiadają osobowości prawnej. ETF o strukturze partnerships często jest stosowany do zreplikowania ekspozycji na towary (złoto, srebro, gaz ziemny itp.) przez dostęp do tych produktów na rynku terminowym.

Z inwestowaniem w ETF o poszczególnych strukturach, oparte na różnych instrumentach bazowych, wiążą się następujące rodzaje ryzyka:

- z funduszami ETF replikującymi indeksy akcji wiążą się wszystkie czynniki ryzyka charakterystyczne dla inwestycji w akcje,
- z funduszami ETF replikującymi indeksy rynków papierów dłużnych wiążą się wszystkie czynniki ryzyka charakterystyczne dla inwestycji w papiery dłużne,
- z funduszami ETF replikującymi indeksy rynków instrumentów pochodnych wiążą się wszystkie czynniki ryzyka charakterystyczne dla inwestycji w instrumenty pochodne,
- z funduszami ETF replikującymi ceny towarów i walut wiążą się wszystkie czynniki ryzyka charakterystyczne dla inwestycji w towary i waluty, w szczególności na rynku terminowym ww. produktów.

EXCHANGE TRADED NOTE (ETN)

Exchange Traded Note to odmiana ETF. Jest również notowany na giełdzie i opiewa na podobne instrumenty. Główną różnicą jest to, że obok ryzyka instrumentu bazowego dochodzi ryzyko emitenta. Powodem jest to, że jest to swego rodzaju instrument kredytowy, a emitentem i gwarantem jest bank. Jednym z głównych czynników ryzyka, który wpływa na wartość ETN, jest ocena wiarygodności kredytowej emitenta. Np. ze względu na obniżenie ratingu kredytowego emitenta wartość ETN może spaść pomimo braku zmian indeksu bazowego. Dodatkowo ETN może być zlikwidowany lub emitent może umorzyć jednostki przed terminem zapadalności.

JEDNOSTKI UCZESTNICTWA

Jednostki uczestnictwa są sprzedawane przez otwarte fundusze inwestycyjne. Otwarty fundusz inwestycyjny sprzedaje jednostki uczestnictwa każdemu, kto dokona na nie wpłaty i złoży zlecenie nabycia. Osoba, która kupiła jednostki uczestnictwa, staje się uczestnikiem funduszu. Otwarty fundusz inwestycyjny ma obowiązek odkupienia jednostek uczestnictwa od każdego uczestnika funduszu, który tego zażąda; w takiej sytuacji jednostka jest umarzana i nie może być powtórnie sprzedana. Jednostki uczestnictwa nie mogą być przedmiotem obrotu zorganizowanego, w związku z tym uczestnik otwartego funduszu inwestycyjnego nie może zbyć jednostki na rzecz osób trzecich.

Główne rodzaje ryzyk związanych z inwestowaniem w jednostki uczestnictwa:

- ryzyko selekcji instrumentów finansowych, które polega na tym, że zarządzający otwartym funduszem inwestycyjnym może podjąć błędne decyzje co do selekcji papierów wartościowych do portfela inwestycyjnego funduszu. Ryzyko to jest ograniczane poprzez dywersyfikację portfela inwestycyjnego,
- ryzyko niemożności bieżącego określenia dokładnych parametrów inwestycyjnych, w tym poziomu ryzyka danego funduszu,
- ryzyko wynikające z braku dostępu do aktualnego składu portfela inwestycyjnego danego funduszu,
- ryzyko związane z koncentracją aktywów lub rynków dla inwestycji w tytuły uczestnictwa,
- ryzyko związane ze szczególnymi warunkami transakcji zawartych przez otwarty fundusz inwestycyjny (np. nabywanie jednostek uczestnictwa funduszy zagranicznych),
- ryzyko zmienności wycen jednostek uczestnictwa, które różni się w zależności od typu funduszu.

CERTYFIKATY INWESTYCYJNE

Certyfikaty inwestycyjne to papiery wartościowe, które są emitowane przez zamknięte fundusze inwestycyjne. Wartość certyfikatów inwestycyjnych zależy od wartości portfela inwestycyjnego funduszu inwestycyjnego zamkniętego, który charakteryzuje się znacznie szerszymi możliwościami inwestycyjnymi w porównaniu z funduszami inwestycyjnymi otwartymi. Powoduje to, że zarządzający zamkniętym funduszem inwestycyjnym mają większe możliwości w zakresie selekcji strategii i inwestycji. Zamknięty fundusz inwestycyjny może być utworzony na określony czas. Trwanie funduszu kończy postępowanie likwidacyjne polegające na umorzeniu certyfikatów inwestycyjnych i wypłacie jego uczestnikom kwot odpowiadających liczbie i końcowej wycenie certyfikatów posiadanych przez poszczególnych uczestników.

Certyfikaty inwestycyjne charakteryzują się wszystkimi czynnikami ryzyka związanymi z jednostkami uczestnictwa. Z uwagi na fakt, że fundusze inwestycyjne zamknięte mają szersze możliwości inwestycyjne niż fundusze inwestycyjne otwarte, związane z nimi certyfikaty inwestycyjne mogą być bardziej ryzykowne w porównaniu do jednostek uczestnictwa funduszy inwestycyjnych otwartych.

Fundusze inwestycyjne zamknięte są zobligowane do wyceny aktywów z mniejszą częstotliwością niż fundusze inwestycyjne otwarte. Cena rynkowa certyfikatów inwestycyjnych może odchyłać się od ich wartości.

Dla tych instrumentów występuje ryzyko płynności. W większości przypadków związane jest z relatywnie niską płynnością certyfikatów inwestycyjnych.

Zmienność cen certyfikatów inwestycyjnych zależy od typu funduszu, jednak z reguły nie przekracza zmienności cen pojedynczych akcji.

LISTY ZASTAWNE

Listy zastawne to dłużne papiery wartościowe, imienne lub na okaziciela, których emitentem jest bank hipoteczny. Zabezpieczeniem listów zastawnych są wierzytelności banku hipotecznego z tytułu udzielonych kredytów.

Bank hipoteczny emitujący listy hipoteczne zobowiązuje się wobec ich posiadaczy do spełnienia określonego świadczenia pieniężnego – wypłaty odsetek oraz wykupu listów zastawnych, tj. wypłaty ich wartości nominalnej w terminach i na zasadach określonych w warunkach ich emisji.

Listy zastawne są instrumentem finansowym o stosunkowo niskim ryzyku inwestycyjnym i wysokim poziomie bezpieczeństwa, które wynikają z ustawowych wymogów wielostopniowego zabezpieczenia ich emisji.

Podstawą prawną listów zastawnych w Polsce jest ustawa o listach zastawnych i bankach hipotecznych z dnia 29.08.1997 r.

PRODUKTY STRUKTURYZOWANE

Produkty strukturyzowane to instrumenty finansowe, których cena zależy od wartości określonego wskaźnika rynkowego (np. kursu akcji lub koszyków akcji, kursów walut, wartości indeksów giełdowych). Produkty strukturyzowane są emitowane przez instytucje finansowe, najczęściej banki lub domy maklerskie. Emitent produktu strukturyzowanego zobowiązuje się w stosunku do nabywcy, że w terminie wykupu instrumentu wypłaci mu kwotę rozliczenia kalkulowaną według określonego wzoru. Formuła określająca zasady wypłaty ułatwia posiadaczom takich instrumentów monitorowanie bieżącej wartości danego instrumentu.

Wyróżnia się dwa podstawowe rodzaje produktów strukturyzowanych w zależności od konstrukcji instrumentu:

- produkty gwarantujące ochronę kapitału, określane jako bardzo bezpieczne, które dają Klientowi określony udział w zyskach generowanych przez wbudowany w produkt wskaźnik rynkowy i jednocześnie gwarancję zwrotu 100% zainwestowanego kapitału,
- produkty niegwarantujące pełnej ochrony kapitału, czyli bardziej ryzykowne, w których udział Klienta w zyskach jest większy, ale dotyczy to również udziału w ewentualnych stratach generowanych przez produkt wbudowany.

Produkty strukturyzowane charakteryzują się zmiennością wyceny wynikającą ze zmienności wbudowanego instrumentu pochodnego, ryzykiem kredytowym emitenta takiego produktu strukturyzowanego oraz ryzykiem płynności.

Produkty strukturyzowane oparte na dilerskim systemie notowań charakteryzują się relatywnie niską zmiennością cen.

Produkty strukturyzowane oparte na brokerskim systemie notowań ze względu na ograniczoną płynność mogą w krótkim terminie odznaczać się dużą zmiennością.

BANKOWE PAPIERY WARTOŚCIOWE

Bankowe Papiery Wartościowe Strukturyzowane (BPW) są emitowane na podstawie ustawy Prawo bankowe z dnia 29 sierpnia 1997 r. Emitent zobowiązuje się wobec posiadaczy BPW do spełnienia świadczenia pieniężnego polegającego na zapłacie kwoty wykupu oraz premii na zasadach określonych w dokumentach regulujących warunki emisji danego BPW.

BPW są nowoczesnym instrumentem finansowym umożliwiającym Klientom inwestowanie z pełną ochroną kapitału, zarówno na tradycyjnych, jak i na alternatywnych rynkach (np. akcji, towarów, walut, nieruchomości). BPW są połączeniem depozytu, zapewniającego zwrot gwarantowanego kapitału w dacie zapadalności, oraz części inwestycyjnej, pracującej na potencjalne zyski. Część inwestycyjna jest

przeznaczona na zakup instrumentów finansowych (najczęściej opcji), które pozwalają na realizację określonej strategii inwestycyjnej opisanej szczegółowo w warunkach emisji danego BPW. Przed terminem wykupu można emitentowi przedstawić BPW do wcześniejszego odkupu.

BPW mają gwarancję kapitału, co oznacza, że w dniu wykupu klienci otrzymują minimum zwrot zainwestowanego kapitału. BPW podlegają też gwarancji Bankowego Funduszu Gwarancyjnego zgodnie z zapisami ustawy z dnia 14 grudnia 1994 r. o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym.

Główne rodzaje ryzyk związanych z inwestowaniem w Bankowe Papiery Wartościowe Strukturyzowane:

- ryzyko rynkowe: wycena BPW zarówno w trakcie, jak i w momencie zakończenia inwestycji jest uzależniona od różnych zmiennych czynników rynkowych, np. poziomu stóp procentowych, kursów walutowych, wartości indeksów rynków kapitałowych lub towarowych, cen akcji i towarów oraz ich wzajemnych relacji. Wartość tych zmiennych jest nieprzewidywalna i podlega wahaniom,
- ryzyko walutowe: dla BPW denominowanych w obcych walutach wartość rynkowa instrumentu będzie istotnie uzależniona od zmiany relacji tej waluty względem PLN. Wartość inwestycji może być istotnie uzależniona od zmiany relacji tej waluty względem PLN,
- ryzyko wyceny zawartych transakcji w dniu rozliczenia: w momencie płatności pożytków lub zakończenia inwestycji warunki, na jakich zawarto transakcję, mogą odbiegać (również: znacząco odbiegać) od wartości transakcji w dniu jej zawarcia oraz aktualnych poziomów rynkowych, co może mieć wpływ na ostateczny wynik finansowy danej transakcji osiągnięty przez Klienta. Emitent nie gwarantuje osiągnięcia zysków z BPW, ale jedynie zwrot określonej z góry kwoty (wartość nominalna) w dniu wykupu. Wartość premii wyliczana jest na podstawie formuły opisanej w warunkach emisji danego BPW,
- ryzyko wyceny zawartych transakcji w trakcie ich trwania: w trakcie trwania transakcji wartość rynkowa transakcji zmienia się i może nawet znacząco odbiegać od wartości transakcji w dniu jej zawarcia. W przypadku decyzji o wcześniejszym zakończeniu inwestycji Klient może ponieść negatywne skutki finansowe w postaci spadku wartości transakcji w stosunku do jej wartości początkowej. W przypadku skorzystania z wcześniejszego odkupu BPW cena odkupu odzwierciedla aktualną wartość BPW. Klient w związku z powyższym musi liczyć się z możliwością utraty części wpłaconych środków,
- ryzyko płynności rynku: Klient powinien brać pod uwagę ryzyko zmniejszenia lub braku płynności na danym rynku finansowym, co może skutkować mniej korzystną lub niekorzystną wyceną instrumentu finansowego,
- ryzyko kredytowe, rozliczeniowe i operacyjne dotyczące PKO Banku Polskiego S.A.: Klient, zawierając transakcje z PKO Bankiem Polskim S.A., powinien brać pod uwagę ryzyko kredytowe, rozliczeniowe i operacyjne leżące po stronie PKO Banku Polskiego S.A.,
- ryzyko prawne, rachunkowe, podatkowe oraz operacyjne niezależne od PKO Banku Polskiego S.A.: Klient, zawierając transakcje rynku finansowego, powinien brać pod uwagę również inne rodzaje ryzyka o charakterze prawnym, rachunkowym, podatkowym oraz operacyjnym, niezależne od PKO Banku Polskiego S.A.

INSTRUMENTY FINANSOWE NOTOWANE NA RYNKACH ZAGRANICZNYCH

Inwestycje, których przedmiotem są określone instrumenty finansowe rynku zagranicznego, charakteryzują się analogicznie wszystkimi czynnikami ryzyka przypisanymi do danej klasy instrumentów finansowych na rynku krajowym.

Ponadto z inwestycjami na rynkach zagranicznych wiążą się dodatkowe czynniki ryzyka, do których w szczególności należy zaliczyć:

- ryzyko wahań innych walut w stosunku do PLN,
- ryzyko posiadania ograniczonego lub opóźnionego dostępu do informacji.

Ryzyko zmienności inwestycji w aktywa zagraniczne może być wyższe ze względu na ekspozycję nie tylko na zmienność cen instrumentów finansowych, ale również na zmienność cen walut.

Dodatkowo przy inwestowaniu w instrumenty finansowe notowane na rynkach zagranicznych należy wziąć pod uwagę, że na różnych rynkach mogą obowiązywać różne regulacje prawne, specyficzne dla danego rynku, a co za tym idzie, inwestowanie na poszczególnych rynkach może wymagać od inwestora poniesienia dodatkowych kosztów transakcyjnych (takich jak np. opłaty skarbowe, podatek transakcyjny lub inne koszty związane z zawieraniem transakcji na danym rynku).

KONTRAKTY OTC

Kontrakty OTC są niepoddanymi standaryzacji pozagiełdowymi instrumentami pochodnymi służącymi głównie do inwestowania w zmiany kursów walutowych, indeksów giełdowych, towarów, surowców, akcji, obligacji i innych aktywów.

Kontrakty OTC są pochodnymi instrumentami finansowymi, które umożliwiają inwestorom wykorzystanie ruchów cen instrumentów bazowych bez konieczności ich posiadania.

Kontrakty OTC są instrumentami pochodnymi, w których inwestor nie jest właścicielem zawartych w kontrakcie aktywów. Mechanizm działania kontraktu OTC jest zbliżony do kontraktów terminowych, z tą różnicą, że kontrakty OTC nie wygasają w określonym terminie.

Kontrakty OTC pozwalają na osiągnięcie zysków zarówno podczas wzrostów, jak i spadków cen.

Otwierając długą pozycję, inwestor najpierw kupuje kontrakty OTC. Otwierając krótką pozycję, inwestor najpierw sprzedaje kontrakty OTC. Rozliczenie transakcji polega na uwzględnieniu różnicy między ceną kupna a ceną sprzedaży, bez konieczności posiadania instrumentu bazowego.

Kontrakty OTC wykorzystują mechanizm dźwigni finansowej polegający na tym, że aby otworzyć pozycję, Klient musi jedynie wpłacić na rachunek pieniężny OTC środki pieniężne na ustanowienie depozytu zabezpieczającego, który stanowi ułamek wartości nominalnej danej pozycji. Zainwestowany kapitał (depozyt) jest przy tym niewielkim ułamkiem wartości kontraktu OTC (zwykle poniżej 10%, czasem nawet np. 1%) – oznacza to, że Klient, finansując tylko 1% wartości kontraktu, odnotowuje zysk lub stratę w takiej wysokości, jakby opłacił kontrakt w 100%.

Jeżeli inwestor nie zamknie pozycji w danym dniu, wykonuje się operację rolowania pozycji oznaczającą przesunięcie otwartej pozycji na kolejny dzień. W wyniku rolowania pozycji nalicza się kwotę, którą jest uznawany lub obciążany rachunek inwestycyjny OTC Klienta. Kwota uznania lub obciążenia rachunku inwestycyjnego OTC Klienta obliczana jest jako iloczyn wielkości otwartych pozycji i stawek rolowania. Stawka rolowania pozycji jest obliczana na podstawie różnicy między wpływami odsetkowymi związanymi z posiadaniem danego instrumentu bazowego a kosztami finansowania danej pozycji. Stawki rolowania pozycji określone są w Specyfikacji kontraktów OTC.

Inwestowanie w kontrakty OTC wiąże się z ryzykiem poniesienia przez Klienta istotnych strat finansowych.

Ryzyko inwestycyjne związane z obrotem kontraktami OTC z uwagi na zastosowanie dźwigni finansowej może spowodować utratę całości kapitału, a strata może przewyższyć wartość środków wpłaconych przez Klienta.

Istotne czynniki wpływające na ryzyka związane z inwestowaniem w kontrakty OTC:

- **ryzyko rynkowe lub ryzyko niekorzystnej zmiany ceny instrumentu bazowego** – zawieranie transakcji na kontraktach OTC, których wycena oparta jest na kursach walut, cenach surowców, poziomach indeksów giełdowych lub cenach innych instrumentów bazowych, wiąże się z ryzykiem występującym na rynku, na którym kwotowany jest dany instrument bazowy. Ryzyko rynku danego instrumentu bazowego obejmuje w szczególności ryzyko zmian politycznych, zmian polityki gospodarczej oraz inne czynniki mogące istotnie i trwale wpływać na wycenę danego instrumentu bazowego,
- **ryzyko walutowe** – dotyczy kontraktów OTC bezpośrednio opartych na kursach walut: zmiana kursu waluty może mieć negatywny wpływ na ich wycenę,
- **ryzyko stopy procentowej** – zmiana krajowych lub zagranicznych stóp procentowych może negatywnie wpłynąć na cenę kontraktów OTC i w konsekwencji na wyniki finansowe Klienta,
- **ryzyko dźwigni finansowej** – oferowane na rynku kontrakty OTC w dużym stopniu wykorzystują efekt dźwigni finansowej. To oznacza, że wartość nominalna zawieranych transakcji może wielokrotnie przekroczyć wartość depozytu zabezpieczającego, a nawet niewielka zmiana ceny kontraktów OTC oferowanych na rynku OTC może w znaczący sposób wpłynąć na stan rachunku inwestycyjnego OTC Klienta, doprowadzając do ponadprzeciętnych zysków lub ponadprzeciętnych strat znacznie przewyższających wartość środków wpłaconych przez Klienta. DM PKO Banku Polskiego zaleca Klientom rozważne podejmowanie decyzji inwestycyjnych i nie zaleca korzystania z maksymalnej dźwigni finansowej,
- **ryzyko płynności** – ryzyko ograniczenia lub braku możliwości nabycia lub zbycia kontraktu OTC. Zwiększone ryzyko płynności może w szczególności wystąpić podczas dekonjunkury rynkowej lub po publikacji istotnych danych makroekonomicznych. Na ryzyko płynności szczególnie są narażone kontrakty OTC o nietypowych cechach (np. pary walut „egzotycznych”),
- **ryzyko spadku wartości zabezpieczenia** – przy niekorzystnych zmianach cen kontraktów OTC może nastąpić spadek salda rejestru pieniężnego, a w konsekwencji może pojawić się konieczność dopłaty do rachunku pieniężnego. Przy dalszych niekorzystnych zmianach i jednoczesnym braku dopłaty do rachunku pieniężnego może nastąpić automatyczne zamknięcie wszystkich otwartych pozycji Klienta przez DM PKO Banku Polskiego,
- **ryzyko operacyjne** – ryzyko wynikające ze zdarzeń zewnętrznych, w wyniku których dyspozycje złożone przez Klienta mogą nie zostać zrealizowane lub też warunki realizacji dyspozycji mogą odbiegać od dyspozycji Klienta,
- **ryzyko podatkowe** – może wynikać z zakwestionowania przez organy podatkowe rozliczeń podatkowych Klienta. DM PKO Banku Polskiego, nie będąc podmiotem uprawnionym do udzielania porad podatkowych, zaleca Klientom korzystanie z usług uprawnionych doradców podatkowych,
- **sytuacje nadzwyczajne** – ryzyko wystąpienia sytuacji oddziałującej na prowadzoną działalność, na którą klient i DM PKO Banku Polskiego nie mają wpływu. Za sytuacje nadzwyczajne uznaje się:
 - klęski żywiołowe, konflikty zbrojne, akty terroru, zamieszki, strajki mające wpływ na funkcjonowanie rynku OTC,
 - zamknięcie rynku, na którym notowane są instrumenty bazowe, jak również zawieszenie notowań poszczególnych instrumentów finansowych,
 - awarie systemów teleinformatycznych oraz sprzętu teleinformatycznego zaistniałe z przyczyn, na które DM PKO Banku Polskiego nie miał wpływu.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego.

Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej.

DM PKO Banku Polskiego dołożył starań, aby podane informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach, jednak nie może zagwarantować ich dokładności i pełności.

Zawieranie transakcji na instrumentach finansowych może się wiązać z konsekwencjami podatkowymi. W celu uzyskania szczegółowych informacji w zakresie opodatkowania zysków z inwestycji w poszczególne instrumenty finansowe Klient powinien zasięgnąć porady profesjonalnego doradcy podatkowego, radcy prawnego lub innej osoby uprawnionej do udzielania porad w przedmiotowym zakresie.

Transakcje zawierane na instrumentach finansowych nie są zobowiązaniem ani nie są gwarantowane przez DM PKO Banku Polskiego lub PKO Bank Polski S.A. Niezależnie od informacji przekazanych przez DM PKO Banku Polskiego przed zawarciem każdej transakcji Klient jest zobowiązany do określenia i oceny jej ryzyka, potencjalnych korzyści oraz ewentualnych strat, jak również w szczególności charakterystyki, konsekwencji prawnych i księgowych transakcji oraz konsekwencji zmieniających się czynników rynkowych. Powinien również w sposób niezależny ocenić sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami, czy jest w stanie podjąć takie ryzyko.

Transakcje w zakresie poszczególnych instrumentów finansowych mogą nie być odpowiednie dla wszystkich klientów. Przed zawarciem transakcji Klient powinien podjąć kroki w celu zapewnienia pełnego zrozumienia transakcji oraz dokonania niezależnej oceny transakcji w świetle jego własnych celów i uwarunkowań rynkowych, a w szczególności możliwego ryzyka i korzyści wynikających z jej zawarcia.

Ostateczna decyzja dotycząca zawarcia transakcji, horyzontu inwestycyjnego oraz wielkości zaangażowanych środków należy wyłącznie do Klienta.