

# Ekonomiczny Uniwersytet Dziecięcy



## Rynek kapitałowy i instrumenty finansowe

prof. dr hab. Krzysztof Borowski

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
5 listopada 2024 r.



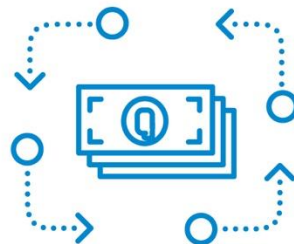
**SGH**  
Szkoła Główna  
Handlowa  
w Warszawie

# Podstawowe akty prawne



NAZWA		RODZAJ AKTU
1	O obrocie instrumentami finansowymi	Ustawa z dnia 29.07.2005, z późn. zmianami
2	O ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych	Ustawa z dnia 29.07.2005, z późn. zmianami
3	O nadzorze nad rynkiem kapitałowym	Ustawa z dnia 29.07.2005, z późn. zmianami
4	O nadzorze nad rynkiem finansowym	Ustawa z dnia 21.07.2006, z późn. zmianami
5	Kodeks cywilny	KS III. Tyt. XXXVII oraz art. 184 – 187
6	Kodeks Spółek Handlowych	Ustawa z 15.09.2000, z późn. zmianami

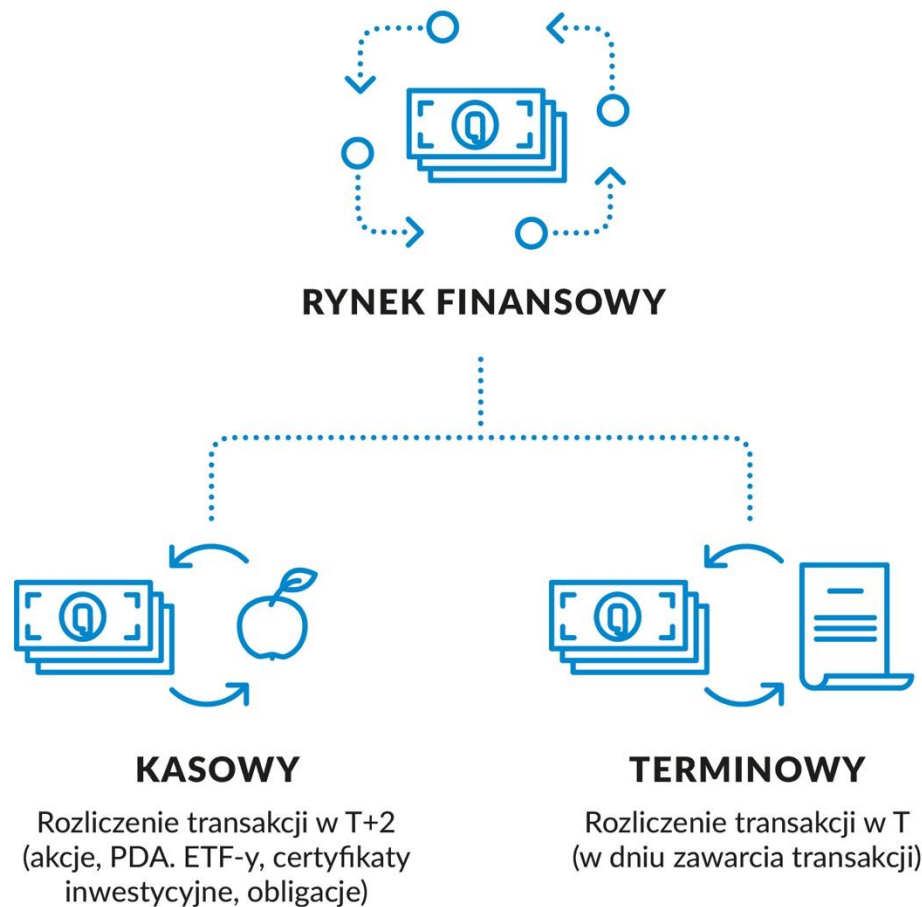
# Rynek finansowy, rynek kapitałowy



## RYNEK FINANSOWY



# Podział rynku finansowego

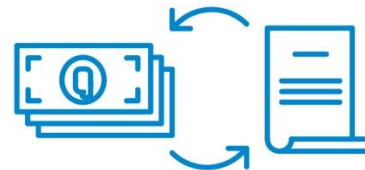


# Instrumenty finansowe



## RYNEK KASOWY

- akcje
- prawa do akcji
- prawa poboru
- obligacje
- prawa pierwszeństwa z obligacji
- certyfikaty inwestycyjne
- produkty strukturyzowane
- ETF-y
- listy zastawne



## RYNEK TERMINOWY

kontrakty terminowe na:

- wybrane indeksy
- kursy walut
- akcje
- obligacje skarbowe
- stawki WIBOR

opcje na WIG20

## Rynek zorganizowany

**Obrót zorganizowany** – obrót papierami wartościowymi lub innymi instrumentami finansowymi dokonywany na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej:

- ◆ **na rynku regulowanym**  
(rynku giełdowym, rynku pozagiełdowym)

albo

- ◆ **w alternatywnym systemie obrotu (ASO)**  
(poza rynkiem regulowanym) – NewConnect

# AIM London

Home page > For companies & advisers > AIM

Follow @LSEpic

## AIM

- Companies >
- Advisers >
- New and recent issues >
- News and events >
- Indices >
- Publications >
- Webcasts >
- Equity research >
- FAQs >
- Contact us >



**PRIVATE INVESTOR**

The free e-magazine from London Stock Exchange & Prospect.

[Click here](#)

### NEW ISSUES AIM RECENT ISSUES AIM

Company name	Expected first day of trading	Expected money raised
C A Sperati Plc	24/03/2014	£250k
Venture Life Group Plc	21/03/2014	TBC
Nation Media plc	28/02/2014	TBC
DX (Group) plc	27/02/2014	£200m
Summit Germany Limited	26/02/2014	◆34.63m

Welcome to AIM. Where ideas take off.

AIM is the most successful growth market in the world. Since its launch in 1995, over 3,000 companies from across the globe have chosen to join AIM. Powering the companies of tomorrow, AIM continues to help smaller and growing companies raise the capital they need for expansion.

### FOR COMPANIES

AIM is the London Stock Exchange's international market for smaller growing companies. A wide range of businesses including early stage, venture capital backed as well as more established companies join AIM seeking access to growth capital.

[Find out more about how to join AIM.](#)

### FOR ADVISERS

AIM is supported by a wide community of experienced advisers, ranging from Nomads and brokers to accountants, lawyers and public relations and investor relations firms.

### CONTACT US

If you have any queries or comments please contact the AIM team.

### EQUITY RESEARCH

The importance of **equity research** and the significant impact it can have on increasing a company's visibility.

### STATISTICS

10- Feb -2014 - AIM Statistics January 2014 (📎, file xls - 776 KB)

10- Feb -2014 - AIM Statistics January 2014 (📎, file pdf - 1 MB)

16- Jan -2014 - AIM Statistics December 2013 (📎, file pdf - 1 MB)

[All AIM statistics](#)

### AIM ITALIA

The growth market dedicated to small and mid cap companies in Italy

# Rynki alternatywne na giełdach

Kraj	Gielda	ASO	Rok utworzenia
Wielka Brytania	LSE	AIM	1995
Austria	Wiener Börse	Dritter Markt	2002
Cypr	Cyprus SE	CSE Alternative Market	2004
Francja, Holandia, Belgia, Portugalia	NYSE Euronext	Alternext	2005
Irlandia	Irish SE	Irish Enterprise Exchange	2005
Kraje nordyckie	Nasdaq OMX	First North	2005
Luksemburg	Luxembourg SE	Euro MTF	2005
Niemcy	Deutsche Börse	Entry Standard	2005
Szwajcaria	SIX	Local Cps	2005
Grecja	Athens SE	ENLA	2007
Norwegia	Oslo Bors	Oslo Axess	2007
Polska	GPW	NewConnect	2007
Włochy	Borsa Italiana	AIM Italia	2007
Hiszpania	Bolsa de Madrid	MAB	2008
Słowacja	Bratislava SE	New Listed Market	2008



# Nie zawsze uda się kontynuować działalność po Crowdfundingu



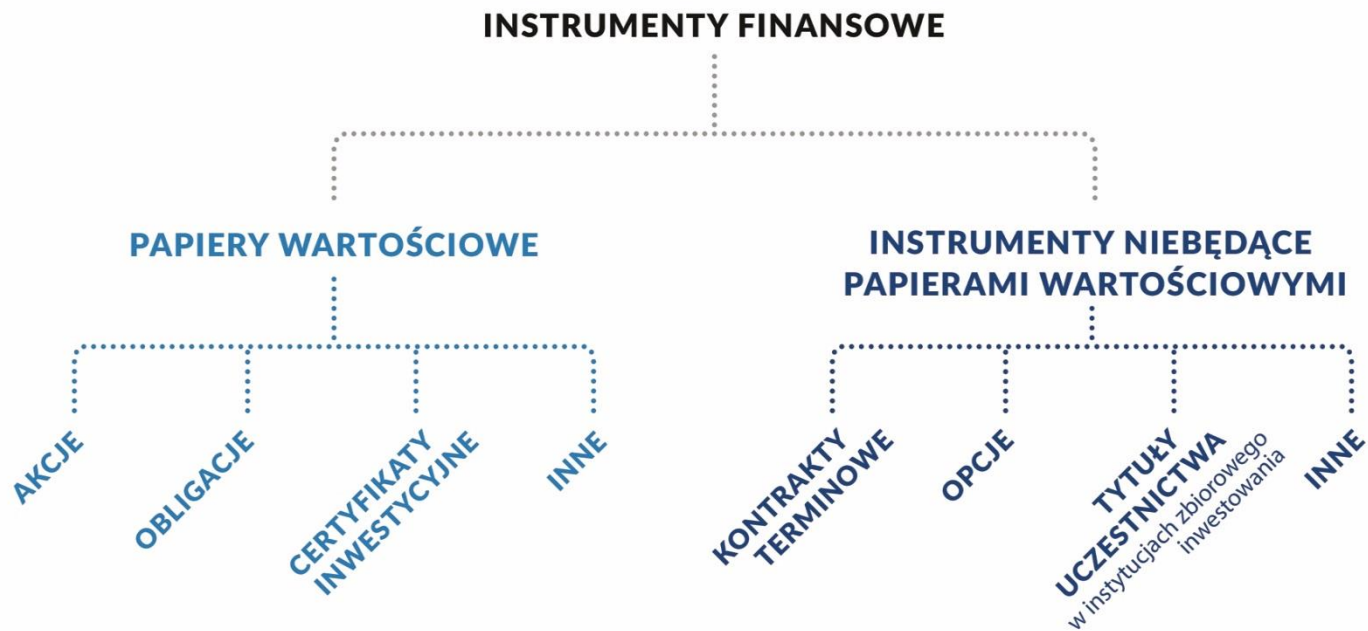
Emisje prywatne

Crowdfunding

NewConnect

GPW

# Instrumenty finansowe, papiery wartościowe



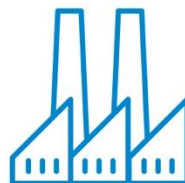
# Zasady prawa rynku kapitałowego

- ◆ Publiczne proponowanie nabycia papierów wartościowych.
- ◆ Dematerializacja obrotu papierami wartościowymi.
- ◆ Administracyjny nadzór nad rynkiem regulowanym.

# Uczestnicy rynku kapitałowego



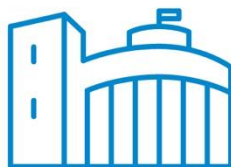
**GOSPODARSTWA  
DOMOWE**



**PRZEDSIĘBIORSTWA**



**INSTYTUCJE  
FINANSOWE**



**RZĄD ORAZ  
JEDNOSTKI  
SAMORZĄDU  
TERYTORIALNEGO**



**INSTYTUCJE  
ORGANIZUJĄCE  
I WSPOMAGAJĄCE  
OBRÓT**

## Funkcje rynku kapitałowego

- ◆ Alokacja kapitału.
- ◆ „Barometr” koniunktury gospodarczej.
- ◆ Pozyskiwanie kapitału.
- ◆ Transformacja kapitału.
- ◆ Wycena kapitału.

# Schemat rynku kapitałowego

Rynek pierwotny (IPO)	Rynek wtórny
Emisja nowych papierów wartościowych	Obrót już wyemitowanymi papierami wartościowymi /innymi instrumentami finansowymi

# Akcje

**Akcja** – udziałowy papier wartościowy.

**Ze względu na sposób określenia osoby uprawnionej:**

- ♦ akcje imienne,
- ♦ akcje na okaziciela.

**Ze względu na zakres uprawnień:**

- ♦ akcje zwykłe,
- ♦ akcje uprzywilejowane.



# Dematerializacja







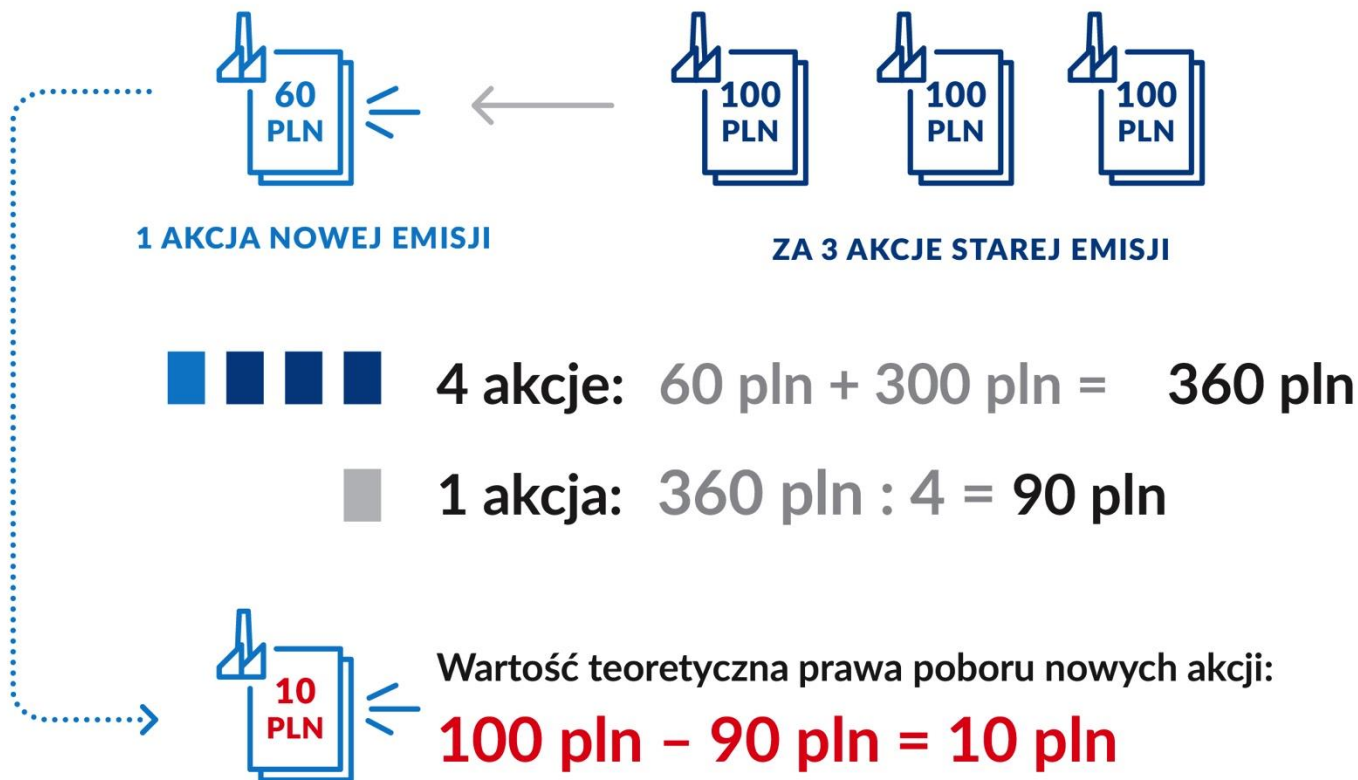
# Akcje

Prawa majątkowe	Prawa korporacyjne
<ul style="list-style-type: none"><li>◆ Udziału w zyskach spółki, tzw. prawo do dywidendy</li><li>◆ Zakupu akcji nowej emisji, tzw. prawo poboru</li><li>◆ Udziału w podziale majątku likwidowanej spółki akcyjnej.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>◆ Zwołania walnego zgromadzenia,</li><li>◆ Uczestnictwa i głosowania na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy,</li><li>◆ Wyborcze,</li><li>◆ Kontroli zarządzania spółką,</li><li>◆ Sprzeciwu,</li><li>◆ Zgłaszania projektów uchwał.</li></ul>

# Prawo poboru

- przysługujące akcjonariuszowi prawo do zakupu akcji nowej emisji po ustalonej cenie emisyjnej.

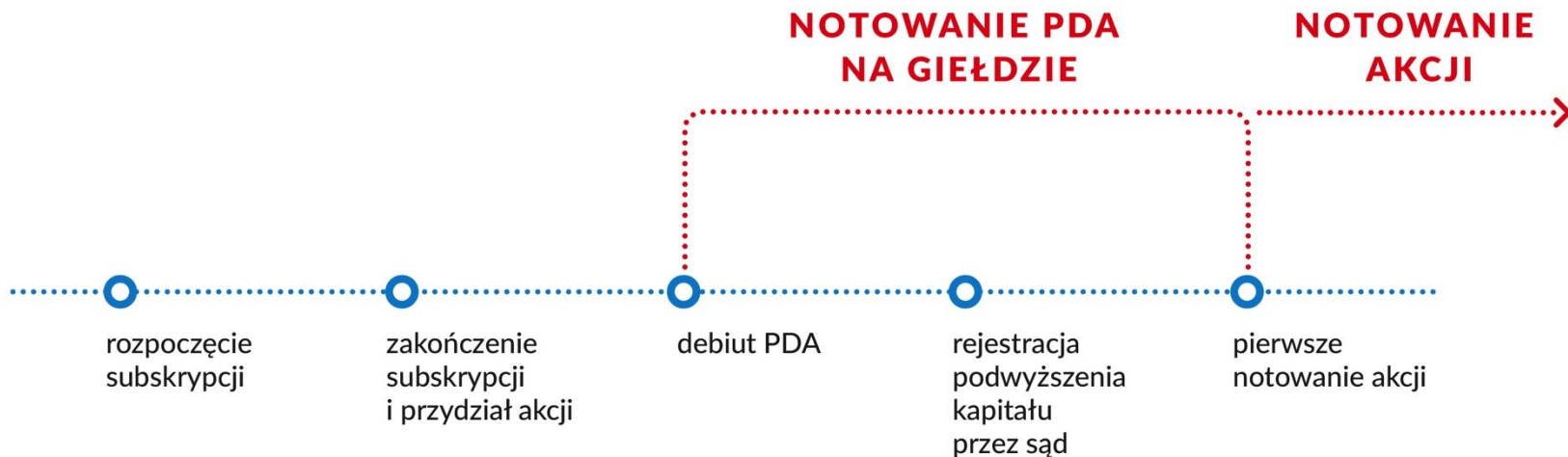
PRZYKŁAD:



## Prawo do akcji

**Prawo do akcji (PDA)** – papier wartościowy, który daje posiadaczowi prawo do otrzymania akcji danej spółki.

Obrót PDA podlega takim samym regułom jak obrót akcjami.



# Obligacje

**Obligacja** – wierzycielski papier wartościowy.

## Charakterystyki obligacji:

- ♦ termin wykupu,
- ♦ wartość nominalna,
- ♦ kupon odsetkowy.

# Obligacje – klasyfikacja

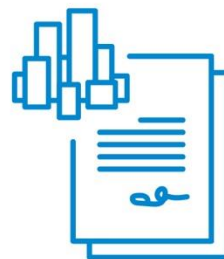
Ze względu na rodzaj emitenta:



**OBLIGACJE  
SKARBOWE**



**OBLIGACJE  
ORGANIZACJI  
MIĘDZYNARO-  
DOWYCH**



**OBLIGACJE  
KOMUNALNE**



**OBLIGACJE  
PRZEDSIĘBIORSTW**  
(zw. korporacyjnymi)

# Obligacje – klasyfikacja

Ze względu na sposób oprocentowania:

**OBLIGACJE  
O STAŁYM  
OPROCENTOWANIU**

**OBLIGACJE  
O ZMIENNYM  
OPROCENTOWANIU**

**OBLIGACJE  
BEZ KUPONÓW  
ODSETKOWYCH**  
(zw. zerokuponowymi)

**OBLIGACJE  
INDEKSWANE**



# Obligacje – klasyfikacja

Ze względu na prawa:

**OBLIGACJE  
Z PRAWEM  
PIERWSZEŃSTWA\***

\* Prawo pierwszeństwa  
– prawo obligatariusza do nabycia, po określonej z góry cenie, akcji spółki z pierwszeństwem przed jej akcjonariuszami

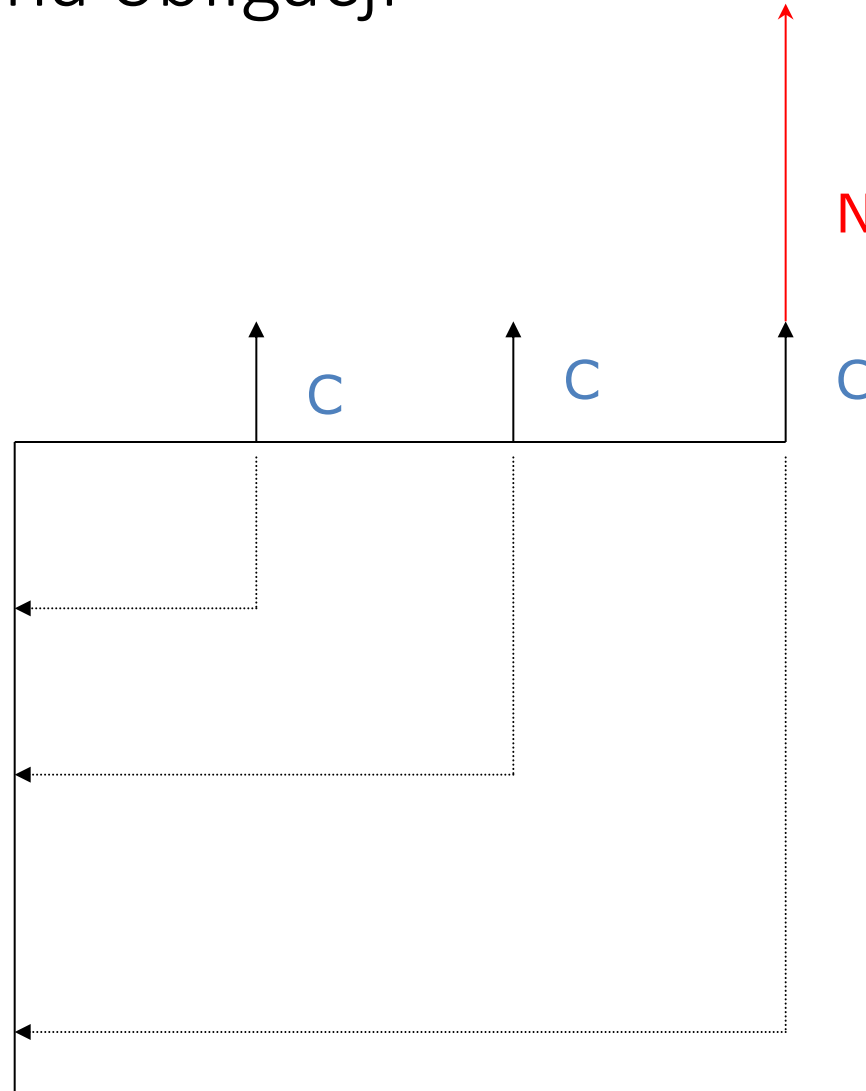
**OBLIGACJE  
ZAMIENNE**

**OBLIGACJE  
Z OPCJĄ WYKUPU  
NA ŻĄDANIE  
EMITENTA**

**OBLIGACJE  
Z OPCJĄ WYKUPU  
NA ŻĄDANIE  
WŁAŚCICIELA**



# Cena obligacji



To liczę

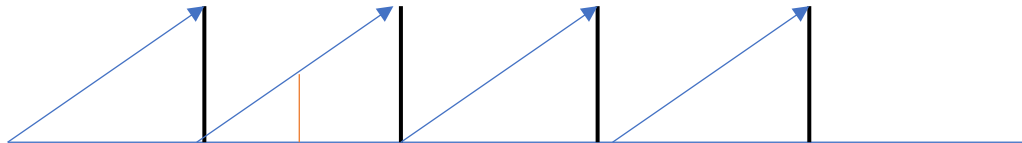
$$P = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

$\Sigma$  – suma zdyskontowanych strumieni finansowych  
rynek finansowy

Jak się kwotuje obligację?

$$\frac{P}{N} = \text{ok. } 100\%$$

- W procentach wartości nominalnej
- Cena brudna = cena czysta + odsetki
- Okres odsetkowy: rok, pół roku.



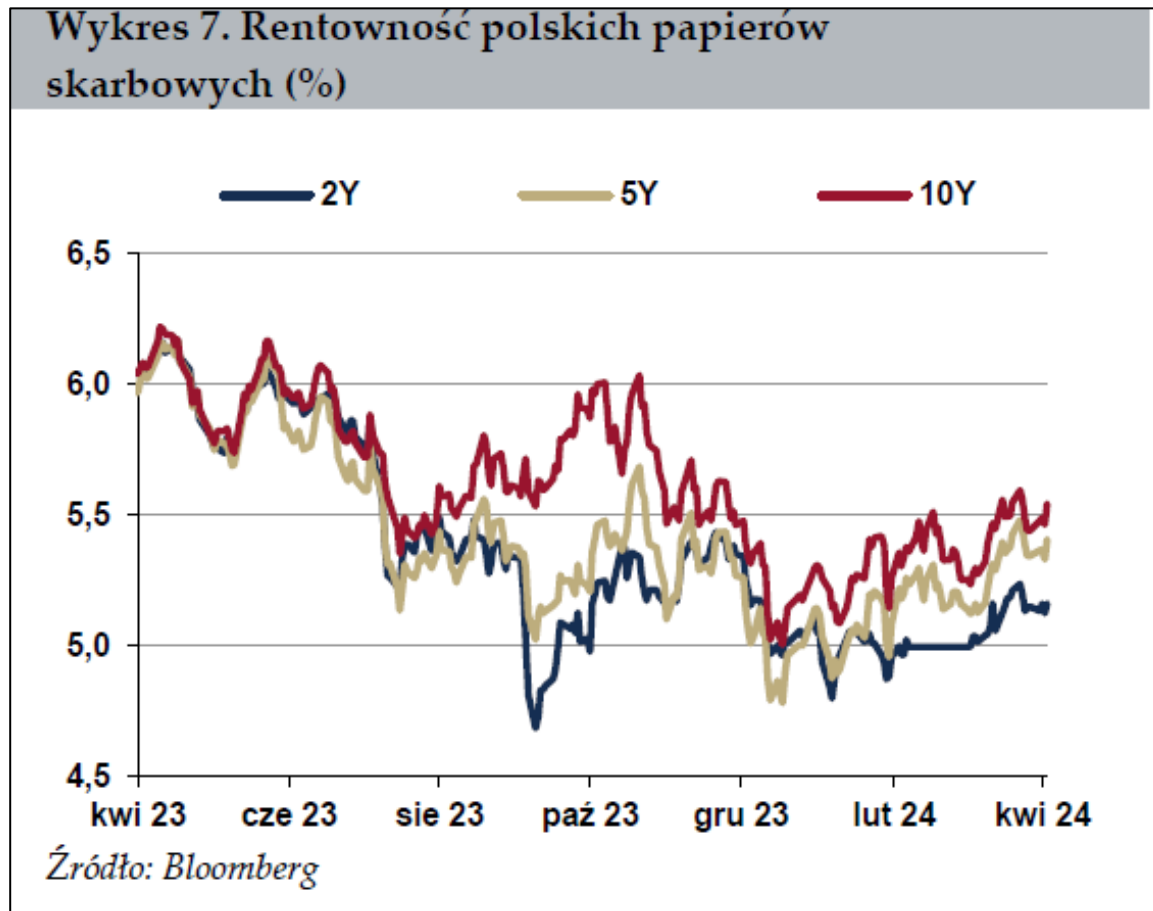
## Stopa dochodu w terminie do wykupu

$$P = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1 + YTM)^t}$$

To liczę









- Stopa dochodu jest to stopa dochodu oczekiwana przez inwestora, przy założeniu, że kupi obligację po cenie rynkowej, przetrzyma tę obligację do wykupu, a odsetki reinwestuje przy stopie dochodu w okresie do wykupu.

# Rentowność polskich papierów skarbowych (zmiana w czasie)

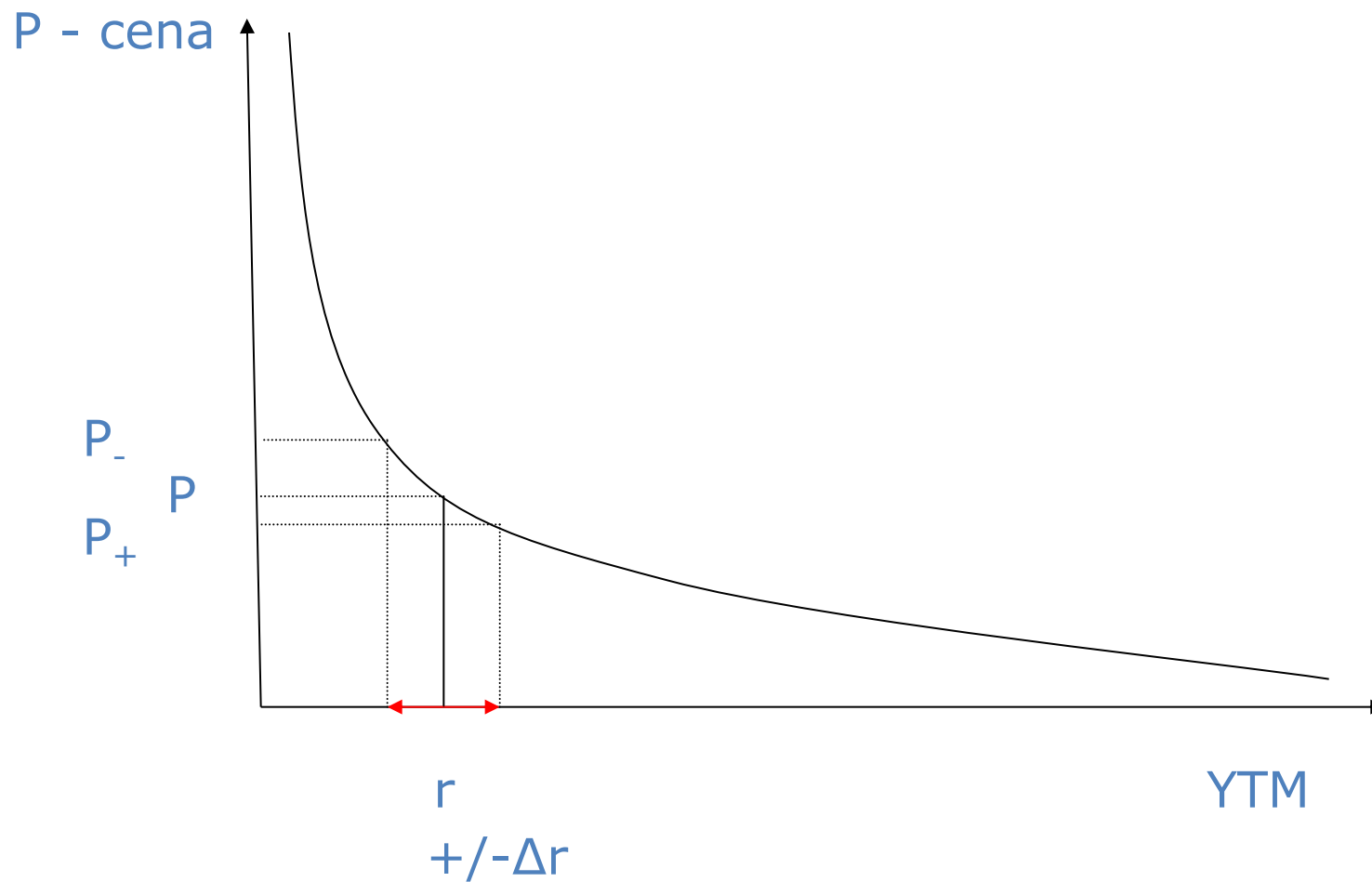


## Rentowność obligacji o stałym kuponie

### Obligacje o stałym oprocentowaniu

seria obligacji	data wykupu	oproc. (%)	nominał (PLN)	kurs zamknięcia (% nominału)	odsetki skumulowane (PLN)	cena obligacji wraz z odsetkami (PLN)	rentowność w okresie do wykupu *	rentowność roczna *	rentowność netto w okresie do wykupu *	roczna rentowność netto *
<a href="#">DS1013</a> 	2013.10.24	5	1000	100,50	42,19	<b>1 047,19</b>	0,27 %	1,76 %	0,13 %	0,83 %
<a href="#">DS1015</a> 	2015.10.24	6,25	1000	106,37	52,74	<b>1 116,44</b>	6,36 %	2,96 %	4,07 %	1,89 %
<a href="#">DS1017</a> 	2017.10.25	5,25	1000	106,02	44,16	<b>1 104,36</b>	14,32 %	3,45 %	10,56 %	2,54 %
<a href="#">DS1019</a> 	2019.10.25	5,5	1000	107,92	46,26	<b>1 125,46</b>	23,06 %	3,75 %	17,34 %	2,82 %
<a href="#">DS1020</a> 	2020.10.25	5,25	1000	107,27	44,16	<b>1 116,86</b>	27,14 %	3,79 %	20,75 %	2,90 %
<a href="#">DS1021</a> 	2021.10.25	5,75	1000	108,97	48,36	<b>1 138,06</b>	33,34 %	4,09 %	25,51 %	3,13 %
<a href="#">DS1023</a> 	2023.10.25	4	1000	97,00	33,64	<b>1 003,64</b>	43,48 %	4,28 %	35,22 %	3,47 %
<a href="#">OK0114</a> 	2014.01.25	0	1000	98,95	0,00	<b>989,50</b>	1,06 %	2,58 %	0,86 %	2,09 %
<a href="#">OK0714</a> 	2014.07.25	0	1000	97,71	0,00	<b>977,10</b>	2,34 %	2,57 %	1,90 %	2,08 %
<a href="#">PS0414</a> 	2014.04.25	5,75	1000	102,20	19,69	<b>1 041,69</b>	1,52 %	2,32 %	0,83 %	1,26 %
<a href="#">PS0415</a> 	2015.04.25	5,5	1000	104,20	18,84	<b>1 060,84</b>	4,63 %	2,80 %	3,00 %	1,81 %

## Zależność między ceną a stopą dochodu obligacji



# Instrumenty pochodne

**Instrument pochodny** – szczególne prawo majątkowe, którego wartość zależy bezpośrednio lub pośrednio od wartości innego instrumentu zwanego instrumentem bazowym.

**Pozycja długa** = kupno instrumentu

**Pozycja krótka** = sprzedaż (wystawienie) instrumentu

**Zamknięcie pozycji** – zawarcie transakcji przeciwnej do transakcji pierwotnej.

**Dźwignia finansowa** – zalety, wady, ryzyko.

## Zastosowania:

- ◆ zabezpieczanie,
- ◆ spekulacja,
- ◆ arbitraż.

Na GPW wszystkie instrumenty pochodne są rozliczane pieniężnie.

## Instrumenty pochodne - klasyfikacja

### Ze względu na charakter relacji między stronami kontraktu:

- ◆ **Opcje**

- ◆ relacja asymetryczna:

jedna strona nabywa prawo, druga strona przyjmuje zobowiązanie

- ◆ **Kontrakty terminowe**

- ◆ relacja symetryczna:

obie strony przyjmują zobowiązanie



# Kontrakty terminowe

Dla giełdowych kontraktów terminowych:

- ◆ istnieje obowiązek wnoszenia **depozytów zabezpieczających** (obie strony transakcji)
- ◆ następuje **codzienne rozliczanie transakcji** (codzienne rozrachunki rynkowe).

W obrocie na GPW występują kontrakty terminowe na:

- ◆ indeksy giełdowe,
- ◆ akcje,
- ◆ kursy walut,
- ◆ WIBOR,
- ◆ obligacje.

## Kontrakty terminowe – przykład

- ◆ Hipotetyczny giełdowy kontrakt terminowy na indeks WIG20.
- ◆ Kurs kontraktu = 1995 pkt.
- ◆ Mnożnik = 20 PLN.
- ◆ Termin wygaśnięcia: trzeci piątek grudnia (np. 20 grudnia)

### Scenariusz 1

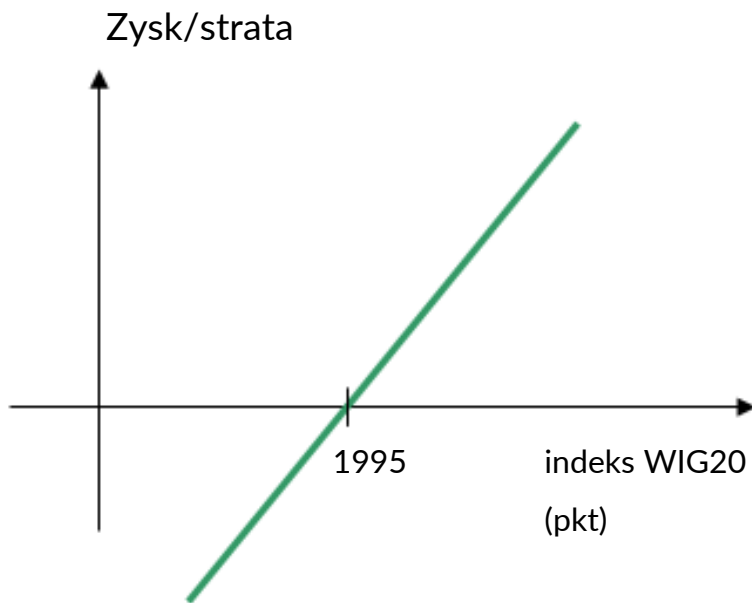
20 grudnia ostateczny kurs rozliczeniowy = **2000 pkt.**  
pozycja długa (kupujący kontrakt) =  $(2000 - 1995) \times 20 \text{ PLN} = 100 \text{ PLN}$   
pozycja krótka (sprzedający kontrakt) =  $(-2000 + 1995) \times 20 \text{ PLN} = -100 \text{ PLN}$

### Scenariusz 2

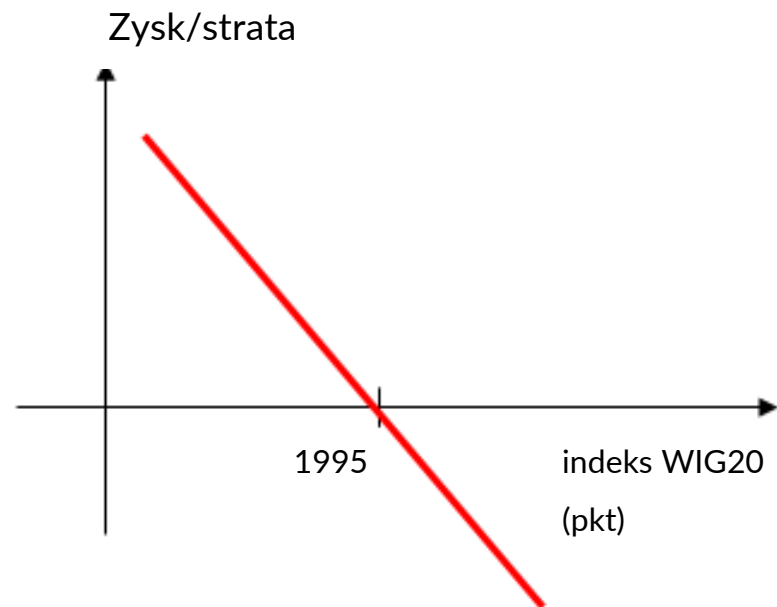
20 grudnia ostateczny kurs rozliczeniowy = **1990 pkt.**  
pozycja długa (kupujący kontrakt) =  $(1990 - 1995) \times 20 \text{ PLN} = -100 \text{ PLN}$   
pozycja krótka (sprzedający kontrakt) =  $(-1990 + 1995) \times 20 \text{ PLN} = 100 \text{ PLN}$

## Kontrakty terminowe – przykład cd.

### Zysk/strata nabywcy kontraktu terminowego



### Zysk/strata sprzedającego kontrakt terminowy



# Opcje

**Opcja** – prawo przysługujące nabywcy opcji wobec jej wystawcy do żądania w ustalonym terminie zapłaty kwoty zależnej\*:

- ♦ w przypadku opcji kupna – od różnicy pomiędzy ceną rynkową instrumentu bazowego a ceną wykonania
- ♦ w przypadku opcji sprzedaży – od różnicy pomiędzy ceną wykonania opcji a ceną rynkową instrumentu bazowego.

Dwie strony :

**Posiadacz opcji** – nabył prawo – **pozycja długa** – płaci cenę opcji (premie)

**Wystawca opcji** – przyjął zobowiązanie – **pozycja krótka** – wpłaca depozyt zabezpieczający

\* Szczegółowe zasady rozliczenia opcji określa ich standard.

# Opcje

- ◆ Cena wykonania.
- ◆ Termin wygaśnięcia.
- ◆ Cena opcji, zwana premią.
- ◆ Termin wykonania:
  - ◆ opcja amerykańska
  - ◆ opcja europejska

Na GPW notowane są opcje europejskie kupna i sprzedaży na indeks WIG20.

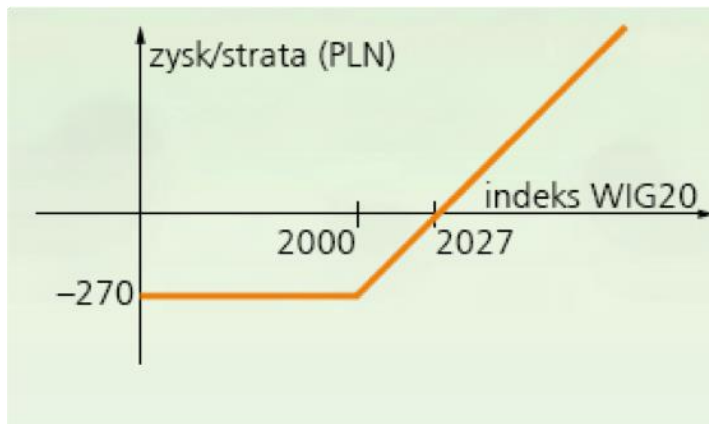
# Opcje – przykład

## Hipotetyczna europejska opcja kupna indeksu WIG20

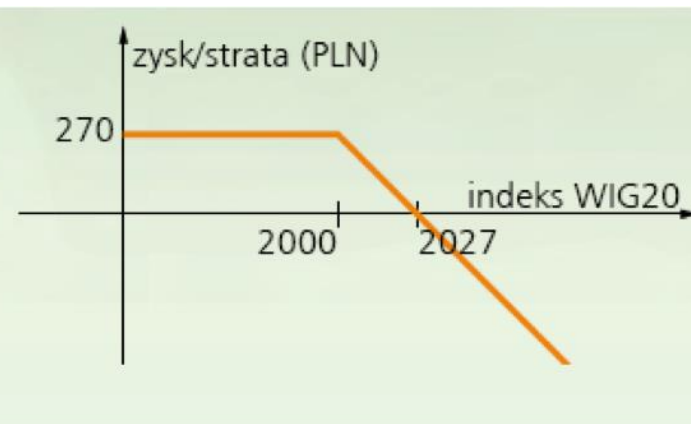
Kurs wykonania: **2000 pkt.** (cena wykonania **20 000 PLN**)  
 Termin wygaśnięcia: **18.12.2015**  
 Kurs opcji kupna: **27 pkt.** (1 pkt=10 PLN, cena opcji **270 PLN**)

Posiadacz opcji płaci premię w wysokości **270 PLN**

Zysk/strata\* posiadacza opcji kupna



Zysk/strata\* wystawcy opcji kupna



\* Dla przejrzystości pominięto opłaty transakcyjne.

# Opcje – przykład

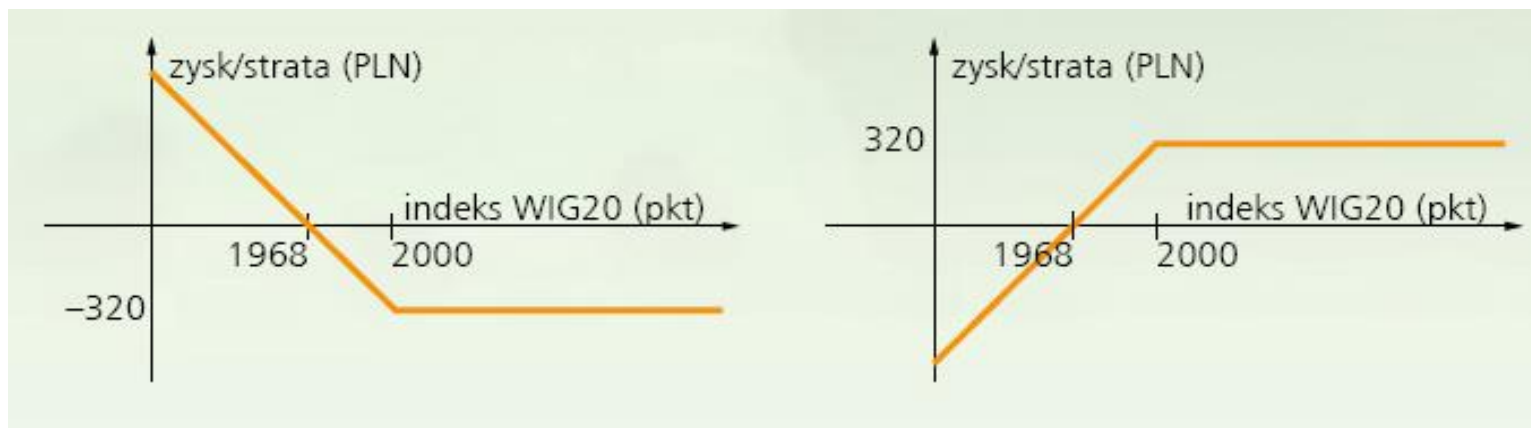
## Hipotetyczna europejska opcja sprzedaży indeksu WIG20

Kurs wykonania: **2000 pkt.** (cena wykonania **20 000 PLN**)  
 Termin wygaśnięcia: **18.12.2015**  
 Kurs opcji sprzedaży: **32 pkt.** (1 pkt=10 PLN, cena opcji sprzedaży **320 PLN**)

Posiadacz opcji płaci premię w wysokości **320 PLN**

Zysk/strata\* posiadacza opcji sprzedaży

Zysk/strata\* wystawcy opcji sprzedaży



\* Dla przejrzystości pominięto opłaty transakcyjne.

# Certyfikaty inwestycyjne

**Certyfikaty inwestycyjne** – papiery wartościowe emitowane przez fundusze inwestycyjne zamknięte:

- ♦ notowane na giełdzie są papierami wartościowymi na okaziciela,
- ♦ w przypadku danego funduszu reprezentują jednakowe prawa majątkowe,
- ♦ są niepodzielne,
- ♦ są umarzone w przypadkach przewidzianych w ustawie.



## Produkty strukturyzowane

**Produkt strukturyzowany** – Produkty strukturyzowane (ETP - exchange traded products) są instrumentami finansowymi, których cena jest uzależniona od wartości określonego wskaźnika rynkowego (tzw. instrumentu bazowego).

**Instrumentami bazowymi mogą być:** indeksy giełdowe, kursy akcji, ceny surowców (ropa naftowa, złoto, gaz ziemny), ceny produktów rolnych (pszenicy, kukurydzy, kawy itp.), koszyki akcji, surowców, indeksów giełdowych, kursy walut, stóp procentowych.

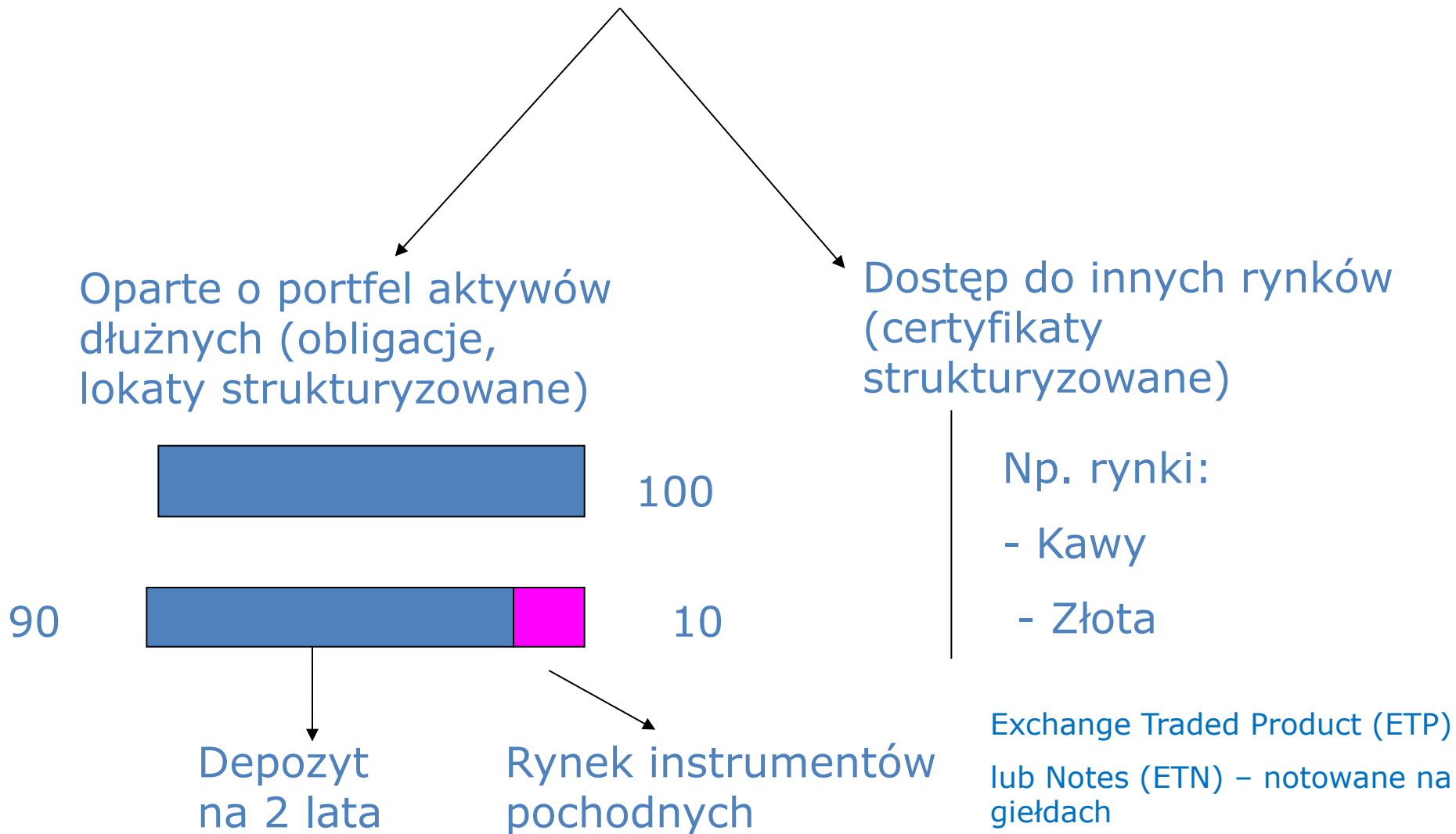
**Emitent** produktu strukturyzowanego, np. bank, firma inwestycyjna, zobowiązuje się w stosunku do nabywcy (inwestora), że w terminie wykupu instrumentu wypłaci kwotę rozliczenia ustaloną według określonego wzoru. Występują również produkty bez określonego terminu wykupu tzw. open-end.

# Z ochroną kapitału (tak, ale jaką?)



Źródło: strona GPW w Warszawie

## Podział produktów strukturyzowanych



## Rodzaje produktów strukturyzowanych

### Ze względu na konstrukcję instrumentu:

- ◆ produkty gwarantujące ochronę kapitału (całkowitą, częściową),
- ◆ produkty, które nie gwarantują ochrony kapitału.

### Ze względu na cel inwestycji:

- ◆ „inwestycyjne” (oczekiwany zysk w dłuższym terminie, np. obligacje strukturyzowane),
- ◆ „spekulacyjne” (oczekiwany zysk w krótkim terminie, np. certyfikaty strukturyzowane).

### Ze względu na termin wykupu:

- ◆ produkty krótkoterminowe,
- ◆ produkty średnioterminowe,
- ◆ produkty długoterminowe,
- ◆ produkty typu open-end, bez terminu wygasania.

## ETF (Exchange Traded Funds)

**ETF (Exchange Traded Funds)** – rodzaj funduszu inwestycyjnego otwartego, którego tytuły (jednostki) notowane są na giełdzie. Zadaniem ETF-a jest jak najdokładniejsze odwzorowanie zmian indeksu giełdowego, na którym jest oparty.

### **Przykład: ETF na WIG20 - ETFW20L**

1. Emitent - LYXOR Asset Management należący do grupy kapitałowej Société Générale.
2. Tytuły uczestnictwa funduszy typu ETF są notowane jak akcje (notowania ciągłe, posiadają animatora).
3. Jednostką notowania jest 1 tytuł uczestnictwa, którego wartość odzwierciedla wartość indeksu WIG20 w skali 1:10.
4. Opłata za zarządzanie (w skali roku) wynosi 0,5% wartości aktywów i odejmowana jest od wartości inwestycji „pro rata temporis” – proporcjonalnie do upływu czasu.

# Najważniejsze różnice pomiędzy typowymi otwartymi funduszami inwestycyjnymi (FIO) a funduszami typu ETF

Cecha	ETF	FIO
Charakter prawny	Tytuły uczestnictwa funduszy typu ETF są papierami wartościowymi	Jednostki uczestnictwa funduszy otwartych nie są papierami wartościowymi
Rynek wtórny	Notowania ciągłe na giełdzie	Brak
Styl zarządzania	Pasywny	Aktywny
Wielokrotne kupno/ sprzedaż w ciągu sesji	Możliwe – tak jak akcje	Brak
Nabywanie	Giełda – rynek wtórny (tak jak akcje) Rynek pozagiełdowy – kreacja/umarzanie (duże transakcje)	Nabycie/umorzenie jednostek po cenie publikowanej raz dziennie (poza giełdą)
Wycena	W trakcie sesji – ciągła w oparciu o kwotowania animatora i kursy zawartych transakcji w czasie sesji. Po zakończeniu sesji – w oparciu o NAV (Net Asset Value)	Najczęściej raz na dzień po zakończeniu sesji (NAV)

# Najważniejsze różnice pomiędzy typowymi otwartymi funduszami inwestycyjnymi (FIO) a funduszami typu ETF

Cecha	ETF	FIO
Skład portfela	Publikacja składu portfela po każdej sesji	Rzadziej, np. co miesiąc, co pół roku, codziennie
Minimalna wielkość inwestycji	1 tytuł uczestnictwa (1 sztuka)	Najczęściej ok. 100 zł, ale możliwe nabywanie jednostek uczestnictwa w częściach ułamkowych.
Opłaty za zarządzanie	Niska opłata za zarządzanie w skali roku	Opłaty za zarządzanie, opłaty za zakup/umorzenie określone przez fundusz – stosunkowo wysokie
Koszty zakupu/sprzedaży	Koszt zakupu/sprzedaży na rynku wtórnym – prowizja domu maklerskiego, analogicznie jak dla akcji	Prowizje określone przez fundusz i dystrybutora
Wypłata dywidendy	Raz do roku wypłacany jest ekwiwalent dywidendy jako średnia ważona dywidend spółek wchodzących w skład indeksu bazowego	Nie jest wypłacana

## ETF – zalety i ryzyko

### Wśród najważniejszych zalet funduszy typu ETF można wskazać:

- ♦ prostotę i przejrzystość inwestycji,
- ♦ możliwość łatwej inwestycji „w cały rynek”,
- ♦ notowania na takich samych zasadach jak akcje,
- ♦ dużą płynność,
- ♦ ciągłą wycenę tytułów uczestnictwa w trakcie sesji,
- ♦ niskie koszty związane z inwestycją,
- ♦ niski błąd odwzorowania (naśladowania) indeksu (tzw. tracking error).

### Inwestor powinien być także świadomy ryzyka związanego z tym instrumentem, tj.:

- ♦ **ryzyka rynkowego** wynikającego ze zmian cen tytułów uczestnictwa spowodowanych niekorzystnymi ruchami indeksu bazowego (jest ono mniejsze niż w przypadku inwestycji w pojedyncze akcje),
- ♦ **ryzyka kontrahenta** (polega na potencjalnym braku możliwości wywiązania się instytucji kredytowej ze swoich zobowiązań z tytułu instrumentów finansowych).



## Listy zastawne

**Listy zastawne** – instrumenty finansowe emitowane wyłącznie przez banki hipoteczne. Podstawą ich emisji i zabezpieczeniem są wierzytelności banku z tytułu udzielonych pożyczek.

Istnieją dwa rodzaje listów zastawnych:

- ♦ **hipoteczne listy zastawne** – podstawą emisji są wierzytelności zabezpieczone hipoteką,
- ♦ **publiczne listy zastawne** – podstawę emisji stanowią wierzytelności z tytułu kredytów udzielonych sektorowi publicznemu lub posiadających poręczenie podmiotów tego sektora.

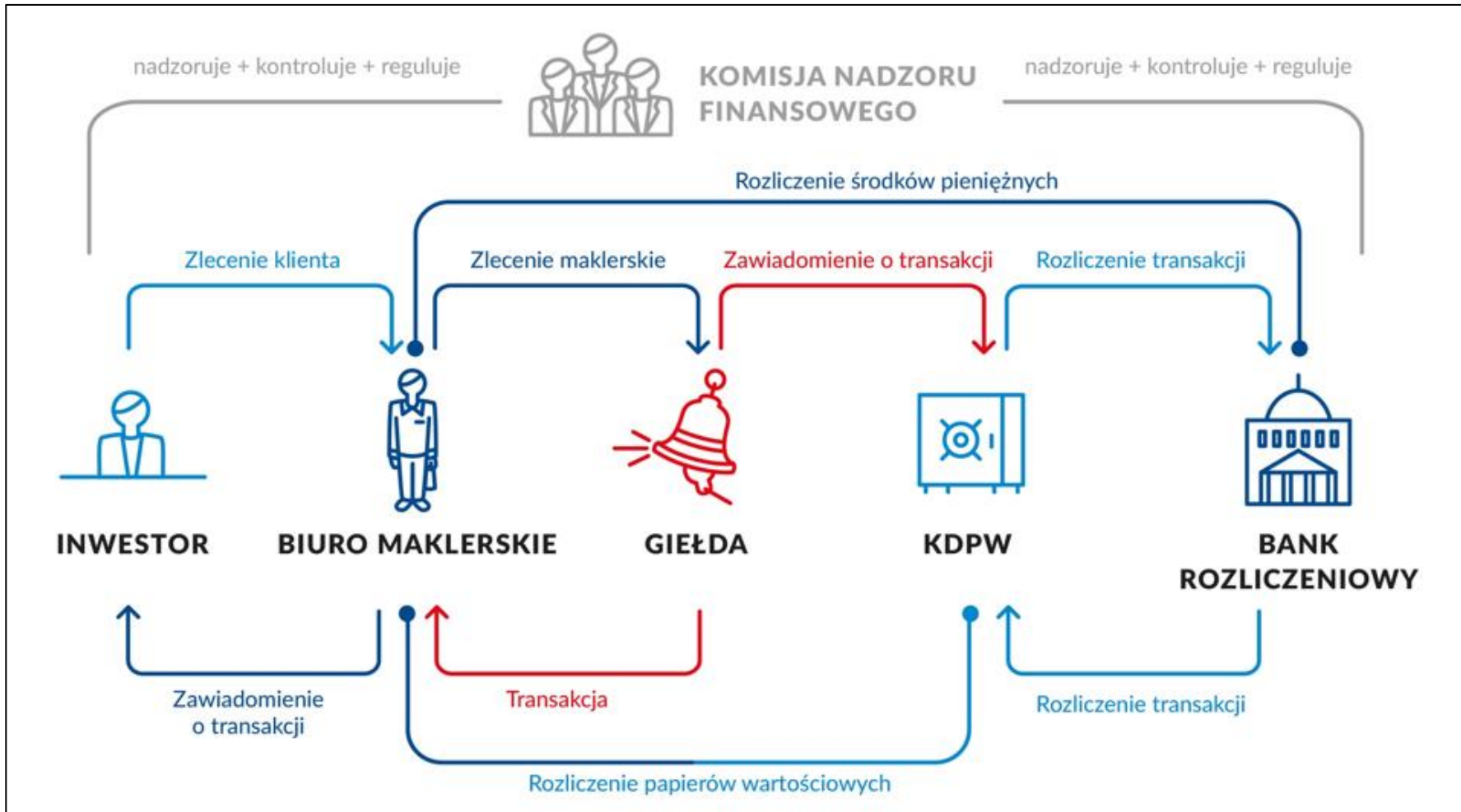
# Fundusze inwestycyjne – różnice między funduszami

	FUNDUSZ ZAMKNIĘTY	FUNDUSZ OTWARTY (SPECJALISTYCZNY OTWARTY)
EMISJA / SPRZEDAŻ	Emituje certyfikaty inwestycyjne, które mogą być notowane na giełdzie	Sprzedaje jednostki uczestnictwa, które nie są notowane na giełdzie
UCZESTNICY	Posiadacze certyfikatów, których liczba jest ograniczona	Posiadacze jednostek uczestnictwa, których liczba jest nieograniczona
WYCENA	Cena certyfikatów	Wycena jednostek uczestnictwa dokonywana codziennie przez fundusz
PRZYSTĄPIENIE	Zakup certyfikatów w ofercie publicznej lub na giełdzie	Zakup jednostek uczestnictwa bezpośrednio w funduszu lub za pośrednictwem TFI, firmy inwestycyjnej, banku, przez Internet
ZAKOŃCZENIE	Wykupienie certyfikatów od posiadaczy	Umorzenie / wykupienie jednostek uczestnictwa

# Rodzaje funduszy

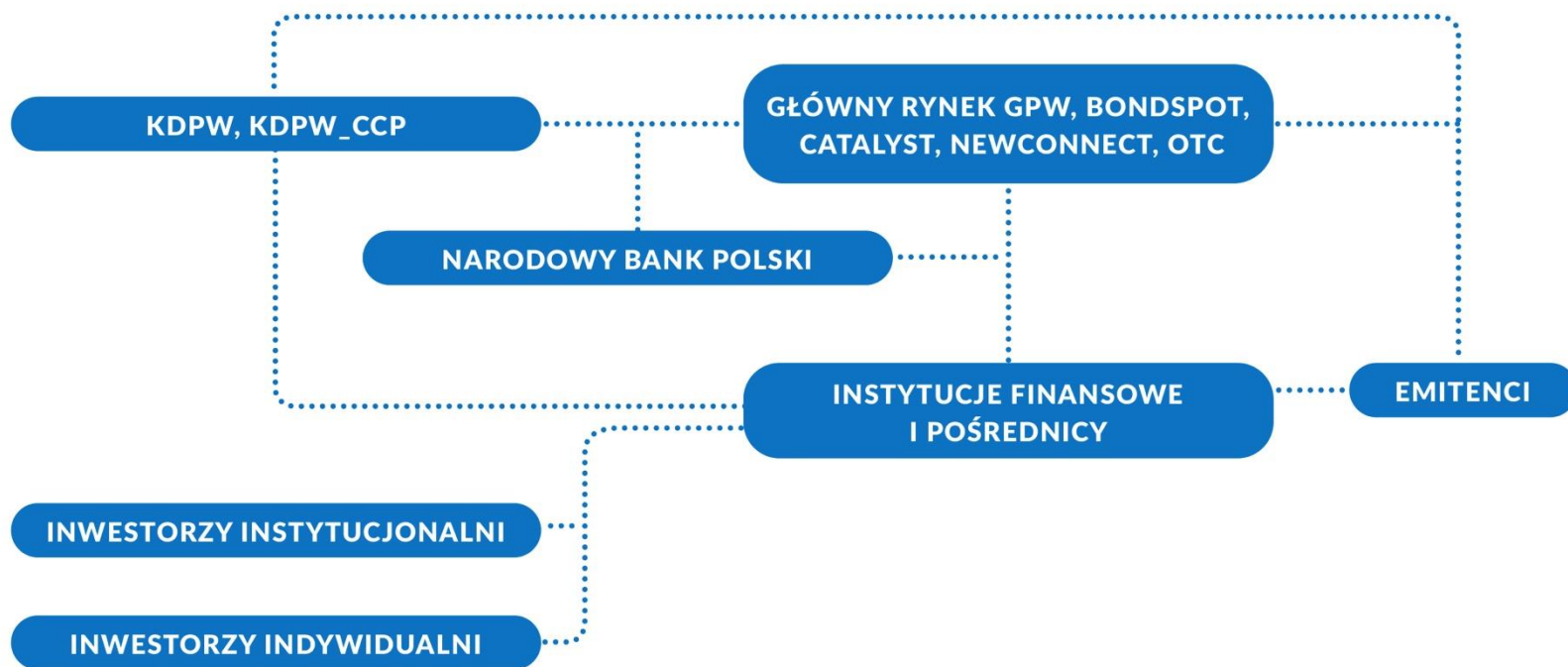
Fundusz	Główne aktywa	Przykłady
<b>Rynku Pieniężnego I gotówkowy</b>	Instrumenty rynku pieniężnego posiadające odpowiedni krótkoterminowy rating	PKO/CS Rynku Pieniężnego FIO, ING FIO Gotówkowy
<b>Papierów Dłużnych</b>	Obligacje skarbowe, obligacje komunalne, obligacje przedsiębiorstw (co najmniej 90% aktywów w wymienionych kategoriach lokat, maks. 10% aktywów może być ulokowane w akcjach), gotówka	Arka BZ WBK Obligacji FIO, DWS Polska FIO Dłużnych Papierów Wartościowych
<b>Stabilnego Wzrostu</b>	Obligacje i akcje (przy czym przyjmuje się umownie, że akcje stanowią nie więcej niż 30% aktywów funduszu), gotówka	Pioneer Stabilnego Wzrostu FIO, PKO/CS Stabilnego Wzrostu FIO
<b>Zrównoważony</b>	Obligacje i akcje (przy czym przyjmuje się umownie, że akcje stanowią nie więcej niż 50% aktywów funduszu), gotówka	DWS Polska FIO Zrównoważony, Arka BZ WBK Zrównoważony FIO
<b>Akcji</b>	Akcje (od około 60% do 100%), gotówka	Pioneer Akcji Polskich FIO

- Zawieranie i rozliczanie transakcji - system elektroniczny

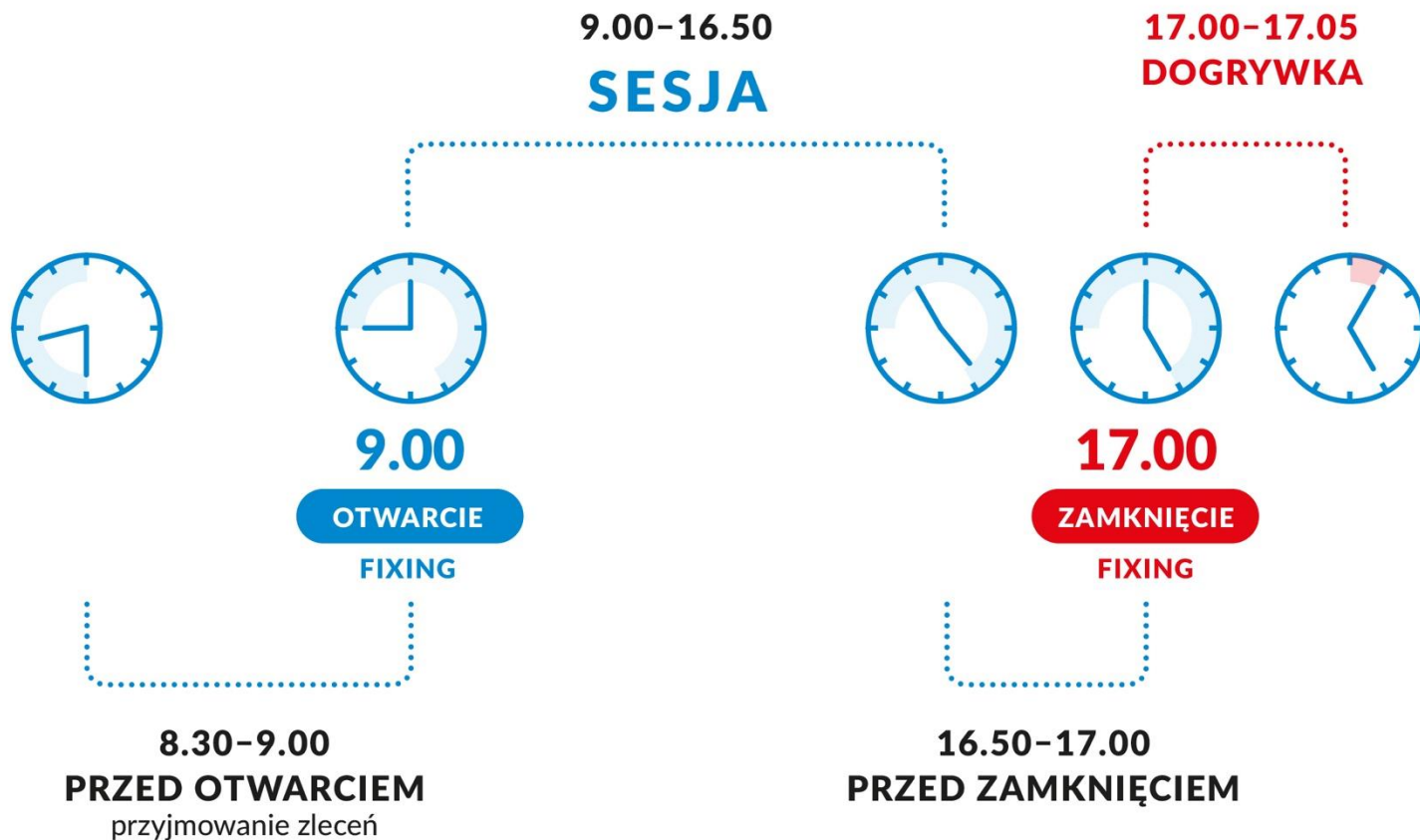


- Architektura Rynku Kapitałowego

## KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO



# Harmonogram sesji – notowania ciągłe





NYSE

NYSE INDEXES TICKER ▼ START

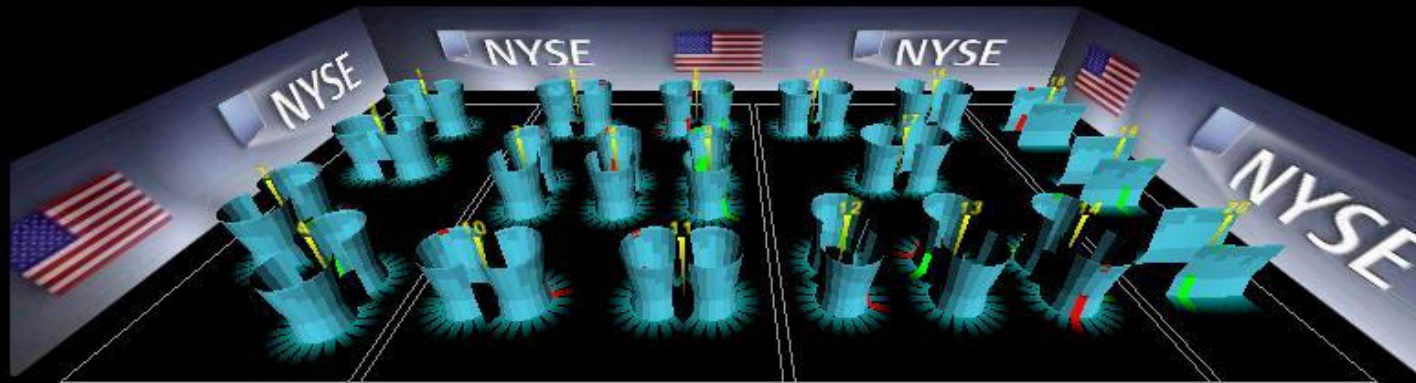
DJIA as of 05:00 PM ET Feb. 03, 2004

UPDATE

SORT BY SYMBOL ▼

3D FLOOR

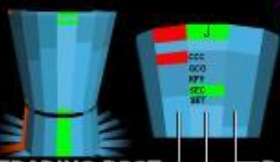
DISPLAY ALL



SYMBOL

- AA ▲
- AXP ▼
- BA ▲
- C ▼
- CAT ▼
- DD ▼
- DIS ▼
- EK ▲
- GE ▲
- GM ▼
- HD ▼
- HON ▼
- HPQ ▼
- IBM ▲
- INTC ▲
- IP ▼
- JNJ ▲
- JPM ▲
- KO ▲
- MCD ▲
- MMM ▲
- MO ▲
- MRK ▲
- MSFT ▼
- PG ▲
- SBC ▼
- T ▼
- UTX ▼
- WMT ▲
- XOM ▼

LEGEND



marks panel where stocks in selected group trade; color indicates change.

GETTING STOCK INFO



Double-click panel to list stocks traded there.

Double-click symbol for details.

Double-click again to return to panel list.

NAVIGATING

- ↔ Rotate left / right
- ↑ ↓ Rotate up / down
- 🔍 Zoom in / out
- 🏠 Return to home view

TOOL BAR MOUSE

BROAD-BAND

LIGHT

ORDER FLOW

HELP

SELECT A GROUP OF STOCKS TO VIEW

DJIA ▲ 10,505.18 +6.00	ACTIVE	ADVANCES	DECLINES	CREATE PORTFOLIO

ENTER SYMBOL(S)



Symbol Lookup

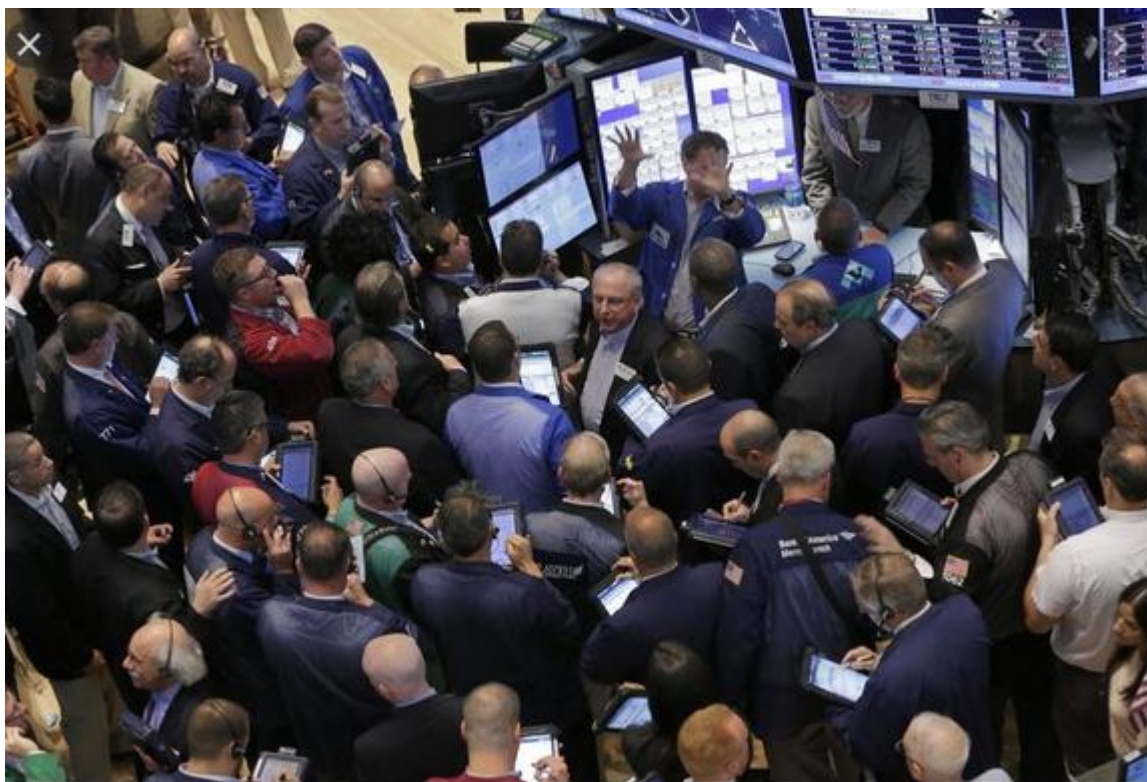
©2004 NYSE Inc.  
 All stock data 20 minutes delayed.  
 Conditions of Use.  
 Contact Us.

NYSEMarkeTrac®

- A – monitor, na którym specjalista widzi informacje o rynku
- B – monitor, na którym Brokerzy na Parkiecie (w tłumie) obserwują informacje o kwotowaniach danej firmy
- C - Point-of-Sale Display Book<sup>SM</sup> na którym specjalista prowadzi swoje zapisy o zleceniach i transakcjach.







# Gońcy na parkiecie, żółte karteczki



# Obraz parkietu na NYSE – lata 80. XX w.

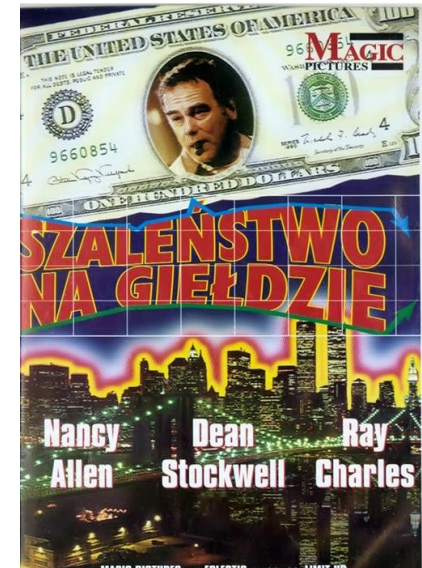




# W filmie „Nieoczekiwana zmian miejsc” – rynek surowców



# Rynek soi – film „Szaleństwo na giełdzie” (Limit up)





# Tradersi na NYSE (1999 r.)



# Broker na parkiecie NYSE



Terminal do raportowania transakcji

Plakietka identyfikacyjna

# Dzisiaj parkiet NYSE trochę opustoszał







# Ticker w latach 80. XX, a dolar hiszpański.



Spanish dolar =  
Piece of Eight  
(tak go  
nazywali  
Brytyjczycy)



Żłobkowany rant – nie można było  
obcinać brzegów

Cięcie monet było wówczas  
legalne (zawartość  
kruszcza).

W USA stosowane monety  
zagraniczne do 1857 r.  
(ustawa zakazująca)





# Ticker w latach 90. XX w.

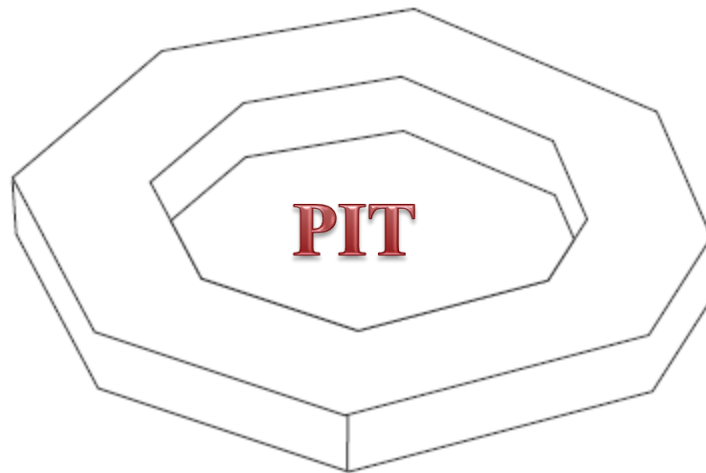


# Giełdy towarowe (commodities)

Commodity/Towar	Exchange/Gielda
<b>Energy/Energia</b>	New York Mercantile Exchange
	Intercontinental Exchange
	Tokyo Commodity Exchange
	Central Japan Commodity Exchange
<b>Metals/Metale</b>	Dubai Mercantile Exchange
	New York Mercantile Exchange
	London Metal Exchange
	Shanghai Futures Exchange
	Philadelphia Board of Trade
	Tokyo Commodity Exchange
	Dubai Multi Commodities Centre
<b>Power / Energia</b>	Hong Kong Mercantile Exchange
	New York Mercantile Exchange
	Nordic Power Exchange
<b>Fibres/Włókna</b>	UK Power Exchange
	Chicago Mercantile Exchange
<b>Grains &amp; Oilseeds / Zboża</b>	New York Cotton Exchange
	Chicago Board of Trade
	Dalian Commodity Exchange
	Kansas City Board of Trade
	Minneapolis Grain Exchange
	Tokyo Grain Exchange
	Brazilian Mercantile & Futures Exchange
India's National Commodity and Derivatives Exchange	
<b>Softs/ pozostałe</b>	Bursa Malaysia
	Chicago Mercantile Exchange
	New York Board of Trade
	Euronext

# Chicago Mercantile Exchange

Traders stand in a tiered trading pit, shouting and signaling bids and offers with their hands.



# Kilka Pitów (CBOT)





# Chicago Board of Trade



# CME





# London Metal Exchange – ostatni bastion open outcry



# LME – giełda na czerwonych kanapach (założona w 1877 r.)



# LME – dzisiaj







# Czy rynek jest racjonalny?

Racjonalny  
inwestor

- Czy rynek jest racjonalny czy emocjonalny?
- Homo oeconomicus – A. Smith i D. Ricardo
- Teoria portfelowa
- CAPM i APT



# Rok 2002 i 2017

- Nobel z ekonomii w dziedzinie finansów behawioralnych
- Daniel Kahneman i Veron Smith, otrzymał w 2002 roku nagrodę Nobla z ekonomii.
- Rok 2017 – ponownie Nobel z finansów behawioralnych – Richard Thaler





# Analiza techniczna

- Uczucia rządzące inwestorami na giełdzie:

**Strach** i chciwość

+

**ZŁOŚĆ**

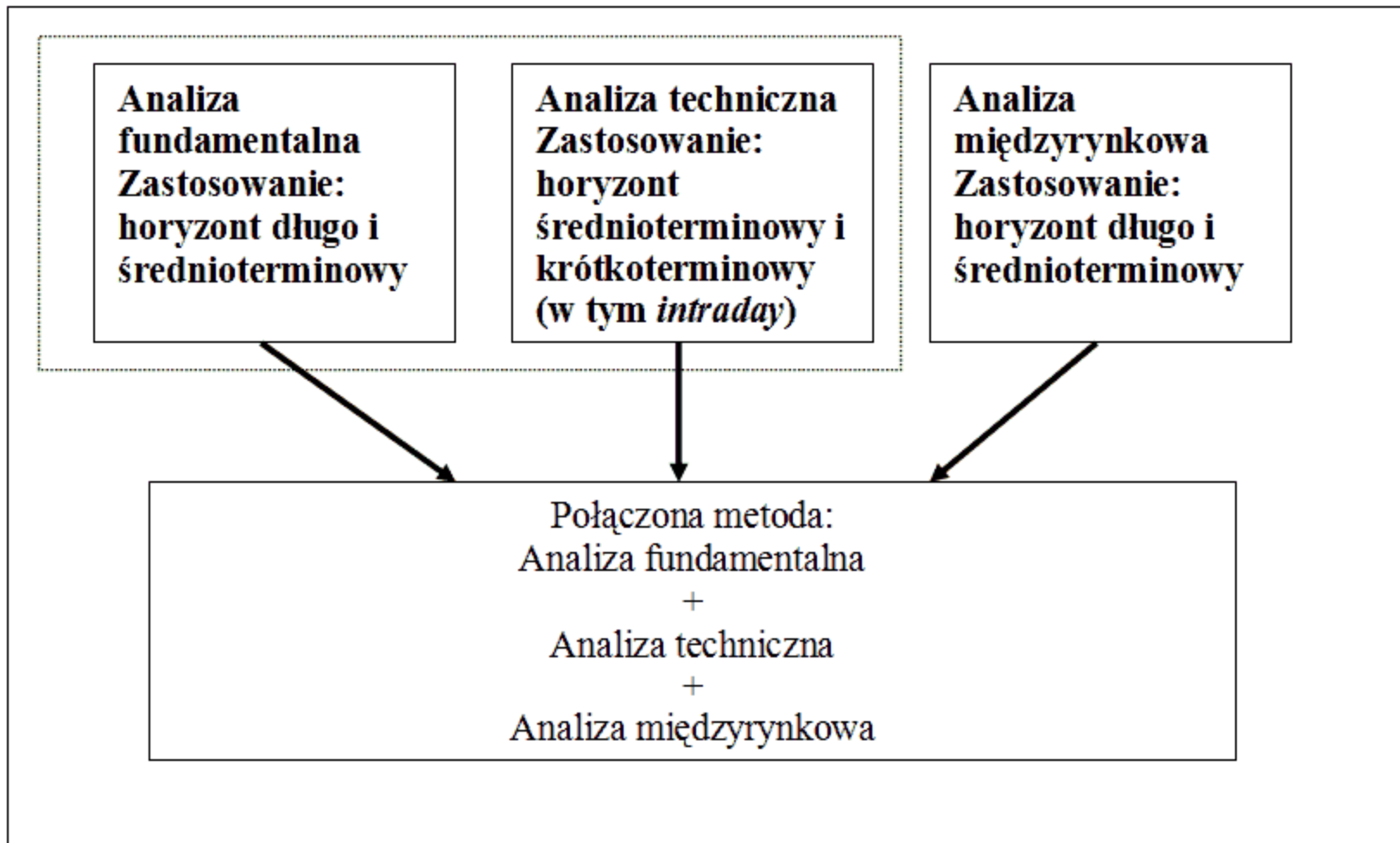




Ale... „...greed is good...”

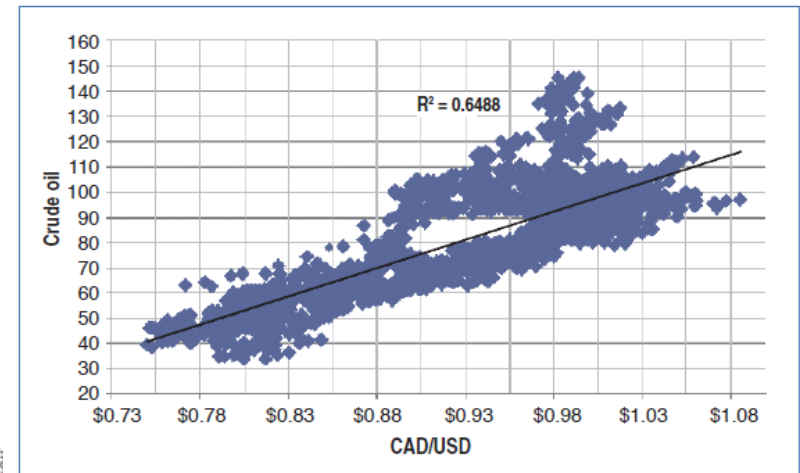
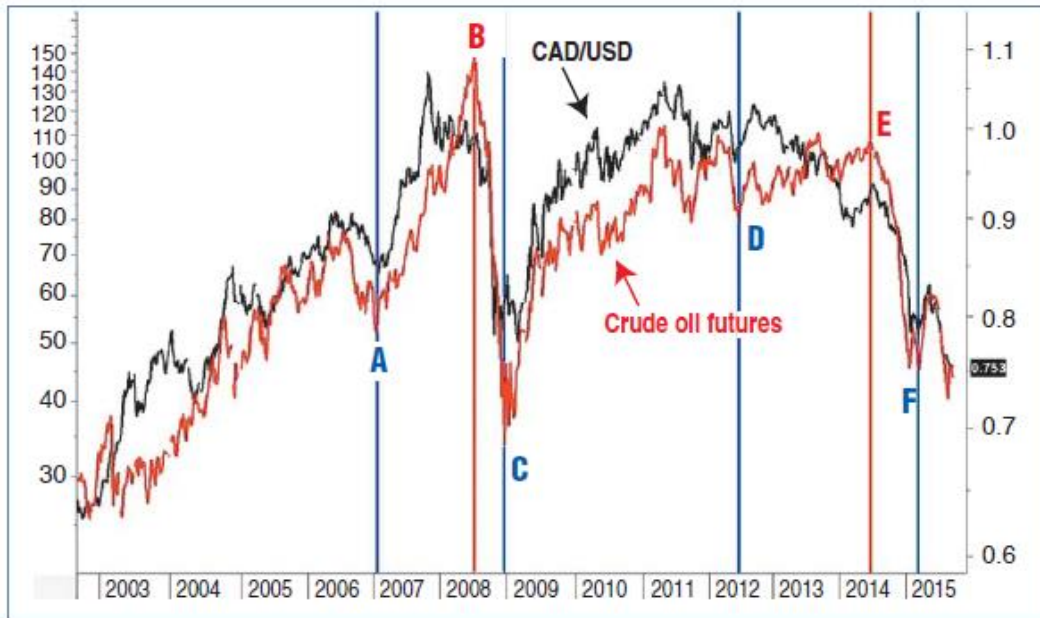
jak powiedział  
Gordon Gekko  
w I części Wall  
Street





# Analiza międzyrynkowa

Wykres kursu CAD/USD (prawa skala) i ceny kontraktów terminowych na cenę ropy WTI (lewa skala) w ujęciu tygodniowym.



SCATTERPLOT OF THE CAD/USD AND CRUDE OIL FOR THE LAST 10-YEAR PERIOD

# Typy inwestorów



- **Byki**
- **Niedźwiedzie**
- **Barany**
- **Świnie**



- **Inne:**
- **Owczy pęd**
- **Lemingi**



Inne określenia:

- **Rekiny**
- **Szczupaki**
- **Leszcze**
- **Płotki**
- **Jelenie**



*W private banking:*

- **Grubas**
- **Waleń**
- **Modliszka**



# Horyzont inwestycyjny

$$C_0 + K + K + \text{Zysk} \leq C_k$$

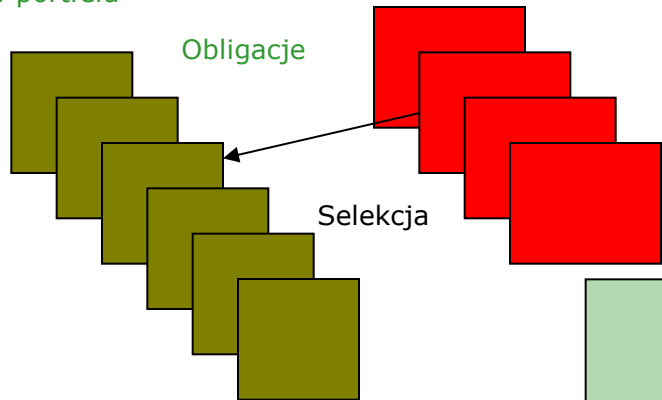
Cechy osobowości



PODZIAŁ I	PODZIAŁ II
Intraday (razoring i scalping) 	Krótkoterminowy 
Kilka sesji (swinging) 	
Swinging Tydzień 	
<b>Position trading:</b>	Średnioterminowy
Miesiąc	
Kwartał	
Półrocze	
Rok	
Kilka lat	Długoterminowy

# Tworzenie portfela

Udział proc. poszczególnych obligacji w portfolio

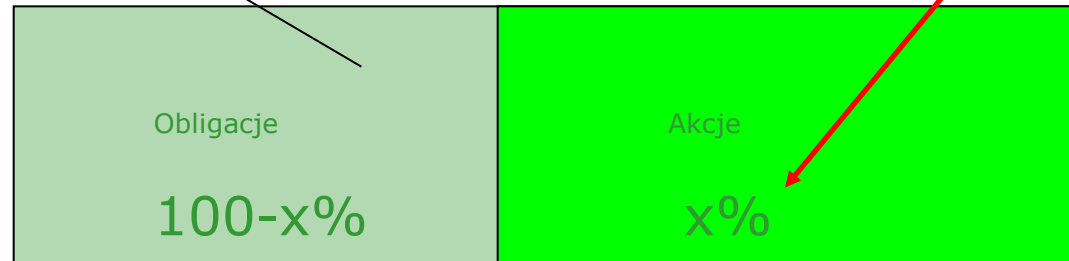


Alokacja branżowa

Udział proc. branż w portfolio

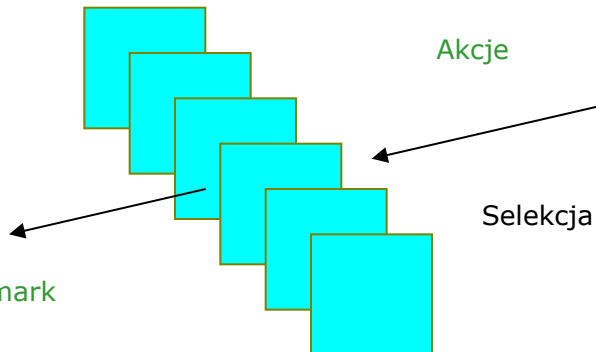
Alokacja aktywów

Przewidywana koniunktura



Vs. benchmark

Udział proc. poszczególnych akcji w portfolio



Vs. benchmark

Alokacja branżowa

Branże

Udział proc. branż w portfolio

# Ile mam kupić akcji do portfela:

$$\frac{W_1 \cdot N}{C_1} = [n_1]$$

$N$  – wartość nominalna mojego portfela

$C_1$  – cena giełdowa akcji nr. 1

# Co można rozumieć jako „branżę” na rynku papierów dłużnych

- Emitenta (skarbowe, komercyjne, komunalne)
- Oprocentowanie (stałe zmienne)
- Kupon, zero – kupon
- Waluta kuponów / waluta nominału
- Zabezpieczone lub nie
- Średni czas trwania (*duration*)
- Wypukłość (*convexity*)



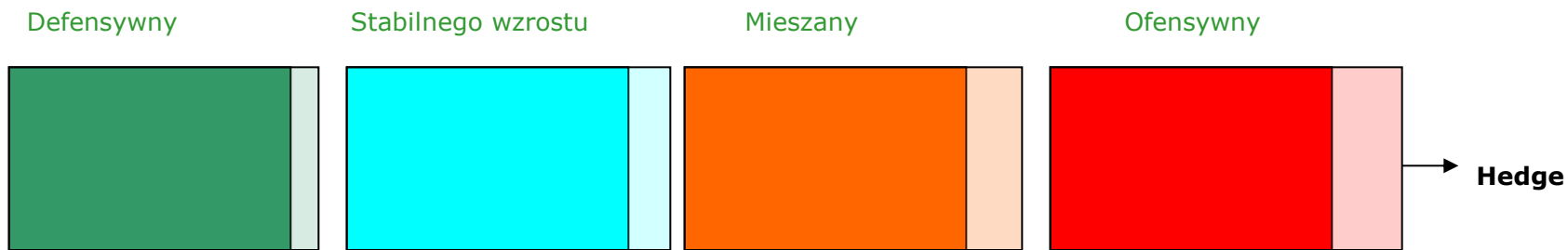
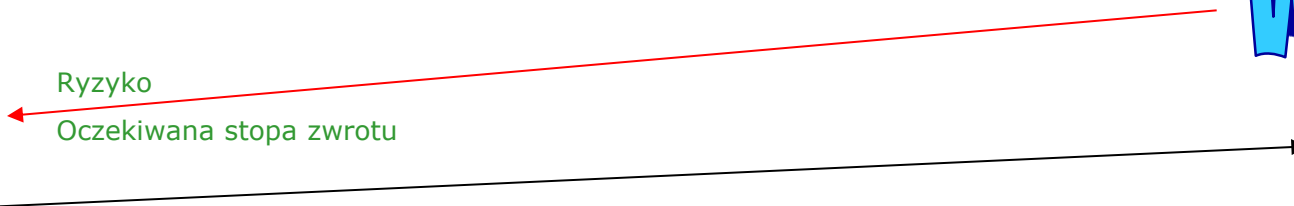
# Jak to wygląda na koniec?

Papiery wartościowe	Waga w całym portfelu	Waga Branż / selekcja branżowa	Alokacja
Spółka 1	$W_1$	Branża 1: $W_1 + W_2$	Waga części akcyjnej: $W_1 + W_2 + W_3 + W_4$
Spółka 2	$W_2$		
Spółka 3	$W_3$	Branża 2: $W_3 + W_4$	
Spółka 4	$W_4$		
Obligacja 1	$W_5$	„Branża 3”: $W_5 + W_6$	Waga części obligacyjnej: $W_5 + W_6 + W_7 + W_8$
Obligacja 2	$W_6$		
Obligacja 3	$W_7$	„Branża 4”: $W_7 + W_8$	
Obligacja 4	$W_8$		
Razem	100%	100%	100%

+ lista rezerwowa papierów wartościowych

# Asset management

I poziom



Obligacje  
(papiery dłużne +  
rynek pieniężny)

Zagraniczny

Akcje do 30%  
Reszta to obligacje

Uwaga na szczegóły:

Od 10% do 30%

Akcje do 50%  
Reszta to obligacje

Akcje do 100%  
Reszta to obligacje

Kobieta vs mężczyzna:  
• Horyzont inwestycyjny?  
• Ryzyko?

II poziom  
(private  
banking)

Klient ma wpływ  
na konstrukcję  
portfela



$$r_P = r_L + r_{kurs} + r_L \cdot r_{kurs}$$

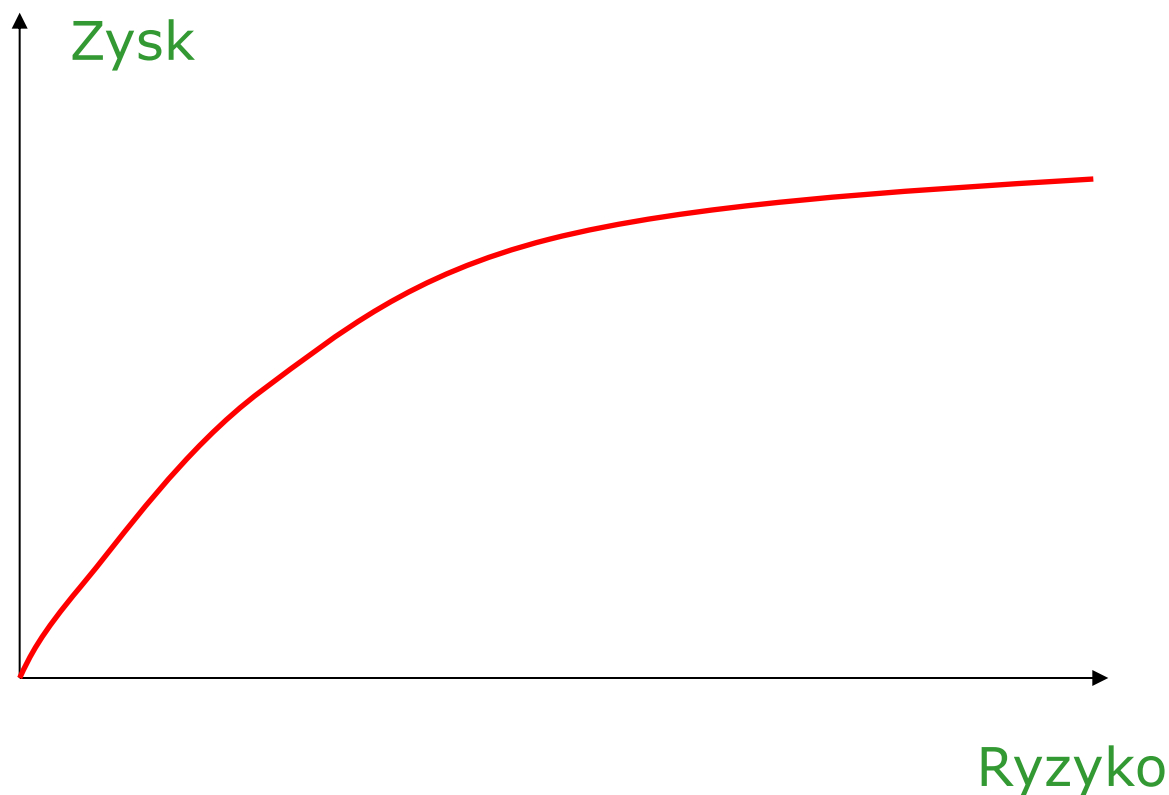
Portfel szyty dla klienta

# Portfel ślepy

III poziom

Wealth management / High Net – Worth Individual (HNWI)

# Ryzyko / Zysk



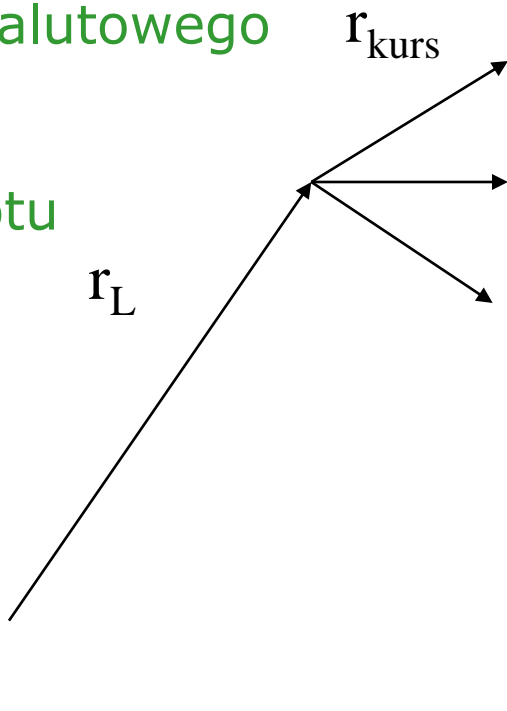
# Stopa zwrotu na rynkach międzynarodowych

Stopa zwrotu z tytułu zmiany kursu walutowego

$r_{kurs}$

Stopa zwrotu z akcji na rynku lokalnym

$r_L$



**Łączna stopa zwrotu**

$$r_P = r_L + r_{kurs} + r_L \cdot r_{kurs}$$

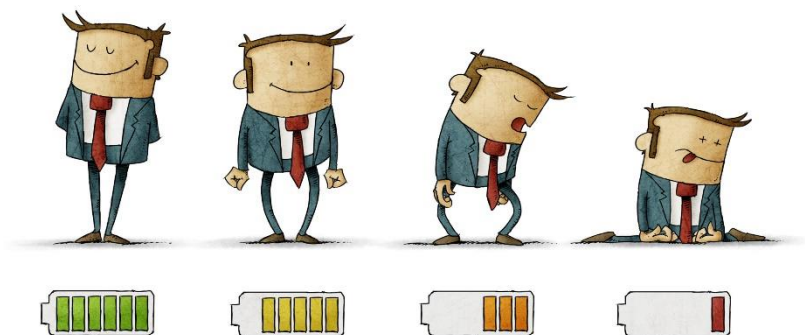
# Zarządzanie zbiorowe

- Wielbłąd wygląda jak **koń** zaprojektowany przez komitet



- Alec Issigonis (1906-1988), projektant samochodów.

# Wypalenie zawodowe używki





# Czego oczekują kobiety a czego mężczyźni w usługach asset management

## • **Kobiety**

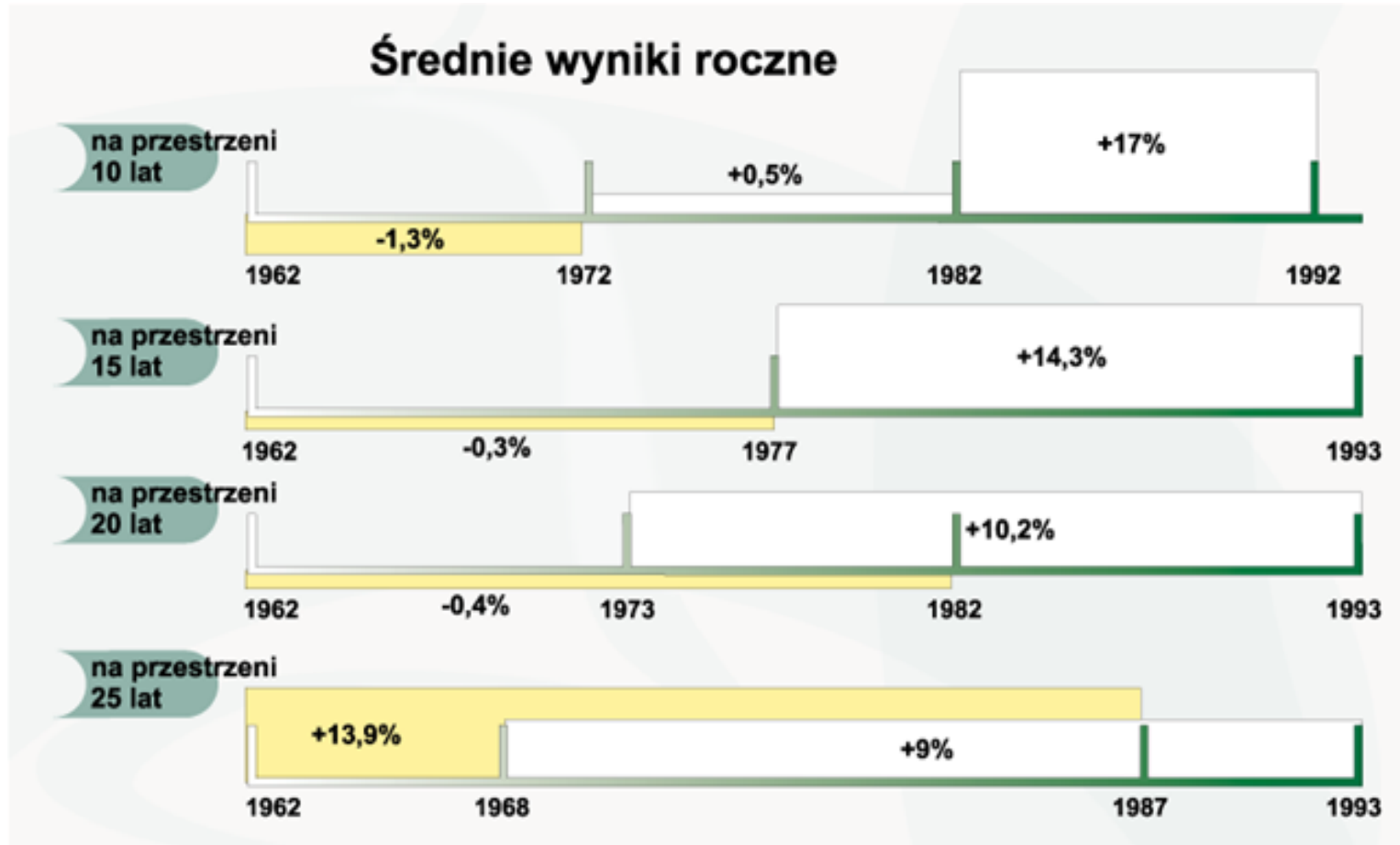
- Większy nacisk na SEG
- Działalność charytatywna nie jest tak ważna
- Poszukują personal service – doradca musi „pasować” do osobowości kobiety
- Doradca musi przedstawić konkretne rozwiązania np. Jak uzyskać fundusze na czesne dla dzieci w college lub środki na kupno nowego domu (tailor made)

## • **Mężczyźni**

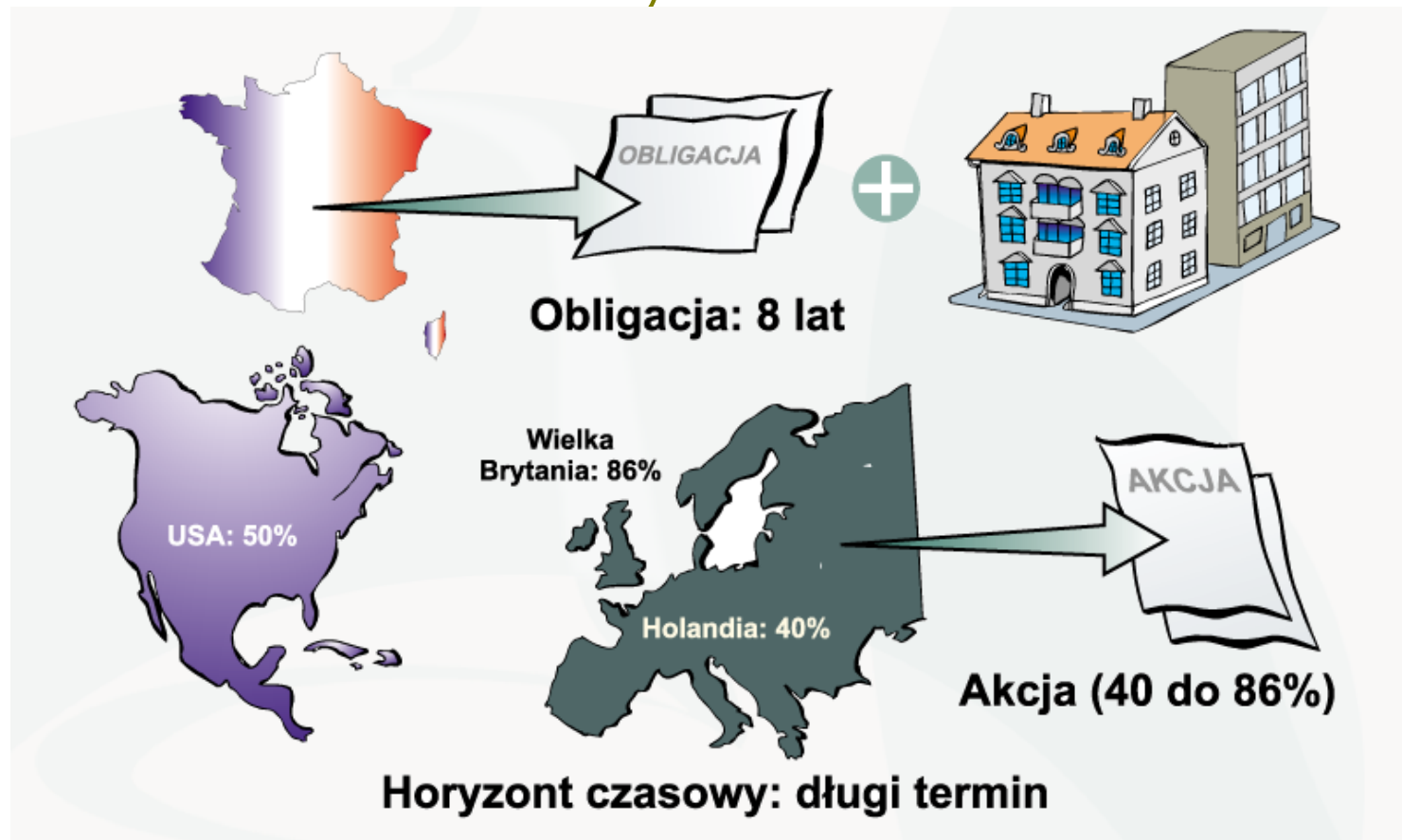
- Doradca nie musi pasować do osobowości inwestora
- Nastawieni na „pobicie” benchmarku



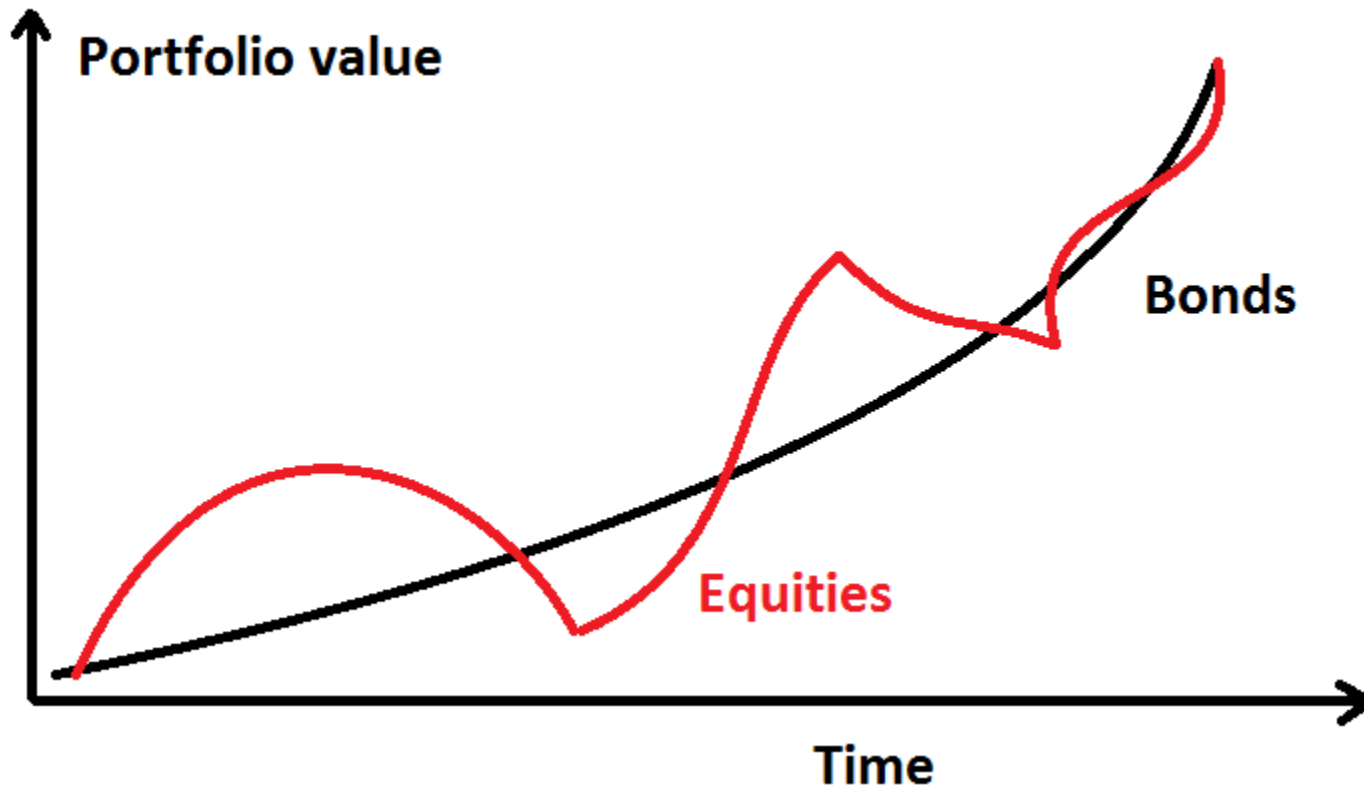
# Średnia stopa zwrotu na NYSE



# Inwestorzy instytucjonalni na rynku



# Wartość portfela złożonego z akcji i obligacji.



# Porównanie performance indeksów WIG DAX, CAC40, S&P500 i Nikkei 225 (od 2002 r.)

Krzysztof\_Borowski opublikował TradingView.com, Paź 21, 2024 11:25 UTC



TradingView

# Porównanie performance indeksów WIG, DAX, CAC40, S&P500 i Nikkei 225 (od 2016 r.)

Krzysztof\_Borowski opublikował TradingView.com, Paź 21, 2024 11:25 UTC



TradingView