



**ALIOR
BANK**

Biuro Maklerskie

Podręcznik rynku kapitałowego

Spis Treści

Wprowadzenie.....	3
1. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.....	4
1.1. Definicja, struktura oraz podział rynku giełdowego.....	4
1.2. Pośrednictwo w transakcjach	4
1.3. System notowań giełdowych	5
1.4. Dokładność określania kursu	6
1.5. Widełki	7
1.6. Zawieranie i rozliczenie transakcji.....	7
1.7. Rodzaje zleceń	8
1.8. Terminy ważności zleceń	11
1.9. Pozostałe warunki zleceń giełdowych.....	12
1.10. Podatek od zysków kapitałowych	12
1.11. Indeksy giełdowe	12
2. Akcje	13
2.1. Definicja.....	13
2.2. Prawa wynikające z posiadania akcji	13
2.3. Jak zarabiać na akcjach ?	14
3. Obligacje	15
3.1. Definicja	15
3.2. Oznaczenia obligacji	16
4. Pozostałe instrumenty	17
4.1. Kontrakty terminowe	17
4.2. Opcje.....	18
4.3. ETF	20
4.4. Produkty strukturyzowane	20
4.5. Warranty	21
4.6. Certyfikaty inwestycyjne	21

Wprowadzenie

Niniejszy podręcznik został przygotowany w celu przedstawienia Państwu informacji z zakresu funkcjonowania Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Instytucja ta, powstała w roku 1991, umożliwia zawieranie transakcji na notowanych instrumentach finansowych. Zapewnia dostęp do rynku kapitałowego zarówno dla inwestorów indywidualnych jak i instytucjonalnych. Działa w formie rynku regulowanego gwarantując wszystkim uczestnikom równouprawniony dostęp do giełdy.

Wiedza z zakresu funkcjonowania Giełdy Papierów Wartościowych umożliwi lepsze zrozumienie mechanizmów obecnych na rynku kapitałowym. Przygotowaliśmy dla Państwa szczegółowe informacje dotyczące samej giełdy oraz wybranych instrumentów notowanych na rynku.

Pierwszy rozdział zawiera informacje o Giełdzie Papierów Wartościowych. Omówiono strukturę, system notowań, harmonogram sesji oraz rodzaje zleceń giełdowych. Kolejne rozdziały opisują instrumenty notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Drugi rozdział został poświęcony akcjom. Przedstawiamy różne rodzaje akcji oraz prawa jakie wynikają z ich posiadania. Trzeci rozdział omawia instrumenty dłużne notowane na GPW takie jak obligacje skarbowe, korporacyjne czy komunalne. Ostatni rozdział opisuje pozostałe instrumenty będących przedmiotem obrotu na GPW w Warszawie.

Biuro Maklerskie Alior Banku

http://www.aliorbank.pl/pl/biuro_maklerskie

1. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

Pierwsza część podręcznika poświęcona jest tematyce związanej z funkcjonowaniem Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Zawiera ona informację o:

- Strukturze oraz segmentach rynku kapitałowego,
- Systemie notowań giełdowych,
- Harmonogramie sesji giełdowej,
- Rodzajach zleceń występujących na giełdzie,
- Indeksach giełdowych.

1.1. Definicja, struktura oraz podział rynku giełdowego

Giełda Papierów Wartościowych jest spółką akcyjną powołaną do życia przez Skarb Państwa w roku 1991. Realizuje ona zadania z zakresu:

- Koncentracji podaży i popytu na instrumenty finansowe, będące przedmiotem obrotu na danym rynku, w celu kształtowania ich kursu,
- Organizacji obrotu instrumentami finansowym notowanym na rynku regulowanym,
- Bezpieczeństwa i sprawnego przebiegu transakcji,
- Zapewnienie wysokiego poziomu informacji o instrumentach finansowych będących przedmiotem obrotu na rynku regulowanym.

Handel na GPW prowadzony jest na wielu rynkach m.in.

Główny Rynek GPW

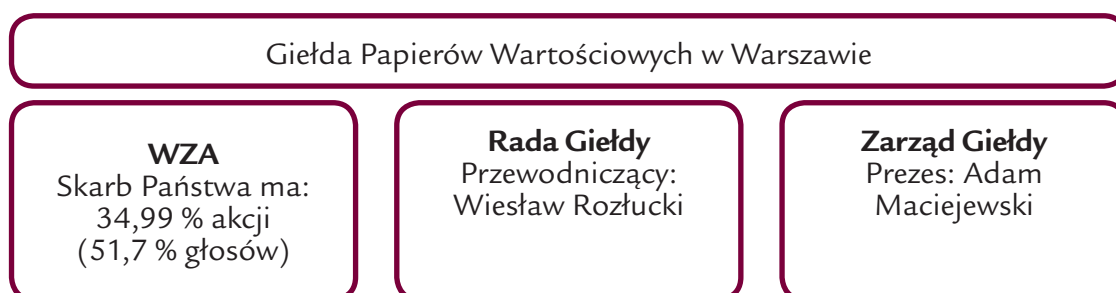
Rynek alternatywny
- New Connect

Rynek obligacji -
Catalyst

- Rynek główny GPW – tu notowane są akcje oraz inne instrumenty o charakterze udziałowym, a także instrumenty pochodne,
- Rynek NewConnect – funkcjonuje od 30 sierpnia 2007 roku. Dedykowany jest dla nowych przedsiębiorstw głównie prowadzących działalność w segmentach nowych technologii,
- Rynek Catalyst – najmłodszy segment rynku giełdowego. Przeznaczony jest do obrotu obligacjami skarbowymi, korporacyjnymi, komunalnymi, spółdzielczymi oraz listami zastawnymi. Powstał 30 września 2009 roku.

Posiadając rachunek brokerski w BM Alior Banku, Klient może składać zlecenia giełdowe na każdym z wymienionych rynków.

Poniższy schemat ilustruje strukturę władz Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie:



Od 2011 roku GPW jest spółką giełdową tzn. sama jest notowana na prowadzonej przez siebie giełdzie.

1.2. Pośrednictwo w transakcjach

Uczestnictwo w publicznym handlu jest możliwe za pośrednictwem firm inwestycyjnych: domów maklerskich, banków prowadzących działalność maklerską oraz instytucji zagranicznych. Podmioty takie działają w oparciu o ustawę *O obrocie instrumentami finansowymi*.

Biuro Maklerskie Alior Banku prowadzi działalność w oparciu o wyżej wymienione przepisy. Osoby fizyczne oraz osoby prawne mogą zawierać transakcje na rynku giełdowym za pośrednictwem rachunku maklerskiego, który umożliwia:

- prowadzenie ewidencji instrumentów finansowych posiadanych przez Klienta,
- obsługę pieniężną, w tym rozliczeń związanych ze składanymi zleceniami.

1.3. System notowań giełdowych

Najistotniejsza zmiana związana z systemem giełdowym miała miejsce 15 kwietnia 2013 roku. Warset – system informatyczny dotychczas obsługujący GPW został zastąpiony przez UTP (Universal Trading Platform - Uniwersalna Platforma Obrotu). Głównym celem jej wprowadzenia było ułatwienie inwestowania na polskiej giełdzie. Powszechność oraz potencjał UTP, a w szczególności umożliwienie handlu algorytmicznego, to czynniki, które powinny przełożyć się na większą liczbę zleceń i – w konsekwencji – szerszy (gęstszy) arkusz ofert. Istotnym aspektem jest także poprawa płynności.

Wraz z nowym systemem giełdowym wprowadzono także modyfikację harmonogramu sesji giełdowej. Obecnie transakcje zawierane są w godzinach 8.45 – 17:05. W tym czasie odbywają się notowania w dwóch systemach:

- system notowań ciągłych - obejmuje notowania instrumentów pochodnych (derywaty, od godziny 8.45) i instrumentów rynku kasowego (od godziny 9.00). Aktualnie w tym systemie jest notowanych ponad czterysta spółek,
- system notowań jednolitych - kurs określany jest dwukrotnie w ciągu dnia: o godzinie 11.00 i 15.00. Notowane jest tu kilkanaście spółek. Kurs większości z nich to zaledwie kilka groszy.

Sesja giełdowa składa się z faz właściwych dla danego systemu notowań.

Poniższy schemat przedstawia harmonogram sesji giełdowej w notowaniach ciągłych – akcje:

8:30 - 9:00	Przyjmowanie zleceń na otwarcie, publikacja TKO (teoretyczny kurs otwarcia), brak transakcji
9:00	Określenia kursu otwarcia - realizacja zleceń wprowadzonych do systemu w fazie przed otwarciem
9:00 - 16:50	Notowania ciągłe, przyjmowanie zleceń i ich realizacja zgodnie z sytuacją rynkową
16:50 - 17:00	Przyjmowanie zleceń na zamknięcie, brak transakcji
17:00	Określenie kursu zamknięcia
17:00 - 17:05	Dogrywka, składanie i realizacja zleceń po cenie równej kursowi zamknięcia

Poniższy schemat przedstawia harmonogram sesji giełdowej w notowaniach ciągłych – derywaty:

8:30 - 8:45	Przyjmowanie zleceń na otwarcie, publikacja TKO (teoretyczny kurs otwarcia), brak transakcji
8:45	Określenia kursu otwarcia - realizacja zleceń wprowadzonych do systemu w fazie przed otwarciem
8:45 - 16:50	Notowania ciągłe, przyjmowanie zleceń i ich realizacja zgodnie z sytuacją rynkową
16:50 - 17:00	Przyjmowanie zleceń na zamknięcie, brak transakcji
17:00	Określenie kursu zamknięcia
17:00 - 17:05	Dogrywka, składanie i realizacja zleceń po cenie równej kursowi zamknięcia

Poniższy schemat przedstawia harmonogram sesji giełdowej w notowaniach jednolitych:

8:30 - 11:00	Przyjmowanie zleceń na otwarcie, publikacja TKO (teoretyczny kurs otwarcia), brak transakcji
11:00	Określenie kursu jednolitego (fixing) i realizacja zleceń
11:00 - 11:30	Dogrywka, składanie i realizacja zleceń po cenie równej kursowi na pierwszym fixingu
11:30 - 15:00	Przyjmowanie zleceń na otwarcie
15:00	Określenie kursu jednolitego (fixing)
15:00 - 15:30	Dogrywka, składanie i realizacja zleceń po cenie równej kursowi na pierwszym fixingu
15:30 - 17.05	Przyjmowanie zleceń na otwarcie następnej sesji

Zlecenia giełdowe kumulowane są w arkuszu zleceń. Arkusz jest konstruowany niezależnie dla każdego instrumentu. Skład arkusza zmienia się na bieżąco w czasie prowadzenia notowań.

Arkusz prezentuje pogrupowane zlecenia kupna oraz sprzedaży. Pierwsze z nich prezentowane są po jego prawej stronie, drugie po lewej. Podstawowym kryterium wspomnianego uszeregowania jest cena.

Przykładowy arkusz zleceń wygląda następująco:

Liczba zleceń kupna	Wolumen	Kupno	Sprzedaż	Wolumen	Liczba zleceń sprzedaży
3	580	22.61	22.80	1000	2
2	956	22.57	23.10	12345	1
1	100	22.40	23.20	456	4
1	2899	21.90	24.50	4332	5
18	500003	20.50	24.60	2000	4

Najlepsza oferta kupna to trzy zlecenia zawierające w sumie 580 sztuka akcji z ceną 22.61 zł. Podobnie sytuacja wygląda po stronie sprzedaży, gdzie w arkuszu oczekują dwa zlecenia na 1000 sztuk z ceną 22.80 zł.

1.4. Dokładność określania kursu

Kursy są wyświetlane z różną dokładnością. Uzależniona jest ona od rodzaju danego papieru wartościowego, a także jego aktualnej wyceny.

Zmiana systemu giełdowego, która miała miejsce 15 kwietnia 2013 roku wprowadziła istotne uproszczenia w kwestii dokładności określania kursu rynkowego. Poniższa tabel ilustruje aktualne regulacje:

Instrument	Dokładność kwotowania
Akcje	0,01 zł dla wartości poniżej 100 zł
	0,05 zł dla wartości powyżej 100 zł
Obligacje	0,01 punktu procentowego
Kontrakty terminowe	Indeksy giełdowe: 1 - punkt
	Waluty: 0,01 jednostki waluty kwotowanej
	Akcje: 0,01 jednostki waluty dla wartości kontraktu poniżej 100 jednostek oraz 0,05 jednostki waluty dla wartości kontraktu powyżej 100 jednostek
Opcje	0,01 punktu dla wartości kursu poniżej 50 punktów
	0,05 punktu dla wartości kursu powyżej 50 punktów

Jednostki indeksowe	0,01 jednostki waluty, w której notowany jest instrument
Certyfikaty inwestycyjne i strukturyzowane	0,01 zł dla kursu wyznaczonego w PLN
	1/100 waluty notowania w przypadku USD, EUR oraz CHF
	0,01 punkty procentowego w sytuacji wyznaczania kursu rynkowego jako procent wartości nominalnej

1.5. Widełki

Istotnym aspektem funkcjonowania Giełdy Papierów Wartościowych jest ochrona interesu inwestorów. Realizacja tego zadania następuje między innymi poprzez niedopuszczenie do gwałtownych wahań kursów instrumentów na niej notowanych. Do ograniczenia zmienności wykorzystano mechanizm tzw. widełek. Ze względu na kurs odniesienia wyróżniamy:

- widełki statyczne (kurs odniesienia – ostatni kurs zamknięcia, a po określeniu kursu otwarcia – kurs otwarcia),
- widełki dynamiczne (kurs odniesienia – kurs ostatniej transakcji).

W celu zapobieżenia sytuacji, w której doszłoby do zawarcia transakcji poza granicami widełek – system notowań dokonuje zawieszenia danego instrumentu. W kolejnym kroku najczęściej dochodzi do równoważenia rynku którego efektem jest powrót do zawierania transakcji w granicach widełek. Alternatywą jest zmiana poziomu widełek. Decyzję o ponownym wznowieniu kwotowań i zmianie widełek podejmuje przewodniczący sesji giełdowej. Sytuacja taka miała miejsce w dniu 08 lipca 2013 na spółce PBG. W wyniku informacji o zamianie zobowiązań spółki nastąpiła gwałtowna wyprzedaż akcji. Po osiągnięciu poziomu widełek notowania zostały okresowo zawieszane. W wyniku ponownego przywrócenia transakcyjności kurs rynkowy uległ dalszemu spadkowi. Ostatecznie w ciągu jednej sesji cena waloru uległa obniżeniu o około 47%.

1.6. Zawieranie i rozliczenie transakcji

Papiery wartościowe będące przedmiotem obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie są zdematerializowane. Rozwiązanie to stosowane jest na wszystkich najbardziej rozwiniętych rynkach kapitałowych świata. W celu zapewnienia bezpiecznego i sprawnego rozliczenia transakcji powołano do życia Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych. Instytucja ta odpowiedzialna jest za ewidencjonowanie transakcji przeprowadzonych na rynku kapitałowym oraz prowadzenie rozrachunków dla Inwestorów.

Zawarcie transakcji następuje poprzez sparowanie dwóch zleceń znajdujących się w arkuszu giełdowym. System giełdy gromadzi przesyłane dyspozycje Inwestorów, a następnie na ich podstawie kalkuluje bieżący kurs rynkowy. Ostatecznie rozliczenie transakcji może jednak trwać znacznie dłużej. Terminy rozliczeń uzależnione są od klasy instrumentu będącego przedmiotem transakcji. Standardowo cykl rozliczeń może wynieść (T – dzień zawarcia transakcji):

- T + 2 – m.in. dla akcji, obligacji, praw poboru, praw do akcji, certyfikatów inwestycyjnych, ETF;
- T- dla instrumentów pochodnych.

Przykładowe terminy rozliczenia transakcji kupna oraz sprzedaży:

Data		
T	T + 1	T + 2
14.11.2014	17.11.2014	18.11.2014
Piątek	Poniedziałek	Wtorek
Ostatni dzień uprawniający do nabycia akcji z prawem do dywidendy lub prawem poboru	Można sprzedać akcje zachowując prawo do dywidendy/prawo poboru	Dzień ustalenia prawa do dywidendy/prawa poboru
T	T + 1	T + 2
Sprzedaż akcji	Można nabyć inne akcje, nie można wypłacić/przełać pieniędzy	Można dokonać wypłaty/przelewu
Należności	Należności	Gotówka (najwcześniej ok. 11:30)

1.7. Rodzaje zleceń

Dzięki rozbudowanemu systemowi zleceń Giełda Papierów Wartościowych umożliwia Inwestorom realizowanie różnorodnych strategii inwestycyjnych. Zasadniczy podział zleceń stosowanych w obrocie giełdowym uwzględnia ich dwa podstawowe rodzaje: zlecenia z limitem ceny i zlecenia bez limitu ceny. Pierwsze z nich przeznaczone są dla Inwestorów, dla których priorytetem jest czas zawarcia transakcji. Zlecenia te nie gwarantują osiągnięcia ceny zakładanej przez składającego.

Zgodnie ze przedstawioną klasyfikacją można wyróżnić cztery rodzaje zleceń, w tym trzy bez limitu ceny:

- **Zlecenie z limitem** – to obecnie podstawowy i najczęściej wykorzystywany typ zlecenia. Określa maksymalną cenę, po jakiej inwestor skłonny jest nabyć dany instrument finansowy (zlecenie kupna) lub minimalną cenę po jakiej skłonny jest zbyć dany instrument finansowy (zlecenie sprzedaży);
- **Zlecenie PKC (Po Każdej Cenie)** – zlecenie jest realizowane po najbardziej atrakcyjnych cenach dostępnych po przeciwnej stronie arkusza. Może być realizowane w kilku transakcjach po różnych cenach. Inwestor składając zlecenie nie ma możliwości kontrolowania kursu realizacji transakcji. Zlecenie ma taki sam priorytet realizacji, jak zlecenie typu PCR (Po Cenie Rynkowej) i może być składane w fazie przed otwarciem, przed zamknięciem, a także w fazie notowań ciągłych. Przykład dla transakcji z udziałem zlecenia PKC:

1. Arkusz w chwili wyjściowej:

Kupno				Sprzedaż			
nr. zlecenia	typ zlecenia	wolumen	kurs	kurs	wolumen	typ zlecenia	nr. zlecenia
1	Z limitem	15	100	104	35	Z limitem	2
				105	50	Z limitem	3

2. Do arkusza zleceń wchodzi zlecenie numer 4 – kupno 100 akcji PKC. Zlecenie realizuje się częściowo, zawierane są transakcje:

- zlecenie numer 4 ze zleceniem numer 2, kurs 104, wolumen 35
- zlecenie numer 4 ze zleceniem numer 3, kurs 105, wolumen 50

Po zawarciu tych transakcji, arkusz prezentuje się następująco:

Kupno				Sprzedaż			
nr. zlecenia	typ zlecenia	wolumen	kurs	kurs	wolumen	typ zlecenia	nr. zlecenia
4	PKC	15					
1	Z limitem	15	100				

3. Niezrealizowana część zlecenia oczekuje w arkuszu, następnie do arkusza wchodzi zlecenie numer 5 – sprzedaży 50 sztuk z limitem 108. Zawierane są transakcje:

- zlecenie numer 5 ze zleceniem numer 4, kurs 108, wolumen 15

Niezrealizowana część oczekuje w arkuszu:

Kupno				Sprzedaż			
nr. zlecenia	typ zlecenia	wolumen	kurs	kurs	wolumen	typ zlecenia	nr. zlecenia
1	Z limitem	15	100	108	35	Z limitem	5

- **Zlecenie PCR (Po Cenie Rynkowej)** – zlecenie to zastępuje dotychczasowe zlecenie PCR (Po Cenie Rynkowej) oraz PCRO (Po Cenie Rynkowej na Otwarcie). Zlecenie to może być składane w fazie notowań ciągłych, przed otwarciem oraz przed zamknięciem. W fazie notowań ciągłych zlecenie PCR realizowane jest po najbardziej atrakcyjnej cenie zlecenia oczekującego po drugiej stronie arkusza zleceń. W przypadku częściowej realizacji zlecenia PCR, niezrealizowana część zamienia się w zlecenie typu limit, z ceną tożsamą z kursem, po jakim została zawarta ostatnia transakcja. Zlecenia typu PCR mają taki sam priorytet realizacji, jak PKC. Przykład dla transakcji z udziałem zlecenia PCR:

1. Arkusz w chwili wyjściowej:

Kupno				Sprzedaż			
nr. zlecenia	typ zlecenia	wolumen	kurs	kurs	wolumen	typ zlecenia	nr. zlecenia
1	Z limitem	15	100	104	35	Z limitem	2
				105	50	Z limitem	3

2. Do arkusza zleceń wchodzi zlecenie numer 4 – kupna 50 akcji PCR. Zlecenie realizuje się częściowo, zawarta zostaje transakcja:

- zlecenie numer 4 ze zleceniem numer 2, kurs 104, wolumen 35

3. Niezrealizowana część pozostaje, jako zlecenie z limitem równym kursowi zawarcia transakcji:

Kupno				Sprzedaż			
nr. zlecenia	typ zlecenia	wolumen	kurs	kurs	wolumen	typ zlecenia	nr. zlecenia
4	Z limitem	15	104	105	50	Limit	3
1	Z limitem	15	100				

- **Zlecenie PEG** jest nowym typem zlecenia. Charakteryzuje się limitem powiązanim z kursem referencyjnym. Kurs referencyjny dla zlecenia typu PEG to limit najlepszego zlecenia po tej samej stronie arkusza co zlecenie PEG (tzw. primary PEG). Limit zlecenia PEG charakteryzuje się ciągłą aktualizacją. W czasie składania zlecenia PEG istnieje możliwość zdefiniowania jego limitu:

- Limit maksymalny** – wykorzystywany dla zleceń kupna (tzw. Ceiling),
- Limit minimalny** – wykorzystywany dla zleceń sprzedaży (tzw. Floor).

W momencie jego przekroczenia limit zlecenia PEG przestaje być automatycznie aktualizowany przez system giełdowy. Aktualizacja jest wznawiana w momencie, gdy limit najlepszego zlecenia kupna (sprzedaży) spadnie poniżej (wzrośnie powyżej) maksymalnej (minimalnej) wartości limitu. Zaletą tego zlecenia jest fakt, że zabezpiecza inwestora przed zakupem instrumentu finansowego po zbyt wysokiej cenie poprzez określenie wartości w polu Ceiling lub przed sprzedażą po zbyt niskiej cenie, którą inwestor określi w polu Floor. Warto zaznaczyć, iż po każdej aktualizacji ceny zlecenie typu PEG traci swój priorytet. Przykład dla transakcji z udziałem zlecenia PEG:

1. Arkusz w chwili wyjściowej:

Kupno				Sprzedaż			
nr. zlecenia	typ zlecenia	wolumen	kurs	kurs	wolumen	typ zlecenia	nr. zlecenia
1	Z limitem	15	100	104	35	Z limitem	3
2	Z limitem	25	99				

2. Do arkusza zleceń wchodzi zlecenie kupna 10 akcji PEG (Ceiling 102). Zlecenie otrzymuje limit najlepszego zlecenia z limitem po stronie kupna, czyli 100:

Kupno				Sprzedaż			
nr. zlecenia	typ zlecenia	wolumen	kurs	kurs	wolumen	typ zlecenia	nr. zlecenia
1	Limit	15	100	104	35	Limit	3
4	PEG	10	100				
2	Limit	25	99				

3. Do arkusza wchodzi zlecenie kupna 20 sztuk z limitem 102:

Kupno				Sprzedaż			
nr. zlecenia	typ zlecenia	wolumen	kurs	kurs	wolumen	typ zlecenia	nr. zlecenia
5	Z limitem	20	102	104	35	Limit	3
1	Z limitem	15	100				
4	PEG	10	100				
2	Z limitem	25	99				

4. Następuje aktualizacja zlecenia z limitem PEG, wartością najlepszego zlecenia z limitem po stronie kupna, czyli 10 sztuk po 102.

UWAGA: Skutkiem zmiany limitu jest utrata priorytetu zlecenia PEG.

Arkusz będzie się prezentował następująco:

Kupno				Sprzedaż			
nr. zlecenia	typ zlecenia	wolumen	kurs	kurs	wolumen	typ zlecenia	nr. zlecenia
5	Z limitem	20	102	104	35	Limit	3
6	PEG	10	102				
1	Z limitem	15	100				
2	Z limitem	25	99				

5. Do arkusza wchodzi zlecenie 10 sztuk z limitem 103.

Kupno				Sprzedaż			
nr. zlecenia	typ zlecenia	wolumen	kurs	kurs	wolumen	typ zlecenia	nr. zlecenia
7	Z limitem	10	103	104	35	Limit	3
5	Z limitem	20	102				
6	PEG	10	102				
1	Z limitem	15	100				
2	Z limitem	25	99				

6. Podczas aktualizacji zleceń PEG, limit zlecenia PEG nie jest aktualizowany, ponieważ spowodowałoby to przekroczenia ustawionego poziomu Ceiling (102). Zlecenie PEG nie traci priorytetu.

Kupno				Sprzedaż			
nr. zlecenia	typ zlecenia	wolumen	kurs	kurs	wolumen	typ zlecenia	nr. zlecenia
7	Z limitem	10	103	104	35	Limit	3
5	Z limitem	20	102				
6	PEG	10	102				
1	Z limitem	15	100				
2	Z limitem	25	99				

7. Do arkusza zostało dodane zlecenie sprzedaży 35 sztuk akcji PKC (zlecenie numer 8). Zawierane są następujące transakcje:

- zlecenie numer 8 ze zleceniem numer 7: kurs 103, wolumen 10,
- zlecenie numer 8 ze zleceniem numer 5: kurs 102, wolumen 20,
- zlecenie numer 8 ze zleceniem numer 6: kurs 102, wolumen 5.

Kupno				Sprzedaż			
nr. zlecenia	typ zlecenia	wolumen	kurs	kurs	wolumen	typ zlecenia	nr. zlecenia
7	Z limitem	10	103	104	35	Limit	3
5	Z limitem	20	102				
6	PEG	10-5	102				
1	Z limitem	15	100				
2	Z limitem	25	99				

8. Limit zlecenia PEG jest aktualizowany z limitem najlepszego zlecenia po stronie kupna, czyli 100. Skutkiem aktualizacji limitu jest utrata priorytetu zlecenia PEG.

Kupno				Sprzedaż			
nr. zlecenia	typ zlecenia	wolumen	kurs	kurs	wolumen	typ zlecenia	nr. zlecenia
1	Z limitem	15	100	104	35	Limit	3
9	PEG	5	100				
2	Z limitem	25	99				

9. Zlecenia 1 i 2 są „ręcznie” anulowane przez inwestora.

Kupno				Sprzedaż			
nr. zlecenia	typ zlecenia	wolumen	kurs	kurs	wolumen	typ zlecenia	nr. zlecenia
9	PEG	5	100	104	35	Limit	3

10. W chwili aktualizacji zleceń PEG niezrealizowana część PEG jest usuwana z arkusza, ponieważ w arkuszu nie ma zlecenia z limitem po stronie kupna.

Kupno				Sprzedaż			
nr. zlecenia	typ zlecenia	wolumen	kurs	kurs	wolumen	typ zlecenia	nr. zlecenia
				104	35	Limit	3

1.8. Terminy ważności zleceń

Składanie zleceń na rynku kapitałowym wymaga definiowania terminu ich ważności. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie postawiła do dyspozycji Inwestorów osiem różnych okresów ważności zleceń.

- **Ważne na dzień bieżący (Dzień)** - Zlecenie jest ważne nie dłużej niż do końca sesji giełdowej w dniu, w którym zostało przekazania giełdę.
- **Ważne do oznaczonego dnia (Do dnia)** - Zlecenie ważne jest do dnia oznaczonego jako data ważności zlecenia, jednak nie dłużej niż 365 dni.
- **Ważne do określonego czasu (Do czasu)** - Zlecenia z tym typem ważności są aktywne przez okres zdefiniowany przez Inwestora. Czas wygaśnięcia dotyczy bieżącego dnia sesyjnego. Ważność określa się z dokładnością do sekundy.
- **Ważne na zamknięcie (Zamknięcie)** - Zlecenie takie będzie aktywne jedynie na najbliższym zamknięciu. Zlecenie to można składać w dowolnej fazie sesji giełdowej. Niezrealizowana część jest usuwana automatycznie po zakończeniu fixingu na zamknięcie. Realizacja zleceń następuje zgodnie z kolejnością przyjęcia do systemu transakcyjnego.
- **Ważne na fixing (Fixing)** - Zlecenie jest aktywne do najbliższego fixingu (otwarcia, zamknięcia, bądź odwieszenia instrumentu). Zlecenia z tym parametrem można składać w każdej fazie sesji, a niezrealizowana część zlecenia jest zawsze usuwana po zakończeniu fixingu. Realizacja zleceń następuje zgodnie z kolejnością przyjęcia do systemu transakcyjnego.
- **Wykonaj i Anuluj (WIA)** - Zlecenie traci ważność po pierwszym wykonaniu. Zlecenia WIA nie są przyjmowane w fazie przed otwarciem.
- **Wykonaj lub Anuluj (WLA)** - Po złożeniu takiego zlecenia musi być ono zrealizowane w całości. Brak możliwości realizacji powoduje jego unieważnienie. Zlecenia WLA nie są przyjmowane w fazie przed otwarciem.

1.9. Pozostałe warunki zleceń giełdowych

- **LimAkt** - zlecenia z limitem aktywacji. Wpływają do arkusza zleceń po osiągnięciu określonego poziomu ceny. Wykorzystując ten parametr Inwestor definiuje limit aktywacji oraz limit zlecenia. Pierwszy z nich określa cenę, przy której zlecenie zostanie aktywowane. Istotne jest, iż musi być on zdefiniowany poniżej kursu rynkowego przy zleceniach sprzedaży bądź powyżej kursu rynkowego przy zleceniach kupna. Dodatkowo Inwestor określa także limit zlecenia, który może być równy limitowi aktywacji bądź niższy przy zleceniach sprzedaży i wyższy przy zleceniach kupna. Parametr ten może funkcjonować także jako zlecenie STOP LOSS przy określeniu limitu zlecenia jako PKC.
- **WMin** - zlecenie z warunkiem minimalnej wielkości wykonania. Inwestor określa minimalną wielkość wykonania zlecenia. Zostanie ono wykonane w części większej bądź równiej zadanemu limitowi. W przeciwnym przypadku jest ono anulowane. Należy zaznaczyć, że jeśli w momencie złożenia zlecenia, po drugiej stronie rynku nie ma wystarczającej ilości instrumentów, takich jak określona w zleceniu wielkość minimalna, zlecenie jest automatycznie anulowane.
- **WUJ** - zlecenie z wielkością ujawnioną. Zlecenia WUJ są najczęściej stosowane przez Inwestorów składających duże zlecenia, którzy nie chcą, aby inni uczestnicy rynku poznali wielkość złożonych ofert. Minimalna wartość parametru wynosi 10 sztuk.

1.10. Podatek od zysków kapitałowych

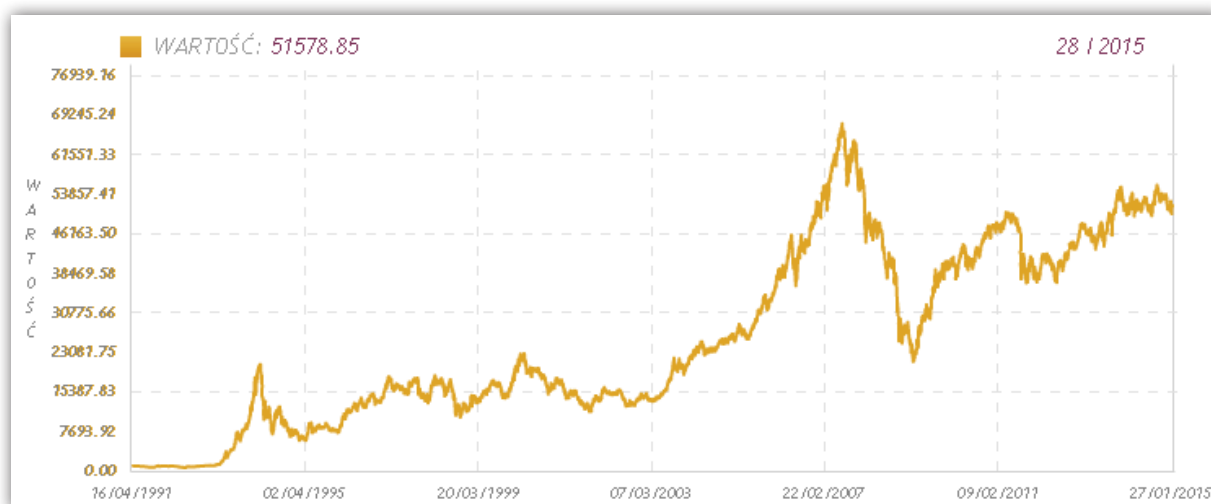
Obowiązujące w Polsce przepisy nakładają na Inwestora obowiązek uiszczenia podatku od zysków osiągniętych na giełdzie. Stawka opodatkowania wynosi 19%, a jego rozliczenie jest roczne. Biuro Maklerskie do końca lutego przesyła informację PIT-8C, która podsumowuje całość operacji zrealizowanych w roku poprzednim. Na jej podstawie można sporządzić zeznanie PIT-38, które należy złożyć do końca kwietnia.

1.11. Indeksy giełdowe

Indeksy giełdowe to wskaźniki obrazujące koniunkturę rynku bądź jego wybranego segmentu. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie publikuje 24 różne indeksy. Najważniejsze z nich to WIG, WIG20, mWIG40 oraz sWIG80. Od września 2013 giełda będzie publikowała dodatkowo indeks WIG30. W jego skład wejdzie Alior Bank. Obrazują one sytuację całego rynku. Sposoby kalkulacji oraz skład poszczególnych indeksów są jawne i szczegółowo regulowane. Dla spółek notowanych na rynku uczestnictwo w jednym z nich jest kwestią prestiżową świadczącą o zaufaniu pozostałych uczestników rynku.

Giełda publikuje także szereg indeksów sektorowych. Obrazują one koniunkturę spółek działających w wybranej branży. Należą do nich indeksy: WIG – banki, WIG – Budow, WIG – Chemia, WIG – Dewel, WIG – Energ, WIG – Info, WIG – Media, WIG – Paliwa, WIG – Spozyw, WIG – Surowc, WIG – Telekom.

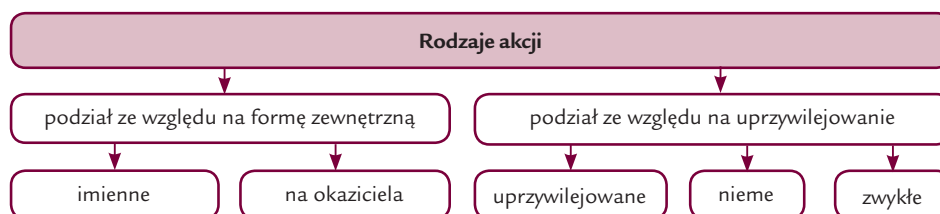
Wykres WIG od początku jego publikacji:



2. Akcje

2.1. Definicja

Akcja jest papierem wartościowym, emitowanym przez spółkę reprezentującym prawo własności posiadacza. Przedstawia ona proporcjonalny udział w majątku spółki. Akcjonariusz posiada konkretne prawa. Może uczestniczyć w Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy czy partycypować w podziale zysku za rok ubiegły (dywidenda). Na rynku giełdowym przedmiotem obrotu są akcje na okaziciela. Wyróżniamy kilka typów akcji. Poniższy schemat ilustruje podział według dwóch kategorii:



Akcja zwykła gwarantują właścicielowi jedno prawo głosu na WZA. Od roku 2000 maksymalne uprzywilejowanie wynosi 1:2. Wcześniej regulacje nie zastrzegały jednak takiego limitu. W ich wyniku założyciele spółki LPP posiadają akcje uprzywilejowane w stosunku 1:5. Zgodnie z aktualnie panującymi regulacjami przeprowadzanie podziału akcji mogłoby doprowadzić do zniesienia tak wysokiego uprzywilejowania.

2.2. Prawa wynikające z posiadania akcji

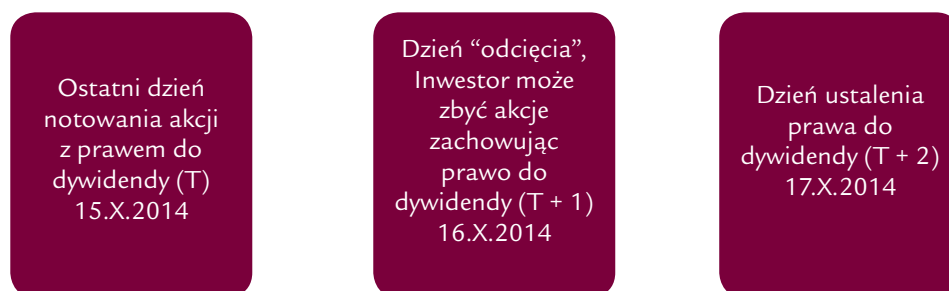
Akcjonariusz posiada prawa, które można zaklasyfikować do dwóch grup. Pierwsza obejmuje prawa majątkowe, druga korporacyjne. Do praw majątkowych należą:

- **Prawo do dywidendy** – jest to jedno z najważniejszych praw majątkowych właściciela akcji. Oznacza ono prawo do uczestnictwa w podziale zysku wygenerowanego przez spółkę. Decyzja o jej wypłacie uzależniona jest od uchwały podjętej przez Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy. Określa ona wysokość dywidendy przypadającej na jedną akcję, dzień ustalenia prawa do dywidendy oraz dzień wypłaty.

Akcje posiadające prawa do dywidendy są przedmiotem obrotu rynkowego do ostatniego dnia uprawniającego do nabycia akcji z prawem do dywidendy. Dzień ten przypada na trzy dni sesyjne przed dniem ustalenia prawa do dywidendy. Wynika to z systemu rozliczeń stosowanego przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych.

Poniższy schemat obrazuje rozliczenie transakcji z udziałem akcji z prawem do dywidendy dla spółki Arteria. WZA uchwaliło dzień dywidendy na 17 października 2014 roku.

Istotnym aspektem związanym z wypłatą dywidendy jest także kwestia podatkowa. Rozliczenie podatku od zysków kapitałowych następuje w momencie wypłaty. Nie ma konieczności uwzględniania tego przychodu w zeznaniu rocznym.



- **Prawo Poboru (PP)** – emisja nowych akcji umożliwia podwyższenie kapitału zakładowego spółki. Prawo ich objęcia przypada w pierwszej kolejności dotychczasowym akcjonariuszom. Rozwiązanie to stosowane jest ze względu na ochronę interesu dotychczasowych akcjonariuszy, których procentowy udział w spółce uległby obniżeniu w przypadku objęcia nowej emisji przez innych uczestników rynku. Aby uzyskać prawo poboru należy posiadać akcje spółki w ściśle określonym dniu. Mamy tu pewną analogię do uzyskania prawa do dywidendy. Istotną kwestią jest także możliwość notowania praw poboru na rynku regulowanych. W takiej sytuacji Inwestor po objęciu praw ma możliwość ich zbycia na giełdzie;

Przykład:

Spółka X posiada 1 mln akcji o cenie 1 PLN, jej kapitalizacja wynosi 1 mln PLN. Walne Zgromadzenia Akcjonariuszy decyduje o emisji 3 mln akcji z prawem poboru, których cena emisyjna wyniesie 0,2 PLN. W wyniku tej operacji spółka uzyska 600 tys. PLN (3 mln * 0,2 PLN), wartość firmy po emisji to 1,6 mln PLN (1 + 0,6 MLN). Ostatecznie cena jednej akcji wyniesie 0,4 PLN (1,6 mln PLN / 4 mln akcji).

Przed dniem Prawa Poboru	Po dniu ustalenia Prawa Poboru	Po zapisie	Przydział	Notowanie	Asymilacja (połączenie)
1 akcja - 1 PLN	1 akcja - 0,4 PLN 1 PP - 0,6 PLN	1 akcja - 0,4 PLN (PP znika, nowych akcji nie ma)	1 akcja - 0,4 PLN 3 „nowe akcje” tzw. PNE	1 akcja - 0,4 PLN 3 PDA - 0,4 PLN każda	4 akcje - 0,4 PLN każda

- **Prawo do udziału w masie upadłościowej** – wykorzystanie tego prawa następuje w sytuacji likwidacji spółki. Wartość posiadanego majątku zostanie proporcjonalnie podzielona pomiędzy akcjonariuszy po zaspokojeniu roszczeń innych podmiotów;

Grupa praw korporacyjnych obejmuje:

- **Prawo głosu** – posiadacz akcji może głosić na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy. Akcja na okaziciela inkorporuje prawo do jednego głosu, jednakże akcje uprzywilejowane co do prawa głosu mogą reprezentować zgodnie z aktualnie panującymi regulacjami maksymalnie dwa głosy. W celu uczestnictwa w WZA konieczne jest złożenie dyspozycji wystawienia imiennego zaświadczenia o uczestnictwie oraz posiadanie akcji na 16 dni kalendarzowych przed datą WZA. Dzień ten określony jest jako Record Date.
- **Prawo uczestnictwa w Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy** – właściciel akcji posiada prawo do czynnego oraz biernego prawa do uczestnictwa w WZA,
- **Prawo zgłaszania uchwał** – akcjonariusz ma prawo do samodzielnego zgłaszania uchwał na WZA.

2.3. Jak zarabiać na akcjach ?

Nabywając akcje może korzystać z dwóch podstawowych możliwości zarobku:

- **wzrostu ceny akcji** na Giełdzie Papierów Wartościowych (możliwość sprzedaży z zyskiem),
- **wypłacie zysku** wypracowanego przez spółkę w danym roku - kwota tzw. dywidendy jest podawana w przeliczeniu na jedną akcję.

3. Obligacje

3.1. Definicja

Obligacje to dłużne papiery wartościowe reprezentujące zobowiązanie emitenta w stosunku do nabywcy. Emitentem ich może być: Skarb Państwa (obligacje skarbowe), przedsiębiorstwa (obligacje korporacyjne), samorząd lokalny (obligacje komunalne) oraz banki spółdzielcza (spółdzielcze). Klasyfikacja ta wiąże się z poziomem ryzyka dotyczącym konkretnego emitenta. Najniższe charakteryzuje obligacje skarbowe. Wynika to z gwarancji spłaty udzielanych przez Skarb Państwa.

Posiadacz obligacji staje się wierzycielem emitenta i pobiera z tego tytułu odsetki, zwane kuponami. Odsetki te obliczane są od wartości nominalnej obligacji. Posiadacz może też nabyć obligacje z tzw. dyskontem co oznacza, że kupuje obligacje po cenie niższej niż jej wartość nominalna. Zysk z tej inwestycji powstaje w momencie wymagalności (wykupu) obligacji przez ich emitenta po cenie nominalnej. Notowania obligacji prezentowane są jako procent wartości nominalnej. Przykładowo: jeśli wartość nominalna obligacji wynosi 1000 PLN, a w arkuszu widnieje cena 101.00. Oznacza to, iż nabycie jej możliwe jest za 1010 PLN. Rzeczywista kwota środków niezbędna do złożenia zlecenia uwzględnia dodatkowo naliczone odsetki oraz prowizję maklerską.

Kluczowe pojęcia związane z obligacjami:

- wykup obligacji – zwrot kwoty (ewentualnie powiększonej o odsetki) pożyczonej przez emitenta,
- nominalna stopa procentowa – stopa odsetek spłacanych przez dłużnika-emitenta,
- kupon – odsetki liczone od wartości nominalnej.

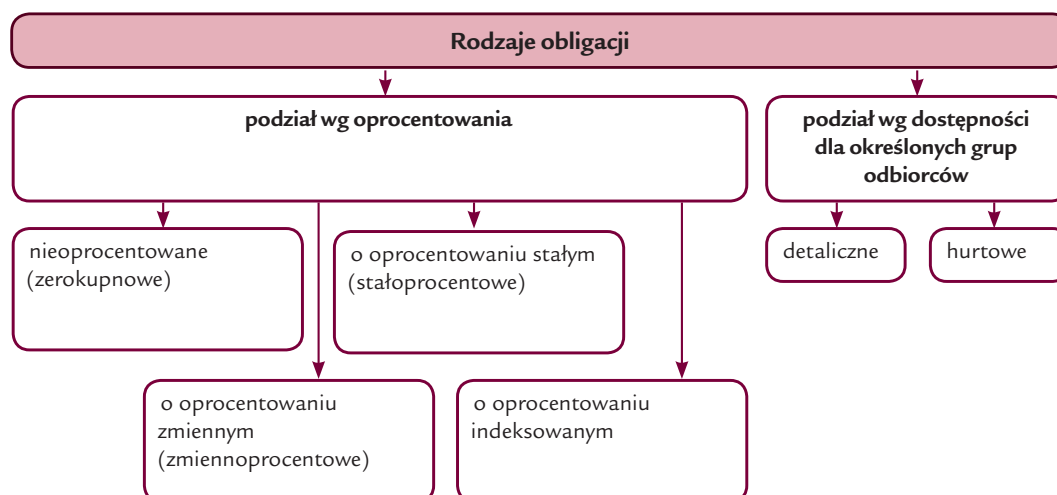
Odsetki od obligacji kuponowych wypłacane są podobnie jak w przypadku dywidendy tzn. automatycznie odprowadzane jest 19% podatku. Najistotniejszą różnicą jest termin rozliczeń, który wynosi $T + 2$. Poniższy schemat przedstawia sposób rozliczenia:



Obligacje ze względu na inkorporowane w nich prawa można podzielić na:

- **Obligacje zamienne** – pozwalają na objęcie akcji emitowanych przez spółkę w zamian za te obligacje przy czym termin zamiany obligacji na akcje nie może być dłuższy niż termin ich wykupu,
- **Obligacje z prawem pierwszeństwa** – uprawnia wierzycieli emitenta do subskrypcji nowych akcji przed ich dotychczasowymi akcjonariuszami,
- **Obligacje przychodowe** – uprawniają wierzyciela do zaspokojenia swoich roszczeń przed innymi wierzycielami emitenta albo z całości albo z części majątku przedsięwzięć, które zostały sfinansowane z emisji obligacji.

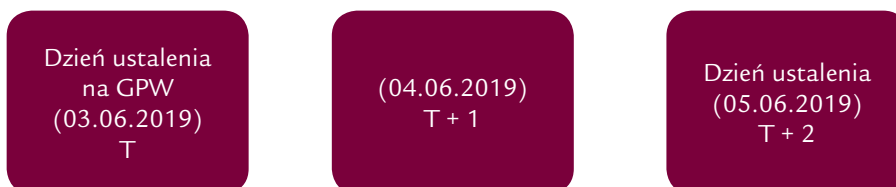
Poniższy schemat ilustruje różne typy obligacji funkcjonujące na rynku kapitałowym:



Przykład: Rozliczenie odsetek od obligacji.

5 czerwca 2019 roku jest dniem ustalenia prawa do odsetek od obligacji w wysokości 0,20 zł na obligację. Dzień wypłaty został ustalony na 17 czerwca 2019 roku., więc aby skorzystać z prawa do odsetek należało być właścicielem obligacji na koniec dnia 3 czerwca 2019 roku.

Oznacza to, iż jeżeli 3 czerwca 2019 roku Inwestor nabył na GPW 100 sztuk obligacji (dzień T) z odsetkami, to zgodnie z przyjętą w KDPW zasadą rozliczeń transakcji obligacji (T + 2) na koniec dnia 5 czerwca 2019 roku stanie się właścicielem obligacji i tym samym, w dniu wypłaty tj. 17 czerwca 2019 roku otrzyma kwotę równą:



$$100 \text{ szt.} * 0,20 \text{ zł.} * (1 - 0,19 \text{ podatek zryczałtowany}) = 20 \text{ zł.} - \text{kwota podatku (po zaokrągleniu 4 zł)} = 16 \text{ zł}$$

3.2. Oznaczenia obligacji

Nazewnictwo obligacji będących przedmiotem obrotu na rynku jest szczegółowo zdefiniowane. Umożliwia ta dogodną identyfikację typu oraz daty wykupu konkretnego papieru wartościowego. Ogólne oznaczenie można przedstawić następująco:

XYZMMRR

- **XYZ** – symbol obligacji,
- **MMRR** – oznaczenie miesiąca i roku wykupu.

Symbole obligacji skarbowych są określone następująco:

- **SP** – pięcioletnia obligacja stałokuponowa (detaliczna),
- **PS** – pięcioletnia obligacja stałokuponowa,
- **DS** – dziesięcioletnia obligacja stałokuponowa,
- **WS** – dwudziestoletnia lub trzydziestoletnia obligacja stałokuponowa,
- **TZ** – trzyletnia obligacja zmiennokuponowa (detaliczna),
- **DZ** – dziesięcioletnia obligacja zmiennokuponowa,
- **WZ** – jedenastoletnia obligacja zmiennokuponowa,
- **IZ** – obligacja indeksowana wskaźnikiem inflacji, powiększonym o stałą wartość corocznych odsetek,
- **OK** - dwuletnia obligacja zerokuponowa.

Przykładowe oznaczenie obligacji:

- PS0416 – obligacje skarbowe o terminie wykupu w dniu 25 kwietnia 2016 roku. Oprocentowanie stałe w wysokości 5%. Wartość nominalna obligacji 100 PLN.
- PKN0617 – obligacje korporacyjne wyemitowane przez PKN Orlen o terminie wykupu w dniu 28 czerwiec 2017. Oprocentowanie WIBOR 6M + 1,5%, płatność kuponu dwa razy w roku. Wartość nominalna obligacji 100 PLN.

4. Pozostałe instrumenty

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie prowadzi także notowania innych instrumentów poza akcjami i obligacjami. Do najbardziej popularnych należą: kontrakty terminowe, opcje, ETF-y, produkty strukturyzowane, warranty oraz certyfikaty inwestycyjne.

4.1. Kontrakty terminowe

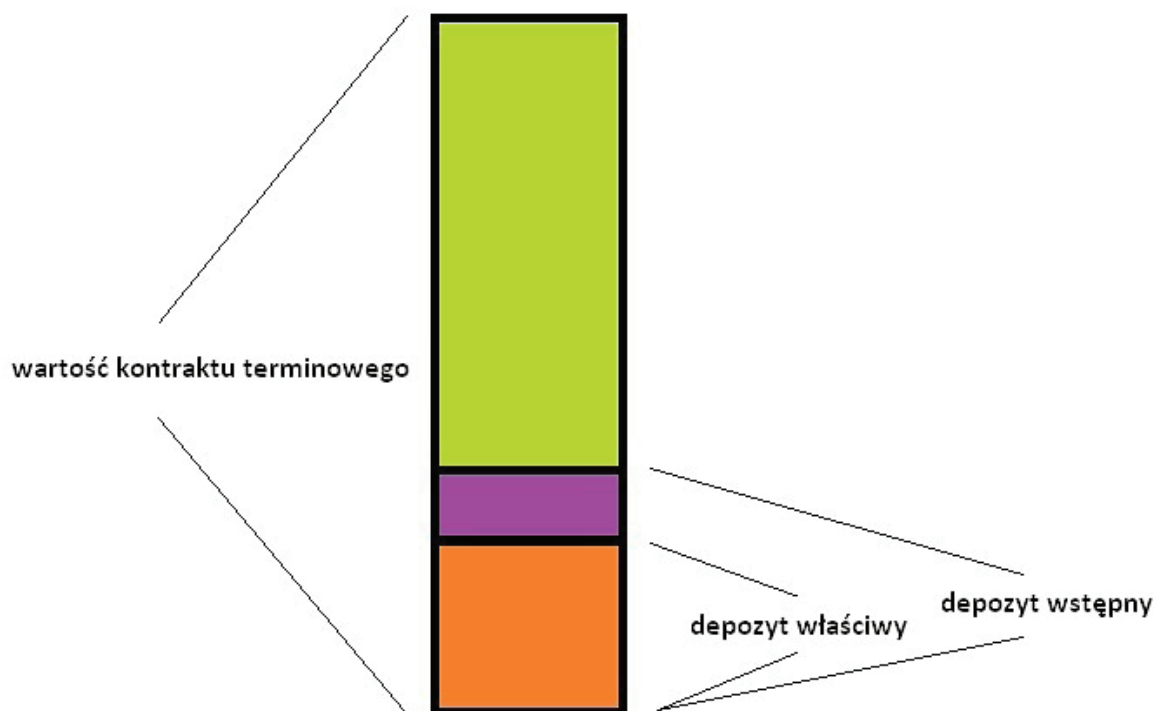
Kontrakty terminowe należą do grupy instrumentów pochodnych. Oznacza to, iż ich wartość uzależniona jest od ceny innego instrumentu finansowego (tzw. instrumentu bazowego). Instrumentami bazowymi mogą być indeksy giełdowe, akcje, kursy walut, ceny towarów (ropa, miedź, bawełna itp.) oraz inne wskaźniki ekonomiczne.

Wśród instrumentów pochodnych notowanych na giełdzie szczególną popularnością cieszą się kontrakty terminowe (ang. *futures*). Kontrakt terminowy jest umową zawartą między dwiema stronami, w której jedna ze stron (kupujący) zobowiązuje się kupić a druga ze stron (sprzedający) zobowiązuje się sprzedać w przyszłości ściśle określony instrument bazowy. Można powiedzieć, że jest to swego rodzaju „zakład” dotyczący kształtowania się ceny instrumentu bazowego w przyszłości. Kupując kontrakt terminowy zajmujemy tzw. pozycję długą (ang. *long position*) i zarabiamy kiedy cena kontraktu wzrasta. Odwrotnie, sprzedając kontrakt jesteśmy posiadaczami tzw. pozycji krótkiej (ang. *short position*) i zyskujemy na spadkach. Zajmując pozycję na rynku kontraktów terminowych nie musimy czekać do momentu wygaśnięcia danej serii. Aby zamknąć swoją pozycję rynkową należy zawrzeć transakcję odwrotną opiewającą na tę samą liczbę kontraktów.

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. Wysokość depozytu zabezpieczającego określa kwotę jaką musi wpłacić inwestor w celu otwarcia pozycji na rynku instrumentów pochodnych. Depozyt zabezpieczający stanowi zazwyczaj od 5% do 30% wartości całego kontraktu (procentowa wysokość depozytu może ulegać zmianom). Wyróżniamy 2 rodzaje depozytów:

- Depozyt wstępny,
- Depozyt właściwy;

Depozyt wstępny stanowi kwotę jaką inwestor wnosi w momencie złożenia zlecenia na kontrakt w postaci gotówki blokowanej na potrzeby zawarcia kontraktu, natomiast depozyt właściwy wyznacza minimalną wartość środków jakie muszą być utrzymywane przez inwestora. Wysokość depozytu właściwego określa KDPW. Oba depozyty wyliczane są w stosunku do dziennego kursu rozliczeniowego z poprzedniej sesji. W przypadku gdy wysokość depozytu zabezpieczającego spadnie poniżej wartości depozytu właściwego Biuro Maklerskie wzywa posiadacza pozycji do uzupełnienia środków, w przeciwnym wypadku zamyka pozycję inwestora. Wysokość depozytów określa Biuro Maklerskie. Poniższy schemat obrazuje efekt dźwigni:



Cechą charakterystyczną kontraktów terminowych notowanych na giełdach jest to, że są one instrumentami standaryzowanymi – oznacza to, że każdy z kontraktów posiada swój standard, który określa m.in. takie parametry kontraktu jak:

- skrócona nazwa kontraktu,
- instrument bazowy,
- mnożnik,
- jednostka notowania,
- miesiąc wykonania,
- dzienny kurs rozliczeniowy,
- ostateczny kurs rozliczeniowy,
- sposób rozliczenia.

Mnożnik jest liczbą, przez którą należy pomnożyć kurs kontraktu aby otrzymać jego wartość:

$Wartość\ kontraktu = mnożnik * kurs\ kontraktu$

Poniższa tabela zawiera obowiązujące wartości mnożników na najważniejsze kontrakty terminowe na GPW:

Instrument bazowy kontraktu	Rodzaj	Mnożnik
WIG20, mWIG40	Kontrakty na indeksy	10
PKO, TPS, PKN, KGH, PEO, PGE, PGN, ACP, PZU, TPE, LTS, OIL, CDR, TVN,	Kontrakty na akcje	100 lub 1000
USD, CHF, EUR	Kontrakty na waluty	10

Dzienny kurs rozliczeniowy jest stosunkowo ważny z punktu widzenia posiadacza kontraktu terminowego, ponieważ to właśnie ten kurs bierze udział w codziennym procesie równania do rynku (ang. *marking to market*). Polega ono na naliczaniu zysku inwestorom, których pozycje na danej sesji zarobiły oraz straty tym inwestorom, których pozycje znalazły się po złej stronie rynku. Dzienny kurs rozliczeniowy jest wyznaczany po każdej sesji giełdowej i jest równy kursowi zamknięcia kontraktów danej serii.

Ostateczny kurs rozliczeniowy określany jest w dniu wygaśnięcia danej serii kontraktów terminowych. Kurs ten obliczany jest na podstawie wartości instrumentu bazowego za pomocą specjalnego algorytmu określonego przez władze Giełdy Papierów Wartościowych.

Rozliczenie kontraktu terminowego może odbyć się na dwa sposoby:

- fizyczna dostawa instrumentu bazowego (dochodzi do rzeczywistej transakcji kupna/sprzedaży instrumentu bazowego zgodnie z ceną kontraktu terminowego),
- rozliczenie pieniężne (strony umowy regulują swoje zobowiązania poprzez rozliczenie pieniężne).

Wszystkie kontrakty terminowe notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie są kontraktami niedostawnymi (w momencie wygasania serii dochodzi do rozliczenia pieniężnego między stronami transakcji).

4.2. Opcje

Opcje, podobnie jak kontrakty terminowe, to instrumenty finansowe zaliczane do grupy instrumentów pochodnych. Oznacza to, że ich wartość zależy od wartości instrumentu bazowego, o który są oparte. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie umożliwia na tą chwilę jedynie obrót opcjami na indeks WIG20.

Innymi instrumentami bazowymi dla opcji na rynkach zagranicznych mogą być np.:

- akcje,
- kontrakty futures,
- obligacje,
- waluty,
- indeksy.

GPW będąca organizatorem obrotu, opracowuje szczegółową charakterystykę opcji, zwaną standardem opcji. Handel odbywa się w systemie notowań ciągłych w godzinach 8.45 – 17.05 z fixingiem na otwarcie i zamknięcie notowań. Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych pełni rolę izby rozrachunkowej (określa procedury rozliczeń, ewidencjonowania i wysokość depozytu zabezpieczającego).

W każdej transakcji opcyjnej muszą uczestniczyć dwa podmioty – sprzedający (wystawca) i kupujący (nabywca). Kontrakt opcyjny daje nabywcy prawo do kupna (nabywca opcji kupna – call option) lub sprzedaży (nabywca opcji sprzedaży – put option) określonej ilości instrumentu bazowego, po konkretnej cenie (cenie wykonania), w określonym czasie (czas wygaśnięcia). Warto podkreślić, że jest to prawo, a nie obowiązek. Innymi słowy nabywca nie musi z tego prawa korzystać, jeżeli będzie ono dla niego nieopłacalne.

Zupełnie inaczej wygląda kwestia praw i obowiązków w przypadku wystawcy (sprzedającego) opcji. Wystawca opcji kupna ma obowiązek sprzedać określony instrument bazowy, po konkretnej cenie wykonania w określonym czasie wygaśnięcia. Wystawca opcji sprzedaży natomiast ma obowiązek kupić określony instrument bazowy, po konkretnej cenie w określonym czasie. Warto więc zauważyć, że prawa i obowiązki kupującego i sprzedającego poszczególne rodzaje opcji różnią się od siebie. Są one niesymetryczne i jest to podstawowa cecha wyróżniająca tą grupę instrumentów finansowych.

Dwa podstawowe rodzaje opcji to: opcja kupna (call option) i opcja sprzedaży (put option). Na obydwu opcjach można zająć zarówno pozycję długą, jak i krótką. Poniższa tabela przedstawia możliwości generowania dodatnich przepływów kapitałowych dla inwestora, w zależności od wybranej strategii:

Strategia inwestycyjna	Rodzaj opcji, przynoszący zysk inwestycyjny
Inwestor przewiduje wzrost instrumentu bazowego	zakup opcji kupna lub sprzedaż opcji sprzedaży (pozycja długa opcji call lub pozycja krótka opcji put)
Inwestor przewiduje spadek instrumentu bazowego	sprzedaż opcji kupna lub zakup opcji sprzedaży (pozycja krótka opcji call lub pozycja długa opcji put)

Aby ułatwić identyfikację opłacalności opcji na dany moment w czasie, na rynku stosuje się trzy określenia ze względu na przepływy pieniężne. Są to opcje:

- in-the-money (ITM) – bieżąca wartość przyniosłaby zysk,
- at-the-money (ATM) – bieżąca wartość jest blisko kursu wykonania,
- out-of-the-money (OTM) – bieżąca wartość przyniosłaby stratę.

Sytuacja ta dla wybranych opcji kształtuje się następująco:

- Opcja kupna jest ITM gdy wartość instrumentu bazowego jest większa niż kurs wykonania,
- Opcja sprzedaży jest ITM, gdy wartość instrumentu bazowego jest mniejsza niż kurs wykonania,
- Opcja kupna jest OTM, gdy wartość instrumentu bazowego jest mniejsza niż kurs wykonania,
- Opcja sprzedaży jest OTM, gdy wartość instrumentu bazowego jest większa niż kurs wykonania.

	Opcja kupna (call option)	Opcja sprzedaży (put option)
Nabywca opcji	Prawo do otrzymania od wystawcy opcji różnicy pomiędzy wartością instrumentu bazowego a kursem wykonania opcji pomnożonej. Różnicę tą trzeba następnie pomnożyć przez mnożnik.	Prawo do otrzymania od wystawcy opcji różnicy pomiędzy kursem wykonania opcji a wartością instrumentu bazowego. Różnicę tą trzeba następnie pomnożyć przez mnożnik.
	Przy zakupie opcji, nabywca płaci premię.	Przy zakupie opcji, nabywca płaci premię.
Wystawca opcji	Obowiązek wypłaty kwoty rozliczenia, gdy instrument bazowy wzrośnie powyżej kursy wykonania opcji.	Obowiązek wypłaty kwoty rozliczenia, gdy instrument bazowy spadnie poniżej kursu wykonania opcji.
	Przy sprzedaży opcji, wystawca otrzymuje premię.	Przy sprzedaży opcji, wystawca otrzymuje premię.

Nazewnictwo opcji podobnie jak kontraktów terminowych i obligacji zostało wystandaryzowane. Zdefiniowano je w następujący sposób:



Na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie notowane są opcje, dla których instrumentem bazowym jest WIG20. Kody stosowane dla opcji przedstawia poniższa tabela:

Miesiąc wygasania	Kod opcji call (opcja kupna)	Kod opcji put (opcja sprzedaży)
marzec	C	O
czerwiec	F	R
wrzesień	I	U
grudzień	L	X

Przykładowe opcje wyglądają następująco:

- OW20F4180 oznacza opcję kupna na WIG20 wygasającą w czerwcu 2014 z kursem wykonania 1800 pkt,
- OW20R4180 oznacza opcję sprzedaży na WIG20 wygasającą w czerwcu 2014 roku z kursem wykonania 1800 pkt.

4.3. ETF

Instrument ETF (Exchange-Traded Fund) to fundusz inwestycyjny stworzony w celu odzwierciedlenia zachowania określonego instrumentu bazowego (indeksu, akcji, towaru). Fundusz buduje portfel w oparciu o indeks, następnie emituje jednostki uczestnictwa, które na takich zasadach jak akcje są notowane na giełdzie. Emitentem ETF-ów dostępnych na GPW jest LYXOR Asset Management należący do grupy kapitałowej Société Générale. Do tej pory zostały wyemitowane 3 Fundusze oparte o następujące indeksy:

- WIG 20 (nazwa skrócona ETFW20L) – 1 tytuł uczestnictwa odpowiada 1/10 wartości indeksu,
- DAX (ETFDAX) – jego wartość w PLN odpowiada 1/100 wartości indeksu DAX w Euro,
- S&P 500 (ETFSP500) - jego wartość w PLN odpowiada 1/100 wartości indeksu S&P500 w USD.

Instrumenty te charakteryzuje pasywne zarządzanie ograniczające się do zmian wprowadzanych w składach indeksów. Warto dodać że ETFW20L kumuluje wypłacane przez spółki dywidendy co bardzo pozytywnie wpływa na wycenę jednostki i sprawia że fundusz może stanowić alternatywę wobec funduszy otwartych.

4.4. Produkty strukturyzowane

Produkty strukturyzowane są to instrumenty o charakterze inwestycyjnym (stopa zwrotu nie jest znana *ex ante*), emitowane przez duże instytucje finansowe, takie jak:

- BNP Paribas Arbitrage S.N.C,
- Deutsche Bank AG London,
- Raiffeisen Centrobank,
- UniCredit.

Ceny produktów strukturyzowanych uzależnione są od notowań instrumentów bazowych do których mogą należeć:

- Indeksy giełdowe,
- Akcje,
- Surowce,
- Produkty rolne (np. pszenica, cukier),
- Kursy walut, stopy procentowe (w Polsce mniej popularne).

Instrument bazowy może być zbudowany z kilku elementów składających się na tzw. koszyk. Wśród produktów strukturyzowanych rozróżniamy:

- Produkty indeksowe,
- Produkty dyskontowe,
- Produkty bonusowe,
- Produkty gwarantowane,
- Produkty KNOCK-OUT.

Produkty strukturyzowane oparte na indeksach charakteryzuje prostota i przejrzystość instrumentu. Naśladują one zmianę cen instrumentu bazowego bez użycia dźwigni finansowej. Inwestorom umożliwiają zarabianie na wzrostach jak i na spadkach instrumentu bazowego. Termin ich wykupu jest ustalany bezpośrednio przez emitenta. Oferty kupna / sprzedaży na giełdzie ma zapewnić animator rynku (emitent).

Produkty dyskontowe charakteryzuje otrzymanie dyskonta w momencie zakupu certyfikatów (np. za certyfikat o wartości nominalnej 100zł. nabywca płaci 90zł). Przedstawiona wcześniej zależność daje większy poziom bezpieczeństwa, bo dzięki niemu straty są mniejsze w porównaniu do analogicznej inwestycji w instrument bazowy. Emitent tworząc produkt sprzedaje opcje kupna z odpowiednią ceną wykonania, co ogranicza możliwość osiągnięcia wysokich zysków.

Inaczej funkcjonują produkty bonusowe. Nabywca dostaje premię w momencie wykupu, jeżeli podczas trwania inwestycji cena nie spadła poniżej wyznaczonego pułapu. W przypadku spadku ceny poniżej ustalonego poziomu, inwestor traci prawo do otrzymania premii, a wartość produktu strukturyzowanego odpowiada wartości instrumentu bazowego.

Dotychczas przedstawione produkty strukturyzowane charakteryzują się ryzykiem inwestycyjnym (inwestor po zakończeniu inwestycji może otrzymać środki z niższej kwocie, niż wpłacił na początku). Inaczej sytuacja przedstawia się przy produkcie gwarantowanym. Nabywca ma pewność, że w przynajmniej złej koniunkturze, przynajmniej nie straci. Tak wypracowany produkt mógł powstać dzięki połączeniu inwestycji w obligacje i opcje (emitent jest nabywcą opcji kupna/sprzedaży- zależnie od prognoz rynkowych). Często instrumenty bazowe są notowane w innej walucie niż PLN, stąd też inwestując w nie należy mieć na uwadze ryzyko kursowe.

Produkty strukturyzowane typu KNOCK – OUT to nowy lewarowany instrument wprowadzony do obrotu na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie dnia 15 grudnia 2011 roku. Instrument pozwala na inwestowanie w czasie wzrostów (certyfikaty long) i w czasie spadków (certyfikaty short). Użycie dźwigni wynika z faktu, iż większość ceny zakupu instrumentu bazowego pokrywa emitent, inwestor wpłaca tylko część, a zysk/strata jest liczona od całości inwestycji. Prospekt emisyjny certyfikatów KNOCK – OUT nie wprowadza konkretnej daty wygasania (open-end), jedynym zdarzeniem które powoduje zawieszenie obrotu, a następnie wygasanie ww. certyfikatów jest osiągnięcie określonego poziomu „KNOCK – OUT level” przez instrument bazowy (mogą nim być akcje, surowce, indeks, etc.) Osiągnięcie bariery KNOCK – OUT powoduje wygaśnięcie ww. certyfikatu, co działa jako wbudowany stop-loss i zabezpiecza inwestora przed stratami, większymi niż zainwestowany kapitał. Drugim kluczowym parametrem jest poziom strike (cena wykonania) wykorzystywana przy wycenie certyfikatów i przy ostatecznym rozliczaniu po osiągnięciu KNOCK – OUT level (bariery). Cena wykonania i poziom bariery jest ustalana indywidualnie dla każdej serii certyfikatu i ulegają one zmianom w czasie notowań instrumentu.

4.5. Warranty

Warrant to instrument pochodny dający nabywcy możliwość przyszłego zakupu/sprzedaży instrumentu bazowego (akcje, obligacje, indeks, stopa procentowa, kurs waluty) po ustalonej obecnie cenie (na Giełdzie Papierów Wartościowych rozliczenie może zostać dokonane wyłącznie poprzez rozliczenie pieniężne). Wśród warrantów opcyjnych: możemy wyróżnić:

- Europejski warrant kupna,
- Europejski warrant sprzedaży,
- Amerykański warrant kupna,
- Amerykański warrant sprzedaży

Typ amerykański pozwala na wykonanie warrantu po ustalonej cenie w dowolnym dniu, nie późniejszym niż wyznaczony dzień wygaśnięcia, albo otrzymania w takim dniu kwoty rozliczenia. Typ europejski pozwala na wykonanie warrantu, w wyznaczonym dniu wygaśnięcia lub otrzymania kwoty rozliczenia.

4.6. Certyfikaty inwestycyjne

Certyfikaty inwestycyjne są to papiery wartościowe emitowane przez Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych. Celem każdego TFI jest jak najkorzystniejsze lokowanie kapitału wpłacanego przez inwestorów w celu przyniesienia przyszłych korzyści finansowych. Wyróżniamy dwa rodzaje funduszy inwestycyjnych:

- otwarte (sprzedają i odkupują jednostki uczestnictwa),
- zamknięte (emitują certyfikaty inwestycyjne).

Fundusze otwarte mają obowiązek sprzedania jednostek uczestnictwa każdemu, kto dokona wpłaty. Równocześnie fundusze otwarte mają obowiązek odkupienia jednostek uczestnictwa od każdego uczestnika funduszu, który tego żąda. Natomiast w funduszu zamkniętym inwestor ma możliwość zakupu jednostek uczestnictwa (certyfikatów inwestycyjnych) tylko w okresie subskrypcji, a dyspozycję wykupu posiadacz certyfikatów może zgłosić w wyznaczonym terminie przez fundusz.

Certyfikaty inwestycyjne są wystawiane na okaziciela, dzięki czemu mogą być notowane na giełdzie (inwestor nie musi czekać na wykup certyfikatów przez fundusz ale może je sprzedać na rynku wtórnym). Wyróżnia się dwa rodzaje wyceny certyfikatów inwestycyjnych:

- Codzienna wycena rynkowa,
- Cykliczna (wyceny dokonuje emitent w oparciu o wartość posiadanych aktywów, nie rzadziej niż raz na 6 miesięcy).