

Ryzyko

Alior Bank S.A. informuje, że z każdą inwestycją wiąże się ryzyko poniesienia straty. Stopień ryzyka zależy od rodzaju i klasy aktywów będących przedmiotem inwestycji. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej należy, oprócz prognozy potencjalnego zysku, określić także czynniki ryzyka, jakie mogą wiązać się z daną inwestycją. Inwestowanie w instrumenty finansowe oznacza możliwość utraty części lub całości pierwotnie zainwestowanych środków. W przypadku instrumentów pochodnych istnieje ryzyko poniesienia strat, przewyższających pierwotny wkład inwestora. Historyczne wyniki z tytułu dokonanych inwestycji, szczególnie te o wysokiej stopie zwrotu, nie gwarantują osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości.

Ryzyko inwestycyjne

Ryzyko poniesienia straty na inwestycji lub zrealizowanie stopy zwrotu niższej od oczekiwanej przez Inwestorów.

Rodzaje czynników ryzyka inwestycyjnego:

Ryzyko stopy procentowej

Dotyczy zmiany stopy procentowej, jako czynnika determinującego stopę wolną od ryzyka wykorzystywaną w modelach wyceny instrumentów finansowych, w tym obligacji, akcji oraz instrumentów pochodnych. Zmiany rynkowych stóp procentowych wpływają na zmianę wyceny rynkowej wspomnianych instrumentów.

Ryzyko kursu walutowego

Dotyczy inwestycji, która jest przeprowadzana w walucie obcej lub jest oparta na zmianie kursu waluty; rentowność inwestycji uzależniona jest w tym przypadku od zmiany kursów walutowych.

Ryzyko płynności

Instrument jest płynny, jeżeli możemy go kupić lub sprzedać nie wpływając na jego cenę rynkową. Instrumenty o dużej płynności to np. akcje największych notowanych spółek, papiery skarbowe lub waluty.

Ryzyko kredytowe

Dotyczy sytuacji, w której jedna ze stron kontraktu nie reguluje zobowiązań na rzecz drugiej strony. Ryzyko charakterystyczne głównie dla instrumentów dłużnych (np. obligacji korporacyjnych).

Ryzyko polityczne

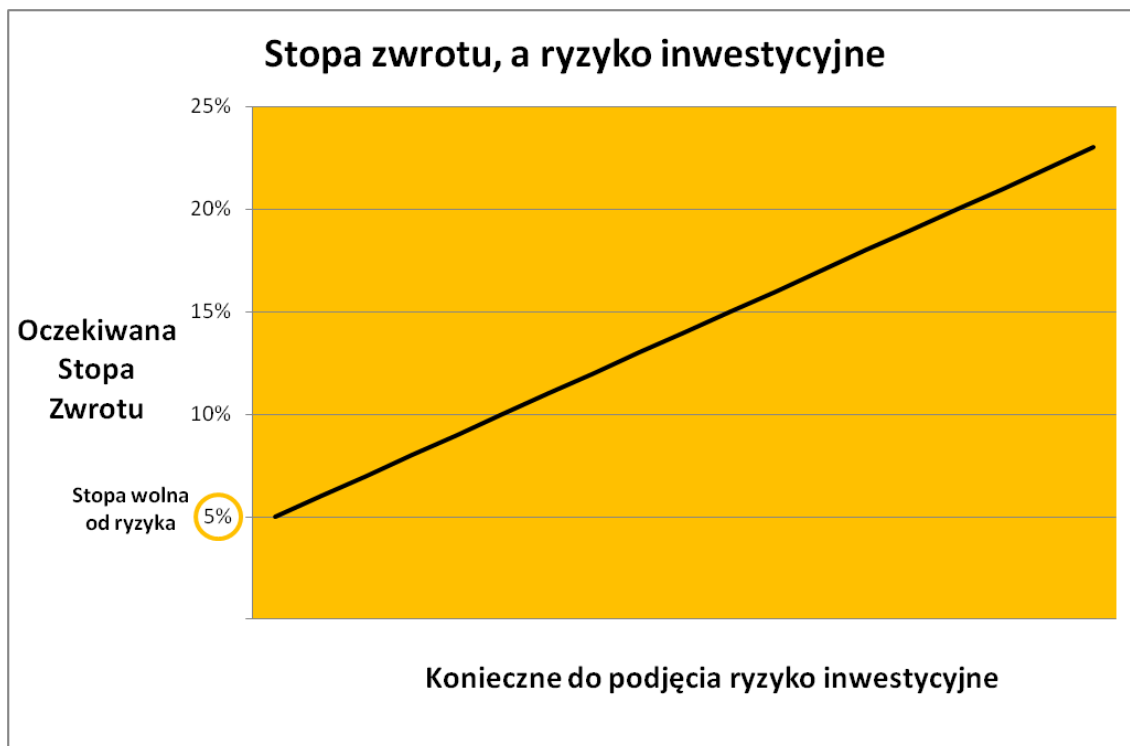
Dotyczy sytuacji, w której uchwalenie ustawy lub aktów wykonawczych może wpłynąć negatywnie na sytuację gospodarczą w kraju i, tym samym, na rentowność inwestycji.

Ryzyko finansowe spółki i ryzyko biznesu

Ryzyko danej spółki można podzielić na ryzyko finansowe i ryzyko biznesu. Pierwsze jest związane ze stopniem dźwigni finansowej stosowanej przez zarząd spółki, czyli relacją długu do kapitałów własnych spółki (im większy wskaźnik dźwigni tym większe ryzyko finansowe, bowiem spółka ma większe zobowiązania z tytułu zaciągniętych kredytów lub wyemitowanych obligacji).

Jeżeli działalność spółki byłaby w pełni finansowana przez kapitał własny (brak jakiegokolwiek długu), spółka nie byłaby narażona na ryzyko finansowe, ale wciąż byłaby narażona na ryzyko biznesu, czyli ryzyko braku wystarczających przepływów finansowych do pokrycia wydatków operacyjnych, związanych bezpośrednio z działalnością spółki. Ryzyko biznesu wynika, więc głównie z kondycji gospodarki, a przede wszystkim z kondycji sektora, w którym działa dana spółka.

Inwestor powinien mieć świadomość, że im wyższa jest oczekiwana stopa zwrotu, tym wyższe jest ryzyko inwestycyjne.



Główne metody ograniczenia ryzyka:

- zakup instrumentów o niskim ryzyku kredytowym, takich jak obligacje skarbowe lub inne papiery wartościowe gwarantowane przez Skarb Państwa,
- zakup instrumentów o dużej płynności¹,
- dywersyfikacja portfela inwestycyjnego,
- zabezpieczanie portfela inwestycyjnego przed niekorzystną zmianą cen².

Poniżej zostały przedstawione podstawowe czynniki ryzyka inwestycyjnego z podziałem na poszczególne rodzaje instrumentów finansowych. Należy uwzględnić, że wymienione poniżej czynniki ryzyka nie wyczerpują wszystkich istniejących zagrożeń.

Akcje

Inwestor powinien mieć świadomość, że rynki finansowe, w tym rynek akcji, są w dużym stopniu zależne od krajowej i globalnej sytuacji makroekonomicznej. Dotyczy to m.in. tempa wzrostu gospodarczego, wysokości stóp procentowych i wysokości stopy inflacji. W odniesieniu do akcji konkretnych przedsiębiorstw, ryzyko inwestycyjne jest związane z sytuacją ekonomiczno-finansową spółki (opisane wyżej ryzyko finansowe i ryzyko biznesu spółki). Zagrożeniem dla inwestycji w akcje mogą także być zmiany w organach zarządczych lub nadzorczych spółki, mających wpływ na podejmowane decyzje zarówno na poziomie strategicznym, jak i operacyjnym spółki.

Decyzje inwestycyjne dotyczące akcji spółek dopuszczonych do obrotu regulowanego i notowanych na zorganizowanym rynku obrotu są również narażone na czynniki ryzyka charakterystyczne dla tego obrotu. Należy tutaj wymienić ryzyko płynności, ryzyko zawieszenia notowań, a nawet ryzyko wycofania akcji spółki z obrotu giełdowego.

Dla akcji spółek debiutujących w obrocie giełdowym czynnikiem ryzyka jest to możliwość zaistnienia sytuacji, kiedy w okresie od dnia przydziału akcji do dnia pierwszego notowania warunki makroekonomiczne bądź te związane z działalnością spółki zmieniają się na tyle, że będą one miały znaczny wpływ na przyszłą wycenę spółki, a więc kurs akcji w pierwszym dniu notowań.

Prawa do akcji (PDA)

Prawo do akcji powstaje z chwilą dokonania przydziału tych akcji i wygasa w momencie zarejestrowania tych akcji w KDPW lub postanowienia Sądu Rejestrowego o odmowie podwyższenia kapitału akcyjnego. PDA są w pewnym znaczeniu tylko substytutem samych akcji, a uprawnienia do ich utrzymania są determinowane decyzjami innych organów, istnieje więc ryzyko, że emisja nie zostanie zarejestrowana przez Sąd i prawa wygasną bez otrzymania akcji; m.in. ze względu na to, PDA notowane są z dyskontem³ do ceny rynkowej akcji już notowanych.

Do PDA odnoszą się również czynniki ryzyka związane z posiadaniem akcji.

¹ Instrument jest płynny, jeżeli możemy go zakupić lub sprzedać nie wpływając na jego cenę rynkową. Instrumenty o dużej płynności to np. akcje największych notowanych spółek, papiery skarbowe lub waluty.

² Zabezpieczenie uzyskujemy na różne sposoby, przykładem może być zakup opcji sprzedaży posiadanych przez nas akcji, złożenie zlecenia sprzedaży posiadanych akcji po cenie ograniczającej nasze straty lub sprzedaż kontraktu *futures* na indeks akcji.

³ Notowania z dyskontem wobec już notowanych akcji oznaczają, że PDA (Prawa do Akcji) są notowane poniżej cen akcji.

Prawa poboru

Prawo poboru to instrument wykorzystywany podczas oferowania akcji nowej emisji jej dotychczasowym akcjonariuszom. Inwestor będący akcjonariuszem spółki może otrzymać prawo poboru w wyniku jego ustalenia (ściśle określony termin) lub nabyć je w obrocie giełdowym w okresie, w którym prawa poboru są notowane. Dla praw poboru podstawowe czynniki ryzyka związane są z tymczasowym charakterem tego instrumentu finansowego oraz ryzykami tożsamymi dla akcji. Prawa poboru posiadacza, który nie zdecyduje się skorzystać z uprawnienia do złożenia zapisu na akcje nowej emisji lub ich zbycia w obrocie giełdowym w określonym terminie wygasną, a inwestor nie otrzymuje w zamian żadnego świadczenia.

Zwraca się uwagę, że okres notowania praw poboru może być bardzo krótki i wynosić nawet kilka dni, a kurs praw poboru może odznaczać się bardzo dużą zmiennością. Po ustaleniu prawa poboru, w zależności od kursu akcji nowej emisji i wielkości emisji kurs dotychczasowych akcji spółki może ulec znacznemu obniżeniu. Dokonując oceny wartości prawa poboru, kluczowymi parametrami są cena emisyjna oraz parytet praw poboru do nowej emisji akcji. Te czynniki należy brać pod uwagę przy podejmowaniu decyzji o złożeniu zapisu na akcje nowej emisji lub ich zbyciu w obrocie giełdowym.

Obligacje

Ceny obligacji wykazują znaczną wrażliwość na zmiany rynkowych stóp procentowych oraz rating⁴ ich emitenta.

Podstawowym czynnikiem ryzyka dla inwestycji w obligacje jest ryzyko kredytowe, czyli ryzyko niewywiązania się emitenta obligacji z zobowiązań określonych w prospekcie emisyjnym⁵. Istnieje ryzyko, że emitent, jako dłużnik posiadacz obligacji, może nie zwrócić wartości nominalnej obligacji wraz z należnymi odsetkami lub innymi świadczeniami, jeżeli takie zostały określone lub nie zrobi tego w określonych w prospekcie emisyjnym terminach. Stopień ryzyka zależy od wiarygodności emitenta, więc ratingu nadanego mu przez agencje ratingowe. Do wysoko ocenianych należą papiery dłużne Skarbu Państwa (bony, obligacje), zaś do najniższej ocenianych – papiery dłużne przedsiębiorstw o wysokim stopniu ryzyka finansowego.

Ważnym dla instrumentów dłużnych czynnikiem ryzyka jest zmiana rynkowych stóp procentowych bezpośrednio wpływających na wycenę i rentowność obligacji.

Inwestor, decydujący się na zakup obligacji kuponowych, powinien zwrócić uwagę na **ryzyko reinwestycji**. Podstawową miarą rentowności kupowanych obligacji jest ich rentowność do zapadalności (ang. *YTM- Yield To Maturity*). W momencie zakupu obligacji jej rentowność do zapadalności obliczana jest przy założeniu, że kupony otrzymane z tytułu posiadania obligacji, będą inwestowane po stopie procentowej z dnia zakupu obligacji, czyli przy założeniu, że stopy procentowe przez cały okres posiadania obligacji nie ulegną zmianie. Rynkowe stopy procentowe ulegają ciągłym zmianom, dlatego należy uwzględnić ryzyko, że inwestor nie będzie w stanie reinwestować otrzymywanych w trakcie posiadania obligacji kuponów po zakładanej pierwotnie (przy obliczaniu rentowności do zapadalności) stopie procentowej. Ryzyko to nazywamy ryzykiem reinwestycji.

Ceny obligacji są bardziej stabilne, niż np. ceny akcji.

Kontakty terminowe Futures

Inwestowanie w kontrakty terminowe *futures* wiąże się z koniecznością wniesienia depozytu zabezpieczającego będącego jedynie częścią wartości kontraktu. Depozyt zabezpieczający ma zagwarantować prawidłowość rozliczeń pomiędzy uczestnikami rynku, w takim sensie, że wszelkie zamiany cen kontraktu terminowego wpływają natychmiast na wielkość depozytu w zależności od zajmowanej przez inwestora pozycji.

Ze względu na to, że wysokość wpłaconego depozytu stanowi tylko część całej wartości kontaktu terminowego, powstaje efekt dźwigni finansowej. Inwestor jest narażony na ryzyko zmian cen kontraktu o wielokrotnie większej wielkości niż wpłacony przez niego depozyt. Zmiany cen kontraktu terminowego będą miały zwielokrotniony wpływ na zmiany wartości wpłaconego depozytu (wpływ ten będzie równy wspomnianej dźwigni finansowej). Przykładowo, jeżeli dźwignia finansowa wynosi 1 do 10, zmiana cen kontraktu o 1% wpłynie na zmianę depozytu o 10%. Stwarza to możliwość osiągnięcia bardzo wysokich zysków względem zainwestowanego kapitału, jednakże inwestor narażony jest na równie gwałtowne straty. W sytuacji skrajnie niekorzystnych zmian ceny kontraktu terminowego straty inwestora mogą być większe od wartości pierwotnie wniesionego depozytu, czyli przekroczyć zainwestowany kapitał. W przypadku niewystarczającej wysokości depozytu zabezpieczającego w wyniku niekorzystnych zmian cen, inwestor będzie wezwany do uzupełnienia depozytu, w przeciwnym wypadku Biuro Maklerskie zamknie pozycje inwestora.

Kontrakty *futures* służą nie tylko do spekulacji na poziomach cen aktywów bazowych (np. cen akcji, wartości indeksów, kursów walut). Służą także do zabezpieczania pozycji zajmowanych na rynkach aktywu bazowego. Przykładowo inwestor posiadający w swoim portfelu akcje spółek na danej giełdzie, może zająć pozycję w kontrakcie terminowym *futures*, dla którego aktywem bazowym jest indeks największych notowanych na danej giełdzie spółek. W przypadku spadku cen akcji, osiągnie on zysk z tytułu kontraktów *futures*. Z taką strategią wiąże się tzw. **ryzyko bazy**. Wynika ono z możliwości niedopasowania się wartości transakcji pierwotnej (na rynku instrumentu bazowego) z wartością transakcji zabezpieczającej. Wspomniany inwestor może zaobserwować spadek cen akcji i jednoczesny wzrost cen kontraktów *futures*. Częściej jednak niedopasowanie będzie wynikało z niepełnej korelacji cen aktywu bazowego z ceną kontraktu *futures*, czyli spadkowi cen akcji nie będzie towarzyszył jednakowy spadek cen kontraktu *futures*.

Pod kątem ilości i wartości transakcji na poszczególnych seriach kontraktów terminowych, największy obrót ma miejsce dla serii kontraktów terminowych o najbliższej dacie wygaśnięcia. W stosunku do pozostałych serii inwestor może być narażony na ryzyko płynności.

⁴ Rating ocenia jakość dłużnych [papierów wartościowych](#) pod kątem wiarygodności finansowej emitenta oraz warunków panujących na rynku; jest publikowany przez agencje ratingowe.

⁵ Prospekt emisyjny to dokument informujący potencjalnych inwestorów o wszystkich szczegółach oferowanego papieru wartościowego (np. akcji lub obligacji). W przypadku emisji obligacji prospekt mówi o terminach płatności odsetkowych, sposobie ustalania ich wysokości, terminie zapadalności obligacji i wszelkich innych cech charakterystycznych dla danej emisji (dane emitenta, rodzaje zabezpieczeń itp.)

Opcje

Kontrakty opcyjne charakteryzują się niesymetrycznym rozkładem praw i obowiązków, a więc i ponoszonego przez poszczególne strony transakcji ryzyka. W przypadku transakcji futures strata kupującego kontrakt jest równa zyskowi sprzedającego kontrakt. W przypadku opcji nie obserwujemy tej symetryczności. Kupujący opcje narażony jest jedynie na utratę premii opcyjnej⁶, którą płaci wystawcy (sprzedawcy) opcji w momencie zawierania transakcji. Maksymalny zysk, jaki może uzyskać kupujący opcje, jest teoretycznie nieograniczony⁷. Maksymalnym zyskiem dla wystawcy opcji jest premia otrzymywana od nabywcy, natomiast maksymalne straty są teoretycznie nieograniczone.

Dotyczy opcji notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie:

Wystawca opcji, jako gwarancję swojego przyszłego rozliczenia wobec kupującego, jest zobowiązany wnieść depozyt zabezpieczający. Z tego też względu dla wystawcy opcji w przypadku niekorzystnej zmiany kursów może zaistnieć sytuacja, że poniesione straty przekroczą wartość wpłaconego pierwotnie depozytu. Dla kontraktów opcyjnych wysokość wniesionego depozytu określa skomplikowany model, gdzie w 16 scenariuszach przyjmowane są zmienne takie jak: kurs instrumentu bazowego, okres do wygaśnięcia, zmienność notowań instrumentu bazowego, stopa procentowa i cena wykonania opcji.

Z racji znacznej ilości dostępnych serii opcji zarówno pod względem ceny wykonania, jak i daty wygaśnięcia, pojawia się duże ryzyko niedostatecznej płynności na poszczególnych seriach. Dotyczy to przede wszystkim opcji o dalszym terminie wygaśnięcia oraz opcji z cenami wykonania (kursami realizacji) odległymi od bieżącej ceny rynkowej. Opcje są instrumentami finansowymi, które charakteryzują się ponadprzeciętną zmiennością cen.

Dotyczy opcji walutowych OTC⁸:

Zasadnicze działanie tego rodzaju kontraktów opcyjnych nie różni się niczym od tych handlowanych na giełdach. Depozyt gwarancyjny zastępuje w tym przypadku tzw. kaucja lub limit skarbowy. Na życzenie Klienta Bank zaoferuje w pełni dopasowaną do jego potrzeb strategię chroniącą przed ryzykiem walutowym. Ryzyko kredytowe jest w tym przypadku znikome, ponieważ stroną transakcji jest Bank. Nie występuje tutaj ryzyko płynności, bowiem zawarte transakcje można zawsze zamknąć odsprzedając bądź odkupując opcje od Banku.

Należy zauważyć, że opcje walutowe OTC nie są notowane, jak w przypadku wystandaryzowanych opcji dostępnych na giełdzie, więc Klient nie może obserwować zmian wartości jego pozycji.

Opcje walutowe OTC są produktami służącymi wyłącznie do zabezpieczenia, dlatego nie można w ich przypadku mówić o ryzyku rynkowym, bowiem Klient tracąc na transakcji zabezpieczającej zyskuje na zabezpieczanej ekspozycji.

Jednostki uczestnictwa

W strategii większości otwartych funduszy inwestycyjnych założony jest zazwyczaj długi horyzont inwestycyjny. Dla kupującego oznacza to, że wycena jednostki uczestnictwa może okresowo, w trakcie trwania inwestycji maleć. Potencjał wzrostu lub spadku zazwyczaj ogólnie określają proporcje aktywów, w jakie inwestuje fundusz, najczęściej jest to podział dostępnych aktywów pomiędzy inwestycje w akcje, a bezpieczne papiery dłużne.

Kolejnym ryzykiem jest niedostateczna dywersyfikacja, która wynika ze świadomości, że samo nabycie jednostek uczestnictwa pojedynczego funduszu już gwarantuje odpowiednie rozproszenie inwestycji (skoro fundusz inwestuje w różne aktywa). W rzeczywistości warto zdywersyfikować inwestycje pod kątem doboru różnych typów funduszy do portfela inwestycyjnego.

Certyfikaty inwestycyjne

Poza codzienną wyceną certyfikatów inwestycyjnych na giełdzie, wycena dokonywana przez fundusz jest nie rzadziej niż raz na 3 miesiące.

Fundusze inwestycyjne zamknięte mogą między innymi zawierać transakcje terminowe, inwestować w waluty a także w pozagiełdowe spółki z o.o. – z tego względu inwestycje w certyfikaty inwestycyjne mogą charakteryzować się większym ryzykiem niż przypisanym dla jednostek uczestnictwa otwartych funduszy inwestycyjnych.

Dodatkowym czynnikiem ryzyka może być płynność uniemożliwiająca otwarcie lub zamknięcie pozycji w danej chwili, ponieważ w przypadku niektórych certyfikatów inwestycyjnych płynność jest bardzo niska.

Produkty strukturyzowane

Strategie podmiotów emitujących produkty strukturyzowane, niegwarantujące ochrony kapitału zakładają zaangażowanie w bardziej ryzykowne inwestycje. Może to oznaczać dużą zmienność w wycenie produktu strukturyzowanego – inwestor powinien być świadomy możliwości znacznego spadku ceny produktu.

Rynki zagraniczne

Z inwestycjami na rynkach zagranicznych, oprócz czynników ryzyka przypisanych konkretnej klasie aktywów, wiąże się przede wszystkim ryzyko niekorzystnych zmian kursów walutowych.

⁶ Premia opcyjna to cena opcji zależna od kilku czynników: kursu realizacji opcji, terminu wygaśnięcia opcji, nominału, na jaki opiewa opcja, zmienności cen aktywów bazowych a także poziomu rynkowych stóp procentowych.

⁷ Kupujący opcje kupna (call) ma nieograniczone zyski, natomiast maksymalny zysk dla kupującego opcję sprzedaży (put) jest ograniczony, bowiem aktywa rzadko osiągają ceny mniejsze niż zero.

⁸ Opcje walutowe na rynku OTC (ang. over the counter) to opcje oferowane przez Bank Klientom Biznesowym w celu zabezpieczenia ich ryzyka walutowego wynikającego z przepływów z tytułu importu lub eksportu. Parametry opcji są w tym przypadku kształtowane zgodnie z życzeniem klienta, nie są to, więc kontrakty wystandaryzowane.