



**OGÓLNY OPIS INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH  
ORAZ RYZYKA ZWIĄZANEGO Z  
INWESTOWANIEM  
W TE INSTRUMENTY**



## Spis treści

I.	Podstawa prawna dokumentu .....	3
II.	Wstęp.....	3
III.	Ogólny opis podstawowych rodzajów ryzyka towarzyszącego transakcjom na rynkach finansowych .....	3
IV.	Dodatkowe czynniki ryzyka w przypadku zagranicznych instrumentów finansowych .....	4
V.	Ogólny opis instrumentów finansowych.....	6
1.	Akcje .....	6
2.	Prawa do akcji.....	10
3.	Prawa poboru.....	11
4.	Obligacje.....	12
5.	Certyfikaty inwestycyjne.....	18
6.	Jednostki lub tytuły uczestnictwa w instytucjach wspólnego inwestowania .....	21
7.	ETF (Exchange Traded Fund) .....	25
8.	Kontrakty terminowe.....	28
9.	Kontrakty terminowe na rynku OTC .....	32
10.	Opcje .....	35
11.	Kwity depozytowe .....	38
12.	Warranty .....	40
13.	Produkty strukturyzowane.....	42
14.	Listy zastawne .....	43
15.	Waluty .....	45
16.	Jednostki indeksowe .....	46



## I. Podstawa prawna dokumentu

Niniejszy dokument został opracowany w wykonaniu obowiązków wynikających z art. 48 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy i zawiera ogólny opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w instrumenty finansowe.

## II. Wstęp

CVI Dom Maklerski sp. z o.o. (dalej: „CVI DM”, „Spółka”, „Dom Maklerski”) informuje, że inwestowanie w instrumenty finansowe może łączyć się z ryzykiem nieosiągnięcia oczekiwanej stopy zwrotu z inwestycji i w związku z tym z możliwością utraty części lub całości zainwestowanych środków, a w przypadku niektórych instrumentów finansowych nawet z poniesieniem przez Klienta strat przewyższających wartość zainwestowanych aktywów. Do takich przypadków należą niektóre instrumenty finansowe wykorzystujące mechanizm dźwigni finansowej. Tym samym, przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych, Klient powinien w szczególności uwzględnić:

- ryzyko związane z inwestowaniem w daną klasę instrumentów finansowych,
- poziom oczekiwanego zysku,
- wysokość potencjalnej straty, na jaką się godzi,

a także przeanalizować szereg czynników makro i mikroekonomicznych wpływających na cenę lub płynność instrumentu finansowego, takich jak: stabilność systemu prawnego i podatkowego, stopy procentowe, kursy walut, cykl koniunkturalny oraz perspektywy wzrostu gospodarczego.

Przy inwestycjach kapitałowych dodatkowym ryzykiem jest okresowy lub całkowity brak możliwości realizacji zleceń kupna lub sprzedaży z uwagi na ograniczoną płynność określonego instrumentu finansowego, zawieszenie notowań lub wykluczenie danego instrumentu z obrotu.

CVI DM ostrzega, że historyczna wysoka stopa zwrotu z inwestycji osiągnięta przez dany instrument finansowy nie gwarantuje osiągnięcia podobnego wyniku w przyszłości.

W niniejszym dokumencie przedstawiono podstawowe informacje dotyczące wybranych instrumentów finansowych oraz ryzyk związanych z inwestowaniem w dane klasy instrumentów finansowych - z zastrzeżeniem, że poniższy opis może nie zawierać listy wszystkich potencjalnych ryzyk, gdyż ich katalog ma charakter otwarty.

Szczegółowe informacje na temat inwestycji w konkretny instrument finansowy i związanych z nim rodzajów ryzyka można odnaleźć w informacjach publikowanych przez emitentów poszczególnych instrumentów finansowych, obowiązujących regulacjach prawnych dotyczących funkcjonowania rynków oraz w innych powszechnie dostępnych źródłach informacji. W przypadku gdy informacje na temat instrumentu finansowego będącego przedmiotem bieżącej oferty publicznej mają być przekazane przez CVI DM klientom detalicznym lub potencjalnym klientom detalicznym, a w związku z tą ofertą opublikowany został prospekt emisyjny, Spółka, w stosownym czasie przed terminem świadczenia usług inwestycyjnych lub dodatkowych na rzecz tych klientów, poinformuje ich o konkretnym miejscu i sposobie udostępnienia tego prospektu.

## III. Ogólny opis podstawowych rodzajów ryzyka towarzyszącego transakcjom na rynkach finansowych

**Główne ryzyka związane z inwestowaniem w instrumenty finansowe to:**

- ryzyko niekorzystnych zmian cen skutkujących spadkiem wartości inwestycji,
- ryzyko płynności obrotu, czyli brak możliwości zamknięcia pozycji lub zakończenia inwestycji bez ponoszenia strat.

**Zmienność cen** to statystyczna miara ryzyka instrumentu, obliczana jako wielkość odchyłeń kursów instrumentów do wartości średniej w danym okresie czasu. Duża zmienność oznacza duże wahania kursu instrumentu w danym okresie, co pociąga za sobą duże zmiany wartości instrumentu (wartości

inwestycji). Głównym czynnikiem determinującym zmienność instrumentu jest płynność obrotu; niższa płynność oznacza wyższą zmienność cen i wyższe ryzyko.

**Dźwignia finansowa** to stosunek wartości aktywów Inwestora do jego kapitałów własnych. Występuje wtedy, gdy wartość środków własnych przeznaczonych na nabycie danych aktywów jest niższa od wartości nabywanych aktywów. Dźwignia finansowa może występować jako cecha instrumentu finansowego wbudowana w jego konstrukcję (derywaty) lub powstawać w następstwie finansowania inwestycji środkami pochodzącymi z kredytu lub dokonywania transakcji z odroczonym terminem pełnej płatności.

Ryzyko inwestycyjne wzrasta w przypadku inwestowania z wykorzystaniem dźwigni finansowej.

Najniższą skalę ryzyka przypisuje się inwestycjom w obligacje Skarbu Państwa oraz obligacjom innych emitentów, którzy posiadają inwestycyjny rating wiarygodności kredytowej. Wahania kursów obligacji są zazwyczaj znacznie mniejsze od wahań kursów pozostałych instrumentów finansowych i w głównej mierze zależą od poziomu stóp procentowych, oprocentowania oraz okresu pozostałego do ich wykupu.

Zdecydowanie większym ryzykiem charakteryzują się inwestycje w akcje przedsiębiorstw, ponieważ poza czynnikami makroekonomicznymi dochodzi ryzyko związane z możliwością niezrealizowania wyników finansowych z działalności na oczekiwanym poziomie. Może to powodować duże wahania kursów akcji. Przy inwestycjach w akcje Inwestor narażony jest na utratę części lub całości zainwestowanych środków, w szczególności w przypadku korzystania z możliwości kredytowania inwestycji, co zwiększa siłę nabywczą środków finansowych, ale jednocześnie podwyższa ryzyko inwestycyjne.

Najwyższym poziomem ryzyka obarczone są inwestycje w instrumenty pochodne wymagające od Inwestora zainwestowania mniejszych środków finansowych w stosunku do wartości zawieranej transakcji, czyli zastosowania mechanizmu dźwigni finansowej. Wiąże się to z wysokością depozytów zabezpieczających transakcje, które zazwyczaj ustalane są przez izby rozliczeniowe jako procentowa część wartości instrumentu bazowego. Przez zastosowanie wysokiej dźwigni finansowej, czym w praktyce jest stosowanie niskich stawek procentowych depozytu zabezpieczającego, inwestycja ta może okazać się bardzo zyskowna. Jednak w przypadku niekorzystnej zmiany ceny instrumentu pochodnego, Inwestor jest narażony na znaczące straty mogące przewyższać wniesione początkowo jako depozyt zabezpieczający środki finansowe.

Poniżej zamieszczono ogólną charakterystykę poszczególnych instrumentów finansowych oraz związanego z nimi ryzyka inwestycyjnego. Nie jest to jednak informacja w całkowity sposób wyczerpująca charakterystykę ryzyka inwestycyjnego. Informacje dodatkowe mające wpływ na wahania kursów instrumentów finansowych publikowane są przez emitentów instrumentów finansowych (prospekty emisyjne, memoranda informacyjne, warunki emisji) oraz dostępne w serwisach informacyjnych, na stronach emitentów i w informacjach zamieszczonych na stronach internetowych giełd.

#### **IV. Dodatkowe czynniki ryzyka w przypadku zagranicznych instrumentów finansowych**

W przypadku zagranicznych instrumentów finansowych, poza ryzykiem właściwym dla danego rodzaju instrumentu finansowego istnieją dodatkowe ryzyka, które Inwestor powinien brać pod uwagę dokonując inwestycji:

*Ryzyko miejsca wykonania* - sposób wykonywania zleceń podlega przepisom prawa oraz zasadom właściwym dla zagranicznego miejsca wykonania zlecenia. Przepisy i zasady te mogą być odmienne od obowiązujących na polskim rynku regulowanym. Inwestor powinien być świadomy regulacji prawnych związanych z tymi instrumentami, właściwych dla kraju, w którym przeprowadzana jest transakcja oraz powinien uwzględnić ten fakt przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej.

*Ryzyko prawne* - zasady funkcjonowania emitenta jako podmiotu prawnego podlegają prawu kraju siedziby emitenta i mogą być odmienne od obowiązujących w Polsce. W szczególności odnosi się to do postępowania upadłościowego lub likwidacyjnego spółki, obniżenia lub podwyższenia kapitału spółki, zasad nabywania praw korporacyjnych lub majątkowych z akcji. Inwestor powinien być świadomy regulacji prawnych związanych z tym faktem oraz odmienności ww. procesów oraz swoich praw i obowiązków w stosunku do analogicznych procesów obowiązujących pod prawem polskim. Na

przykład w USA istnieje możliwość anulowania (umorzenia) akcji bez wynagrodzenia i związane z tym ryzyko dla Inwestora utraty zainwestowanego kapitału. Przesłanki prawne, które winny być spełnione do wykonania tej operacji oraz zasady anulowania (umorzenia) akcji określają przepisy kraju właściwego dla siedziby emitenta i w szczególności mogą mieć zastosowanie w ramach procesu układowego z wierzycielami lub postępowania upadłościowego. Z nabyciem lub posiadaniem zagranicznych instrumentów finansowych mogą się wiązać określone we właściwych dla nich przepisach prawa, obowiązki o charakterze raportowym, notyfikacyjnym lub innym związane w szczególności z przekraczaniem określonych w tych przepisach progów posiadania (np. obowiązek zawiadomienia emitenta akcji o przekroczeniu określonego progu głosów).

*Ryzyko przechowywania instrumentów finansowych* - sposób przechowywania zagranicznych instrumentów finansowych podlega przepisom prawa oraz zasadom właściwym dla zagranicznego miejsca ich przechowywania, które mogą być odmienne od stosowanych na polskim rynku. Inwestor powinien być świadomy regulacji prawnych związanych z przechowywaniem zagranicznych instrumentów finansowych, ponieważ mogą mieć one bezpośredni wpływ na sposób wykonania praw z papierów wartościowych lub praw korporacyjnych z nabywanych lub posiadanych przez Inwestora zagranicznych papierów wartościowych.

*Ryzyko walutowe* - negatywny wpływ zmiany ceny waluty, w której zagraniczny instrument finansowy jest nabywany lub zbywany w stosunku do waluty polskiej (lub waluty bazowej rachunku innej niż waluta nabycia instrumentu finansowego), wynikający z przeliczenia wyniku finansowego osiągniętego w walucie, w której instrument finansowy jest nabywany na walutę polską (lub walutę bazową rachunku). W przypadku niekorzystnych zmian rynkowych może okazać się, że Inwestor może uzyskać zysk na instrumencie finansowym, a po przeliczeniu na walutę bazową ponieść stratę, która będzie ostatecznym wynikiem finansowym z inwestycji.

*Ryzyko upadłości podmiotów uczestniczących w zawieraniu i rozliczaniu transakcji lub rejestrowaniu i przechowywaniu zagranicznych instrumentów finansowych* - istnieje ryzyko ogłoszenia upadłości, niewypłacalności, likwidacji lub podobnego zdarzenia w odniesieniu do podmiotów uczestniczących w zawieraniu i rozliczaniu transakcji lub rejestrowaniu i przechowywaniu zagranicznych instrumentów finansowych (broker zagraniczny, zagraniczny depozytariusz), które może skutkować niemożnością dostarczenia zakupionych przez Inwestora zagranicznych instrumentów finansowych, czasowym ograniczeniem prawa do dysponowania zagranicznymi instrumentami finansowymi przez Inwestora lub koniecznością uczestniczenia w odpowiednim postępowaniu upadłościowym, likwidacyjnym lub podobnym w celu zgłoszenia i egzekwowania roszczenia Inwestora.

*Ryzyko rozliczeniowe* - w przypadku złożenia zlecenia sprzedaży zagranicznych instrumentów finansowych przed rozliczeniem się transakcji ich nabycia, istnieje ryzyko nierozliczenia transakcji sprzedaży w przypadku nierozliczenia wcześniejszej transakcji nabycia tych instrumentów finansowych.

*Ryzyko posiadania ograniczonego lub opóźnionego dostępu do informacji* - obowiązki informacyjne emitentów zagranicznych instrumentów finansowych mogą być ukształtowane odmiennie niż na rynku polskim. Ponadto dostęp Inwestora do tych informacji może być ograniczony lub opóźniony na skutek różnic czasowych, braku bezpośredniego dostępu do serwisów informacyjnych lub odmiennych wymogów oraz sposobu przekazywania informacji do publicznej wiadomości.

*Ryzyko związane z językiem, w którym dostępne są informacje o instrumentach finansowych* - dokumenty informacyjne, prospekty, warunki emisji, memoranda informacyjne, dokumenty KID lub KII, informacje, raporty bieżące, okresowe, sprawozdania finansowe itp. publikowane przez emitentów lub wytwórców zagranicznych instrumentów finansowych *nie są publikowane w języku polskim oraz mogą nie być publikowane lub dostępne w języku angielskim*. W przypadku papierów wartościowych dopuszczonych do notowania zarówno na rynku zagranicznym, jak i rynku polskim, powyższe informacje mogą nie być dostępne w języku polskim. Ograniczenie dostępnych materiałów informacyjnych w języku polskim może mieć bezpośredni wpływ na ocenę ryzyka związanego z nabyciem takiego instrumentu finansowego, świadomość praw i obowiązków nabywcy danego instrumentu finansowego lub terminowość wykonania tych obowiązków poprzez brak lub utrudniona możliwość ich odczytania, wystąpienie błędów interpretacyjnych lub odmienną znaczeniową pojęć lub definicji przekazywanych w języku obcym.

*Ryzyko podatkowe* - zasady funkcjonowania emitenta, jako podmiotu prawnego podlegają prawu kraju siedziby emitenta, w tym także w zakresie przepisów podatkowych i mogą być odmienne od obowiązujących w Polsce. W szczególności odnosi się to do zróżnicowania stawek podatkowych pobieranych u źródła (dywidendy, odsetki), obowiązków raportowych lub informacyjnych. Inwestor winien liczyć się z ryzykiem zmian podatkowych w kraju siedziby emitenta w zakresie, w jakim będą mieć wpływ na wysokość i sposób pobierania podatku u źródła. Inwestor powinien liczyć się z faktem, że dla celów podatkowych różnice kursowe mogą mieć wpływ na ostateczny wynik finansowy osiągnięty z inwestycji. W szczególności Inwestor może osiągnąć zysk z inwestycji, licząc w walucie zawarcia transakcji, a do celów podatkowych wykazać stratę w złotych polskich w następstwie ww. ryzyka kursowego (lub też odwrotnie).

## V. Ogólny opis instrumentów finansowych

### 1. Akcje

1. AKCJE	
Charakterystyka:	<p>Akcje to instrumenty finansowe o charakterze udziałowym, odzwierciedlające udział właściciela w kapitale akcyjnym spółki akcyjnej. Posiadacz akcji staje się współwłaścicielem spółki i przysługują mu z tego tytułu określone prawa o charakterze korporacyjnym, np. prawo do uczestnictwa i głosowania na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy spółki oraz prawo do informacji o działalności spółki akcyjnej, a także prawa o charakterze majątkowym, np. prawo do dywidendy, czyli udziału w zysku spółki i prawo do określonej części majątku spółki akcyjnej w razie jej likwidacji. Spółki mogą emitować akcje zwane akcjami uprzywilejowanymi.</p> <p>Akcja może być uprzywilejowana co do głosu w taki sposób, iż na jedną akcję przypadają na przykład dwa głosy na walnym zgromadzeniu. Takie akcje zazwyczaj posiadają założyciele przedsiębiorstwa, którzy chcą zapobiec ewentualnej utracie kontroli nad spółką. Inny rodzaj uprzywilejowania to uprzywilejowanie, co do dywidendy, oznaczające, że posiadacz takich akcji ma proporcjonalnie większy udział w zysku spółki po jego podziale. W obrocie giełdowym znajdują się tylko akcje zwykłe. Akcje emituje się na czas nieokreślony, toteż prawa z nich wynikające nie mają ograniczenia czasowego.</p> <p>Akcji uprzywilejowanych nie można kupić na GPW w Warszawie. W obrocie giełdowym znajdują się tylko akcje zwykłe.</p> <p>Spółki notowane na rynku podstawowym na GPW muszą spełnić surowe wymogi kapitałowe, formalne i informacyjne, z których częściowo zwolnione są firmy z rynku równoległego i wolnego.</p> <p>Akcje małych firm notowane są w alternatywnym systemie obrotu, organizowanym przez GPW, którym jest NewConnect. Rynek ten został stworzony z myślą o małych spółkach, które ze względu na swoją wielkość, zbyt małą wiarygodność kredytową lub krótką historię działalności nie są w stanie efektywnie pozyskiwać kapitału na finansowanie swoich przedsięwzięć.</p> <p>W przypadku inwestycji w zagranicznych miejscach wykonania właściwe przepisy lub regulacje obowiązujące w danym miejscu wykonania zleceń mogą określać dodatkowe uprawnienia związane z akcją lub zasady realizacji zleceń.</p>
Podstawowe parametry charakteryzujące instrument:	<p>Wartość nominalna, cena emisyjna, cena rynkowa:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Wartość nominalna akcji to stała wartość jednej akcji będąca ilorazem kapitału zakładowego oraz ogólnej liczby akcji wyemitowanych przez emitenta będącego spółką akcyjną.</li> <li>2) Cena emisyjna akcji to cena, po której Inwestora nabywa akcje od emitenta – nie może być ona niższa od wartości nominalnej akcji.</li> <li>3) Cena rynkowa akcji to cena po jakiej zawierane są transakcje kupna i sprzedaży akcji na rynku wtórnym.</li> </ol>

Czynniki ryzyka:	<p>Akcje mogą charakteryzować się dużą zmiennością notowań, zarówno w horyzoncie krótkoterminowym, jak i długoterminowym. Spadek wartości rynkowej akcji może prowadzić do utraty części zainwestowanego kapitału, a w skrajnych przypadkach np. w przypadku upadłości spółki, całkowitej jego utraty. Inne czynniki ryzyka charakterystyczne dla inwestycji w akcje to:</p> <p><i>Ryzyko rynkowe</i> - następstwo zasad funkcjonowania rynku kapitałowego i kształtowania się ceny na zasadzie równowagi popytu i podaży.</p> <p><i>Ryzyko płynności</i> – polegające na braku możliwości sprzedaży lub zakupu papierów wartościowych w krótkim okresie w znacznej ilości i bez istotnego wpływu na poziom cen rynkowych. W przypadku małych obrotów rośnie ryzyko zmienności ceny.</p> <p><i>Ryzyko emitenta</i> – wyniki osiągane przez emitenta, będące następstwem sposobu zarządzania i prowadzenia gospodarki ekonomicznej emitenta akcji, mają zasadniczy wpływ na wycenę notowanych akcji oraz ich zmienność cenową.</p> <p><i>Ryzyko przyszłego kształtowania się kursu akcji</i> – brak pewności co do kierunku kształtowania się ceny akcji, co może spowodować stratę zainwestowanego kapitału.</p> <p><i>Ryzyko branżowe</i> – specyficzne dla danej grupy spółek uwarunkowania ekonomiczno-gospodarcze, tj. niekorzystne dla branży uwarunkowania finansowe, konkurencja, spadek popytu na produkty skutkujące pogorszeniem się sytuacji ekonomicznej emitenta lub czynniki niemierzalne związane z określonym zachowaniem Inwestorów (grup Inwestorów) wynikających z popularyzowanych trendów inwestycyjnych mogących mieć wpływ na przewartościowanie lub niedowartościowanie cen akcji.</p> <p><i>Ryzyko walutowe</i> – w przypadku akcji nabywanych na rynkach zagranicznych dodatkowym elementem niepewności inwestycji jest ryzyko kształtowania się kursów walut obcych w czasie. Powoduje to, że inwestycja osiągnie odmienny efekt od zakładanego.</p> <p><i>Ryzyko makroekonomiczne</i> - jest ono następstwem stanu koniunktury gospodarczej na świecie lub w danym kraju, które w bezpośredni lub pośredni sposób wpływa na sytuację ekonomiczną emitenta akcji. W szczególności rynek jest wrażliwy na krajowe i światowe wskaźniki makroekonomiczne tj. stopy procentowe, stopę bezrobocia, tempo wzrostu gospodarczego, ceny surowców, poziom inflacji, sytuację polityczną. W praktyce precyzyjna prognoza wpływu tego ryzyka na kształtowanie się kursu akcji i jego wyeliminowanie jest niemożliwe, co należy brać pod uwagę przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.</p> <p><i>Ryzyko rynków finansowych</i> – zmiana indeksów giełdowych na innych rynkach finansowych na skutek zniesienia barier przepływu kapitału. Szybkość przepływu informacji oraz globalne powiązanie rynków kapitałowych może skutkować wahaniami cen akcji na rynku lokalnym, pomimo stabilnej sytuacji finansowej ich emitenta nieuzasadniającej tak dużej zmienności.</p> <p><i>Ryzyko zawieszenia obrotu akcjami lub ich wykluczenia z obrotu na GPW</i> – w znaczący sposób może wpłynąć na rynkową wycenę oraz płynność instrumentów finansowych. Ryzyko to wynika z aktualnego stanu prawnego emitenta oraz regulacji GPW.</p> <p><i>Ryzyko finansowe</i> – jest spowodowane wykorzystywaniem kapitału obcego (zaciągnięte kredyty, wyemitowane przez spółkę obligacje) celem finansowania projektów inwestycyjnych. Ma wtedy miejsce efekt dźwigni finansowej, którego niekorzystne działanie występuje wtedy, gdy udział kapitału obcego w kapitale spółki jest zbyt duży. Spółka nie jest w stanie dotrzymać warunków zobowiązań, toteż ma to istotny wpływ na wycenę akcji przez nią wyemitowanych.</p>
------------------	--

*Ryzyko przymusowego wykupu* – polega na konieczności zbycia posiadanych akcji w drodze wezwania do sprzedaży. Ryzyko to wynika z aktualnie obowiązujących przepisów prawa i dotyczy akcjonariuszy mniejszościowych reprezentujących nie więcej niż 5% kapitału zakładowego.

*Ryzyko utraty kapitału* – związane jest z możliwością utraty zainwestowanego kapitału, które pojawia się w sytuacjach, gdy nie występuje gwarancja ochrony w całości lub części zainwestowanego kapitału w instrumenty finansowe notowane na rynkach regulowanych oraz w alternatywnych systemach obrotu. Nabycie akcji może wiązać się z ryzykiem utraty do 100% wartości kapitału.

W przypadku oferowania akcji mogą wystąpić również następujące rodzaje ryzyka:

*Ryzyko związane z niedojściem oferty do skutku* – oferta może nie dojść do skutku ze względu na między innymi: niezłożenie ważnych zapisów i nieopłacenie akcji oferowanej na dzień zamknięcia subskrypcji w terminach określonych w prospekcie lub odstąpienie od przeprowadzenia oferty. Niedojście do skutku oferty powoduje zwrot wpłaconych środków pieniężnych po określonym czasie, utratę potencjalnych korzyści przez Inwestorów, które mogliby osiągnąć lokując te środki w innych instrumentach dostępnych na rynku finansowym. Skutkiem jest także brak możliwości dochodzenia odszkodowania lub zwrotu poniesionych wydatków na dokonanie zapisu.

*Ryzyko odstąpienia emitenta od przeprowadzenia oferty lub jej zawieszenia* – odstąpienie lub zawieszenie oferty może nastąpić nie później niż do chwili przydziału oferowanych akcji. Emitent określa w dokumencie ofertowym przesłanki odstąpienia od przeprowadzenia oferty. Odstąpienie może nastąpić przed i po rozpoczęciu przyjmowania zapisów na akcje. Po terminie rozpoczęcia przyjmowania zapisów, odstąpienie będzie skuteczne jedynie z ważnych powodów, określonych w dokumencie ofertowym. Zawieszenie oferty może zostać dokonane na warunkach określonych w dokumencie ofertowym przez emitenta, między innymi bez podania nowych terminów oferty. Jednakże gdy będzie kontynuowana w późniejszym terminie, zmianie mogą ulec czynniki będące podstawą podjęcia decyzji inwestycyjnej. Skutkiem może być pogorszenie się wartości inwestycji oraz stopy zwrotu z inwestycji. W takiej sytuacji Inwestor ma możliwość uchylenia się od skutków prawnych złożonego zapisu.

*Ryzyko naruszenia przepisów prawa związanych z ofertą* – naruszenie przepisów wiąże się z nałożeniem określonych sankcji na emitenta lub akcjonariusza sprzedającego akcje.

*Ryzyko zmiany harmonogramu oferty* – zmiana terminów przeprowadzenia oferty, takich jak termin przyjmowania zapisów, co może powodować czasowe zamrożenie środków pieniężnych, utratę potencjalnych korzyści przez Inwestorów, które mogliby osiągnąć lokując te środki w innych instrumentach dostępnych na rynku finansowym oraz brak możliwości uzyskania korzyści z tytułu wpłaty na oferowane akcje w ramach oferty.

*Ryzyko przekazania przez emitenta aneksu z informacją mogącą istotnie negatywnie wpłynąć na ocenę akcji* – ryzyko związane z podaniem do publicznej wiadomości aneksu do oferty w okresie między udostępnieniem prospektu emisyjnego do publicznej wiadomości a przydziałem akcji oferowanych, zawierającego informacje mogące istotnie negatywnie wpłynąć na ocenę akcji emitenta.

*Ryzyko wysokiej stopy redukcji zapisów* – w przypadku przekroczenia w sposób istotny liczby akcji objętych prawidłowo złożonymi zapisami, może nastąpić znacząca redukcja zapisów. Przydział oferowanych akcji może zostać dokonany uznaniowo przez emitenta w uzgodnieniu z firmą inwestycyjną lub w oparciu o zasadę proporcjonalnej redukcji.



	<p>W ramach przydziału uznaniowego emitent, w uzgodnieniu z oferującym, może brać pod uwagę kolejność składania przez Inwestorów deklaracji oraz kolejność dokonywania przez Inwestorów wpłat na oferowane akcje.</p> <p>Zastosowanie redukcji skutkuje nabyciem przez Inwestorów mniejszej liczby akcji niż oczekiwana. Następnie Inwestorom zostaną zwrócone niewykorzystane środki. Inwestorzy nie otrzymają odszkodowania lub odsetek z tytułu redukcji zapisów i zwrotu niewykorzystanej kwoty środków pieniężnych.</p> <p><i>Ryzyko opóźnienia / niewprowadzenia akcji do obrotu na rynku zorganizowanym</i> – ryzyko zmiany terminu lub braku zgody na wprowadzenie akcji do obrotu, którego skutkiem może być ograniczona płynność akcji istniejących wskutek opóźnienia ich zbycia na rynku zorganizowanym. Dotyczy to przypadku, gdy Inwestor nie będzie miał możliwości sprzedaży posiadanych akcji emitenta w zakładanym przez siebie terminie i po zakładanej cenie. W sytuacji gdy wymagania określone między innymi w Regulaminie GPW oraz właściwych przepisach prawa nie zostaną spełnione, akcje mogą również nie zostać wprowadzone do obrotu na rynku zorganizowanym.</p>
Dźwignia finansowa:	<p>W przypadku nabywania akcji z wykorzystaniem środków z kredytu występuje podwyższone ryzyko związane z mechanizmem dźwigni finansowej. W takiej sytuacji strata może przekroczyć zainwestowane środki własne. Ponadto powstają zobowiązania finansowe z tytułu kredytu (odsetki, kapitał). Konstrukcja instrumentu nie zawiera dźwigni finansowej.</p>
Zmienność cen instrumentu:	<p>Akcje to instrument finansowy, którego notowania mogą się charakteryzować dużą zmiennością. Główne czynniki determinujące zmienność notowań akcji to kapitalizacja spółki oraz <i>free float</i> (liczba akcji w wolnym obrocie).</p>
Funkcjonowanie i wynik instrumentu w różnych warunkach rynkowych, w tym w warunkach pozytywnych i negatywnych	<p>Na cenę akcji wpływa szereg czynników. Wśród najbardziej istotnych wymienić można:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ zmiany sytuacji w samej spółce związane z jej wynikami finansowymi, sytuacją w danej branży, konkurencją, dźwignią finansową,</li> <li>▪ ryzyko związane ze zmianą sytuacji makroekonomicznej - zmiany parametrów makroekonomicznych, np. inflacji, tempa wzrostu PKB, stopy bezrobocia, poziomu walut, wysokości stóp procentowych, poziomu deficytu budżetowego itp.</li> </ul> <p><i>Wariant pozytywny</i> – Głównym czynnikiem wpływającym na ryzyko inwestowania w akcje jest kondycja finansowa emitenta. W sytuacji gdy spółka osiąga pozytywne wyniki finansowe, wraz ze wzrostem wartości spółki może rosnąć cena jej akcji albo można oczekiwać wzrostu udziału w zysku spółki (wyплаты dywidendy).</p> <p><i>Wariant negatywny</i> - Głównym czynnikiem wpływającym na ryzyko inwestowania w akcje jest kondycja finansowa emitenta. Jeżeli sytuacja finansowa spółki ulegnie pogorszeniu (np. z powodu trudności ze sprzedażą produktów), brak będzie zysków, w konsekwencji może to prowadzić do spadku wartości rynkowej spółki (a nawet do jej upadłości) - wówczas nastąpi utrata wartości akcji spółki. W przypadku nabywania akcji bez wykorzystania środków z kredytu, stopa zwrotu Inwestora może osiągnąć minimalnie -100% (w przypadku upadłości spółki i braku możliwości odzyskania nawet części zainwestowanej kwoty), tzn. istnieje możliwość straty całości zainwestowanego kapitału. W przypadku nabywania akcji z wykorzystaniem środków z kredytu występuje podwyższone ryzyko związane z mechanizmem dźwigni finansowej. W takiej sytuacji strata może przekroczyć zainwestowane środki własne.</p>
Informacje o przeszkodach lub ograniczeniach dotyczących zamknięcia	<p>Ograniczenie możliwości wcześniejszego zamknięcia transakcji może nastąpić w przypadku braku płynności rynku dla danej akcji (brak aktywności transakcyjnej dla danego instrumentu).</p>

transakcji na instrumencie:	
-----------------------------	--

## 2. Prawa do akcji

2. PRAWA DO AKCJI	
Charakterystyka:	W myśl ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, prawa do akcji („PDA”) to papiery wartościowe, które uprawniają do otrzymania akcji nowej emisji. Instrument stosowany w przypadku spółek, których akcje dopuszczone zostały do obrotu na rynku regulowanym. Powstają z chwilą dokonania przydziału akcji nowej emisji i wygasają z chwilą zarejestrowania akcji w depozycie papierów wartościowych. Pomiędzy chwilą przydzielenia akcji nowej emisji a ich rejestracją w sądzie mogą być przedmiotem obrotu na rynku regulowanym. Po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału PDA są automatycznie zamieniane na akcje. PDA nie dają ich posiadaczowi uprawnień, które wynikają z posiadania akcji.
Podstawowe parametry charakteryzujące instrument:	Wartość nominalna, cena emisyjna, cena rynkowa. 1) Wartość nominalna akcji to stała wartość jednej akcji będąca ilorazem kapitału zakładowego oraz ogólnej liczby akcji wyemitowanych przez emitenta będącego spółką akcyjną. 2) Cena emisyjna akcji to cena, po której Inwestora nabywa akcje od emitenta – nie może być ona niższa od wartości nominalnej akcji. 3) Cena rynkowa akcji to cena po jakiej zawierane są transakcje kupna i sprzedaży akcji na rynku wtórnym.
Czynniki ryzyka:	Ryzyka rozkładają się analogicznie ja w przypadku akcji. Ponadto istnieją: <i>Ryzyko odmowy lub opóźnienia rejestracji podwyższenia kapitału przez sąd, które powiązane jest z ryzykiem niedojścia emisji do skutku</i> – w przypadku odmowy rejestracji akcji nowej emisji istnieje ryzyko niedojścia emisji do skutku. W tym przypadku emitent zobowiązany jest do zwrotu środków posiadaczowi PDA. Natomiast w przypadku opóźnienia rejestracji akcji nowej emisji może nastąpić opóźnienie w zamianie PDA na akcje oraz czasowy brak możliwości rynkowej wyceny PDA do chwili rejestracji. <i>Ryzyko wysokiej zmienności cen</i> – cena PDA może być wyższa lub niższa od cen akcji tej samej spółki. Dodatkowym ryzykiem jest <i>ryzyko niezarejestrowania akcji nowej emisji</i> przez Krajowy Rejestr Sądowy.
Dźwignia finansowa:	W przypadku nabywania praw do akcji z wykorzystaniem środków z kredytu występuje mechanizm dźwigni finansowej taki sam, jak w przypadku akcji. Konstrukcja instrumentu nie zawiera mechanizmu dźwigni finansowej.
Zmienność cen instrumentu:	Czynniki determinujące zmienność praw do akcji są tożsame z czynnikami determinującymi zmienność akcji.
Funkcjonowanie i wynik instrumentu w różnych warunkach rynkowych, w tym w warunkach pozytywnych i negatywnych	Wpływ warunków rynkowych na PDA jest taki sam jak w przypadku akcji, zarówno w wariancie pozytywnym, <b>jak i negatywnym</b> . PDA to instrument finansowy, którego notowania, podobnie jak w przypadku akcji, mogą się charakteryzować dużą zmiennością. Ze względu na krótszy okres notowania niż w przypadku akcji, odchylenie stóp zwrotu PDA należy uznać za mniejsze (zarówno <i>in plus</i> , jak i <i>in minus</i> ).

<p>Informacje o przeszkodach lub ograniczeniach dotyczących zamknięcia transakcji na instrumencie:</p>	<p>Ograniczenie możliwości wcześniejszego zamknięcia transakcji może nastąpić w przypadku braku płynności rynku dla prawa do akcji (brak aktywności transakcyjnej dla danego instrumentu).</p>
--	--

### 3. Prawa poboru

<b>3. PRAWA POBORU</b>	
<p>Charakterystyka:</p>	<p>Zgodnie z regułą zawartą w Kodeksie spółek handlowych dotychczasowi akcjonariusze spółki mają prawo pierwszeństwa objęcia nowych akcji proporcjonalnie w stosunku do liczby już posiadanych. Jest to nazywane prawem poboru. Dzięki wykorzystaniu tego instrumentu, po dokonaniu emisji nowych akcji przez spółkę, akcjonariusze mają możliwość zachowania dotychczasowego udziału w kapitale spółki. Walne zgromadzenie akcjonariuszy może podjąć decyzję o wyłączeniu prawa pierwszeństwa w obejmowaniu akcji nowej emisji przez dotychczasowych akcjonariuszy.</p> <p>Wartość praw poboru zależy bezpośrednio od ceny akcji, do objęcia których dane prawo poboru uprawnia. Prawo poboru może być przedmiotem samodzielnego obrotu na rynku regulowanym. Termin obrotu jest ściśle określony i wynosi z reguły od kilku do kilkunastu dni. W praktyce w dniu ustalenia prawa poboru na rachunkach inwestycyjnych wszystkich akcjonariuszy pojawi się nowy instrument - prawo poboru.</p> <p>Realizacja prawa poboru polega na złożeniu zapisu na akcje nowej emisji. Jeżeli posiadacz praw poboru nie złoży zapisu na akcje nowej emisji lub nie zbędzie praw poboru na giełdzie, wraz z upływem terminu składania zapisów na nowe akcje prawa poboru znikną z rachunków ich posiadaczy nie dając im żadnych korzyści. Natomiast w przypadku inwestorów, którzy dokonali zapisu na akcje nowej emisji, w miejsce praw poboru pojawią się prawa do akcji. Po zarejestrowaniu podwyższenia kapitału zakładowego przez sąd prawa te staną się akcjami.</p>
<p>Podstawowe parametry charakteryzujące instrument:</p>	<p>Wartość nominalna, cena emisyjna, cena rynkowa,.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Wartość nominalna akcji to stała wartość jednej akcji będąca ilorazem kapitału zakładowego oraz ogólnej liczby akcji wyemitowanych przez emitenta będącego spółką akcyjną.</li> <li>2) Cena emisyjna akcji to cena, po której Inwestora nabywa akcje od emitenta – nie może być ona niższa od wartości nominalnej akcji.</li> <li>3) Cena rynkowa akcji to cena po jakiej zawierane są transakcje kupna i sprzedaży akcji na rynku wtórnym.</li> </ol>
<p>Czynniki ryzyka:</p>	<p>Ryzyka analogiczne jak w przypadku akcji oraz:</p> <p><i>Ryzyko ceny emisyjnej</i> – cena emisyjna może zostać ustalona po dniu przyznania praw poboru, co uniemożliwia oszacowanie jego wartości w dniu jego nabycia.</p> <p><i>Ryzyko wygaśnięcia prawa poboru</i> – w przypadku niewykonania prawa poboru w ustalonym terminie, prawo to wygasa, co skutkuje całkowitą utratą ulokowanych w nim środków.</p> <p><i>Ryzyko zmienności cen</i> – istnieje ryzyko dużych zmian cen instrumentu finansowego.</p> <p><i>Ryzyko niewykorzystania prawa poboru w terminie jego ważności</i> - okres notowań praw poboru jest okresem ograniczonym. Po jego zakończeniu nie jest możliwe dokonanie transakcji kupna/sprzedaży praw poboru na rynku. Objęcie akcji nowej emisji następuje poprzez złożenie przez posiadacza praw poboru zlecenia nabycia</p>

	akcji nowej emisji, które może być złożone wyłącznie w określonym przez spółkę terminie.
Dźwignia finansowa:	W przypadku nabywania akcji z wykorzystaniem środków z kredytu występuje podwyższone ryzyko związane z mechanizmem dźwigni finansowej. W takiej sytuacji strata może przekroczyć zainwestowane środki własne. Ponadto powstają zobowiązania finansowe z tytułu kredytu (odsetki, kapitał). Konstrukcja instrumentu nie zawiera dźwigni finansowej.
Zmienność cen instrumentu:	Zmienność notowań praw poboru jest dodatnio skorelowana zmiennością notowań akcji. Nadmierny wzrost wartości notowań akcji przed lub po dniu ustalenia prawa poboru zwiększa ryzyko inwestycyjne. Nieuzasadniony czynnikami ekonomicznymi wzrost wartości notowań akcji w tym okresie prowadzi zwykle do znacznego skorygowania wartości kursu akcji po nabyciu praw poboru.
Funkcjonowanie i wynik instrumentu w różnych warunkach rynkowych, w tym w warunkach pozytywnych i negatywnych	<p>Wpływ warunków rynkowych na prawa poboru jest analogiczny jak w przypadku akcji, zarówno w wariancie pozytywnym jak i negatywnym.</p> <p>Prawo poboru to instrument finansowy, którego notowania, podobnie jak w przypadku akcji, mogą się charakteryzować dużą zmiennością. W przypadku niewykorzystania przez Inwestora przysługujących mu praw poboru okres, w którym można skorzystać z prawa poboru, a w przypadku praw poboru będących w obrocie zorganizowanym - okres, w którym notowane są prawa poboru - jest okresem ograniczonym. Po jego zakończeniu nie jest możliwe dokonanie transakcji kupna/sprzedaży praw poboru na rynku zorganizowanym ani skorzystanie z tych praw, w konsekwencji czego istnieje możliwość poniesienia straty całości kapitału zainwestowanego w nabycie praw poboru.</p>
Informacje o przeszkodach lub ograniczeniach dotyczących zamknięcia transakcji na instrumencie:	Ograniczenie możliwości wcześniejszego zamknięcia transakcji może nastąpić w przypadku braku płynności rynku dla danego prawa poboru (brak aktywności transakcyjnej dla danego instrumentu), w szczególności w przypadku, gdy prawa poboru nie są notowane. Dodatkowym ryzykiem jest ryzyko niewykorzystania prawa poboru w terminie jego ważności. Okres notowań praw poboru jest okresem ograniczonym. Po jego zakończeniu nie jest możliwe dokonanie transakcji kupna/sprzedaży praw poboru na rynku.

#### 4. Obligacje

4. OBLIGACJE	
Charakterystyka:	<p>Obligacje są dłużnymi papierami wartościowymi. Mogą być emitowane przez przedsiębiorców (tzw. obligacje korporacyjne) w celu pozyskania środków finansowych na ich inwestycje. Emitentami obligacji mogą być również Skarb Państwa (obligacje skarbowe) oraz gminy, powiaty, województwa, związki tych jednostek samorządu terytorialnego, a także jednostki władz regionalnych lub lokalnych innego niż Rzeczpospolita Polska państwa członkowskiego Unii Europejskiej (tzw. obligacje komunalne). Obligacje mogą być emitowane ponadto przez instytucje finansowe, których członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub Narodowy Bank Polski, lub przynajmniej jedno z państw należących do Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD) lub bank centralny takiego państwa, lub instytucje, z którymi Rzeczpospolita Polska zawarła umowy regulujące działalność takich instytucji na terenie Rzeczypospolitej Polskiej i zawierające stosowne postanowienia dotyczące emisji obligacji.</p> <p>Obligacje emitowane są na czas określony (wyjątkiem są obligacje wieczyste). Okres trwania obligacji (zwany również okresem zapadalności obligacji) powinien być dopasowany do okresu, w którym emitent zamierza zebrać kapitał niezbędny</p>

	<p>do spłaty zaciągniętego długu obligacyjnego wraz z odsetkami. W praktyce obligacje emitowane są głównie na okres od 1 roku do 7 lat.</p> <p><u>Świadczenia z obligacji</u></p> <p>Emitent wykupując obligacje dokonuje spłaty zaciągniętego u nabywcy obligacji (obligatariusza) długu. Dodatkowo obligatariusz może uzyskać wynagrodzenie z uwagi na korzystanie z jego kapitału – odsetki od obligacji. Odsetki od obligacji wypłacane są najczęściej co 3 lub 6 miesięcy. Ich częstotliwość i wysokość wypłaty określa emitent w warunkach emisji obligacji. Oprocentowanie obligacji jest przede wszystkim miarą ryzyka, jakie towarzyszy inwestycji w obligacje. Punktem odniesienia jest oprocentowanie obligacji Skarbu Państwa, czyli instrumentów o teoretycznie niskim poziomie ryzyka inwestycyjnego. Różnica pomiędzy oprocentowaniem wybranych obligacji a oprocentowaniem obligacji Skarbu Państwa zwana jest premią za ryzyko. Im wyższe jest oprocentowanie, tym teoretycznie inwestycja w dane obligacje jest bardziej ryzykowna. Ponadto wysokość oprocentowania ustala się porównując parametry podobnych emitentów (o podobnym profilu i skali działalności oraz podobnych wynikach finansowych).</p> <p>Obligacje mogą również opiewać na świadczenia o charakterze niepieniężnym, np. prawo do zamiany obligacji na akcje spółki będącej ich emitentem (obligacje zamienne) oraz prawa pierwszeństwa do objęcia emitowanych w przyszłości akcji spółki będącej emitentem tych obligacji (obligacje z prawem pierwszeństwa).</p> <p><u>Podział obligacji</u></p> <p>Klasyfikację obligacji można oprzeć na różnych kryteriach, między innymi z uwagi na: osobę emitenta, okres trwania, oprocentowanie.</p> <p>Kryterium osoby emitenta:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ obligacje skarbowe – emitowane przez Skarb Państwa;</li> <li>▪ obligacje korporacyjne – emitowane przez przedsiębiorstwa (np. banki, deweloperzy, spółki windykacyjne, producentów żywności, etc.);</li> <li>▪ obligacje komunalne – emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego (gminy, powiaty, województwa, jak również ich związki).</li> </ul> <p>Kryterium okresu trwania:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ krótkoterminowe – emitowane na okres nie dłuższy niż 12 miesięcy;</li> <li>▪ średnioterminowe – emitowane na okres nie krótszy niż 12 miesięcy i nie dłuższy niż 5 lat;</li> <li>▪ długoterminowe – emitowane na okres dłuższy niż 5 lat.</li> </ul> <p>Kryterium oprocentowania:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ o stałym kuponie – oprocentowanie nie zmienia się przez cały okres, aż do wykupu obligacji;</li> <li>▪ zmiennokuponowe - oprocentowanie może zmieniać się w każdym okresie odsetkowym (np. WIBOR 3M + 300 p.b.);</li> <li>▪ zerokuponowe – emitowane po cenie emisyjnej niższej niż wartość nominalna i których warunki emisji nie przewidują wypłaty odsetek.</li> </ul> <p><u>Ceny obligacji</u></p> <p>Dla obligacji charakterystyczne są różne rodzaje cen. Cena nominalna stanowi wartość, w oparciu o którą naliczane są należne odsetki. Jest to równocześnie cena po jakiej emitent wykupuje obligacje. Cena emisyjna stanowi natomiast cenę, po jakiej obligacje nabywane są przez Inwestora od emitenta. Zależnie od tego, jak emitent ocenia szanse powodzenia emisji, może być ona wyższa lub niższa od ceny nominalnej.</p>
--	--

	<p><i>Cena rynkowa</i> - to rynkowy kurs obligacji, jest wyrażona w procentach wartości nominalnej obligacji i nie uwzględnia odsetek.</p> <p><i>Cena rozliczeniowa</i> - to cena rynkowa pomnożona przez wartość nominalną obligacji i powiększoną o skumulowane odsetki narosłe do momentu zawarcia transakcji.</p> <p><u>Obrót obligacjami</u></p> <p>Obligacje można kupić:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) na rynku pierwotnym, tj. podczas emisji obligacji - nabycie obligacji na rynku pierwotnym jest możliwe bezpośrednio od ich emitenta albo za pośrednictwem firmy inwestycyjnej obsługującej emisję obligacji (np. domu maklerskiego);</li> <li>2) na rynku wtórnym, tj. po ich wyemitowaniu - nabycie obligacji na rynku wtórnym następuje bezpośrednio od dotychczasowego ich właściciela lub jest dokonywane za pośrednictwem firmy inwestycyjnej.</li> </ol> <p>Jeżeli obligacje są dopuszczone do obrotu zorganizowanego (rynek regulowany GPW, rynek Catalyst), podstawowym sposobem nabycia takich obligacji jest zawarcie transakcji w tym obrocie. W celu zawarcia takiej transakcji, kupujący powinien skontaktować się z domem maklerskim prowadzącym dla kupującego rachunek papierów wartościowych (rachunek maklerski) i złożyć stosowne zlecenie nabycia obligacji. W przypadku takich obligacji możliwe jest jednak również ich nabycie poza obrotem zorganizowanym, w drodze transakcji zawartej bezpośrednio z dotychczasowym ich właścicielem albo za pośrednictwem firmy inwestycyjnej. W przypadku obligacji dopuszczonych do obrotu zorganizowanego, kupujący powinien posiadać rachunek maklerski, na którym zostaną zapisane obligacje po ich nabyciu.</p> <p>Obligacje mogą być sprzedane przed terminem ich wykupu:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) w drodze transakcji giełdowej zawartej w obrocie zorganizowanym (np. rynek regulowany GPW, rynek Catalyst) – o ile obligacje zostały dopuszczone do obrotu zorganizowanego; w takiej sytuacji sprzedający powinien skontaktować się z domem maklerskim, który prowadzi dla niego rachunek papierów wartościowych, na którym zapisane są obligacje mające być przedmiotem transakcji i złożyć stosowne zlecenie sprzedaży tych papierów wartościowych;</li> <li>2) w drodze transakcji zawartej poza obrotem zorganizowanym – dotyczy to zarówno obligacji dopuszczonych do obrotu zorganizowanego, jak i tych, które nie są dopuszczone do takiego obrotu; w takiej sytuacji posiadacz obligacji powinien znaleźć nabywcę obligacji samodzielnie lub zlecić znalezienie nabywcy obligacji innemu podmiotowi (np. domowi maklerskiemu).</li> </ol> <p>Płynność obligacji, rozumiana jako łatwość ich zbycia, uzależniona jest od kilku czynników, spośród których należy wskazać w szczególności rodzaj obligacji, wielkość emisji, okres pozostający do terminu zapadalności obligacji, okoliczność, czy dane obligacje zostały dopuszczone lub wprowadzone do obrotu zorganizowanego. Notowanie obligacji w obrocie zorganizowanym co do zasady sprzyja ich łatwiejszej zbywalności, ale nie można wykluczyć sytuacji, w której dozna ona ograniczenia, np. wskutek zawieszenia obrotu obligacjami lub wykluczenia ich z obrotu na rynku, na którym są notowane, co może utrudnić lub wręcz uniemożliwić sprzedaż obligacji. Inwestor powinien liczyć się z tym, że nie będzie mógł zbyć obligacji w dowolnym terminie, w liczbie przez siebie zakładanej i za satysfakcjonującą cenę. Inwestor musi się liczyć z całkowitym brakiem możliwości zakończenia inwestycji przed terminem zapadalności obligacji lub ryzykiem zbycia obligacji w oczekiwanym terminie po wartości znacząco odbiegającej od wartości godziwej.</p>
--	--

	<p>Należy pamiętać, że w przypadku sprzedaży obligacji przed terminem ich wykupu cena, jaką posiadacz obligacji uzyska ze sprzedaży obligacji może różnić się od kwoty zainwestowanej w obligacje, w szczególności może być niższa (posiadacz obligacji poniesie stratę na inwestycji).</p>
<p>Podstawowe parametry charakteryzujące instrument:</p>	<p>Wartość nominalna, cena emisyjna, zasady naliczania odsetek, termin wykupu, terminy płatności odsetek.</p> <p>Cena nominalna to wartość, od jakiej naliczane są należne odsetki i równocześnie jest to cena, po jakiej emitent wykupi obligacje po upływie terminu ich zapadalności. Cena emisyjna to cena, po jakiej kupuje się obligacje bezpośrednio od emitenta; w zależności od tego jak emitent ocenia szanse powodzenia emisji, może być ona niższa lub wyższa od ceny nominalnej. Gdy emisja zostanie zakończona, obligacje mogą być przedmiotem obrotu na rynku zorganizowanym, np. na giełdzie. Wówczas ich cenę ustala nie emitent, ale rynek (cena rynkowa). Jednak nie jest to cena, którą płaci się w momencie kupna obligacji na giełdzie. Rzeczywista cena, po której dokonuje się transakcji to cena rozliczeniowa, czyli cena rynkowa powiększona o dotychczas narosłe odsetki.</p>
<p>Czynniki ryzyka:</p>	<p>Inwestowanie w obligacje korporacyjne jest związane z ponoszeniem różnych rodzajów ryzyka. Szczegółowy opis czynników ryzyka jest na ogół zamieszczony w dokumencie propozycji nabycia obligacji lub w prospekcie emisyjnym.</p> <p>Obligacje korporacyjne nie są gwarantowane przez Skarb Państwa, Bankowy Fundusz Gwarancyjny ani żaden inny system gwarantowania depozytów. W przypadku ogłoszenia upadłości przez emitenta obligacji korporacyjnych, bądź też wystąpienia innych czynników ryzyka, właściciel obligacji może stracić część lub wszystkie zainwestowane środki.</p> <p>W celu zwiększenia bezpieczeństwa środków zainwestowanych w obligacje emitent może ustanowić zabezpieczenie wierzytelności z tytułu obligacji. Zabezpieczeniem takim może być m.in.:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ hipoteka;</li> <li>▪ zastaw na prawach (np. na udziałach w sp. z o.o., papierach wartościowych, znakach towarowych);</li> <li>▪ zastaw na rzeczach ruchomych (np. środki transportu, maszyny i urządzenia).</li> </ul> <p>Szczegóły dotyczące formy zabezpieczenia obligacji, o ile takie zostało ustanowione, zamieszczone są w warunkach emisji obligacji. W obecnym stanie prawnym ustanowienie zabezpieczenia wykonania zobowiązań wynikających z obligacji nie jest jednak obowiązkowe. Decyzję w tym zakresie podejmuje swobodnie emitent.</p> <p>W przypadku obligacji niezabezpieczonych Inwestor powinien liczyć się z tym, iż dochodzenie ewentualnych roszczeń z obligacji będzie mogło być prowadzone co do zasady wyłącznie z majątku emitenta, który może okazać się niewystarczający dla ich zaspokojenia.</p> <p>Najważniejsze czynniki ryzyka związane z inwestowaniem w obligacje:</p> <p><i>Ryzyko przyszłego kształtowania się kursu obligacji</i> - brak pewności co do kierunku kształtowania się ceny obligacji w przyszłości. Może potencjalnie skutkować stratą części bądź całości zainwestowanego kapitału.</p> <p><i>Ryzyko płynności</i> - określa ono łatwość z jaką można sprzedać określoną liczbę posiadanych instrumentów finansowych w zakładanym czasie i po zakładanej cenie w relacji do wyceny rynkowej, polega na potencjalnej niemożliwości kupna lub sprzedaży instrumentu bez znaczącego wpływu na jego cenę.</p> <p><i>Ryzyko zmienności ceny</i> - kurs rynkowy w krótkim okresie może podlegać znaczącym wahaniom, powodując istotną fluktuację wartości zainwestowanego kapitału.</p>

	<p><i>Ryzyko zawieszenia obrotu obligacjami lub ich wykluczenia z obrotu</i> - na podwyższenie ryzyka inwestycyjnego wpływa również możliwość zawieszenia notowań, wycofania lub wykluczenia instrumentów finansowych z obrotu na rynku regulowanym. Taka sytuacja w znaczący sposób może wpłynąć na rynkową wycenę instrumentów finansowych. Ryzyko to wynika z aktualnego stanu prawnego.</p> <p><i>Ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną i międzynarodową</i>, określonym stanem prawnym i podatkowym oraz możliwością ich zmian. Ryzyko to dotyczy także tendencji zachodzących w innych segmentach rynku finansowego (m.in. wahania kursów walutowych, zmiany stóp procentowych).</p> <p>W praktyce precyzyjna prognoza wpływu ryzyka na kształtowanie się kursu obligacji i jego wyeliminowanie jest niemożliwe, co należy brać pod uwagę przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.</p> <p><i>Ryzyko złego zarządzania</i> - zachodzi w sytuacji złego zarządzania spółką będącą emitentem obligacji, co ma wpływ na wartość wyemitowanych przez nią instrumentów finansowych.</p> <p><i>Ryzyko finansowe</i> - jest spowodowane faktem, iż przedsiębiorstwo w celu finansowania projektów inwestycyjnych wykorzystuje częściowo kapitał obcy. Ma wtedy miejsce efekt dźwigni finansowej, którego niekorzystne działanie występuje, gdy udział kapitału obcego w kapitale spółki jest zbyt duży i spółka nie jest w stanie dotrzymać warunków zobowiązań. Ma to wpływ na wycenę wyemitowanych obligacji.</p> <p><i>Ryzyko stopy procentowej</i> - polega na możliwości zmiany ceny obligacji w sytuacji zmian stóp procentowych na rynku. Cena obligacji zmienia się przeciwnie do zmian stóp procentowych.</p> <p><i>Ryzyko niewypłacalności lub bankructwa emitenta</i> - gdy przyszła sytuacja finansowa emitenta jest niepewna, można założyć, iż dojdzie do jego bankructwa. Oznacza to dla Inwestora częściową lub całkowitą utratę zainwestowanych środków.</p> <p><i>Ryzyko opóźnienia w realizacji wypłat odsetek lub wykupu</i> - występuje w przypadku pogarszającej się sytuacji finansowej emitenta lub jego niesolidności.</p> <p><i>Ryzyko reinwestycji</i> - brak możliwości reinwestowania przychodów odsetkowych według oczekiwanej stopy zwrotu.</p> <p><i>Ryzyko przedterminowego wykupu przez emitenta</i> - występuje w przypadku obligacji z opcją przedterminowego wykupu przez emitenta i oznacza, że nie da się z całą pewnością przewidzieć, jakie przepływy gotówkowe wystąpią w okresie do wykupu. W przypadku spadku rynkowych stóp procentowych istnieje bowiem ryzyko, że emitent wykona opcję wykupu narażając Inwestora na ryzyko reinwestycji otrzymanego dochodu po niższych stopach.</p> <p><i>Ryzyko inflacji/ ryzyko siły nabywczej</i> - zachodzi, gdy siła nabywcza dochodu z inwestycji zmienia się znacznie na skutek zmian stopy inflacji.</p> <p><i>Ryzyko walutowe</i> - dotyczy obligacji denominowanych w walutach obcych. Wiąże się to z niepewnością, co do wartości przepływów gotówkowych, w zależności od kursu wymiany walut obowiązującego w momencie dokonywania płatności.</p> <p><i>Ryzyko związane z zabezpieczeniem obligacji</i> - polega na zabezpieczeniu obligacji lub wskazaniu na przyszłość, iż obligacje nie będą zabezpieczone. Ryzykiem niezabezpieczonych obligacji jest możliwość braku wystarczających aktywów do zaspokojenia roszczeń finansowych obligatariuszy. Ryzykiem zabezpieczonych obligacji jest konieczność dochodzenia roszczeń wynikających z obligacji w postępowaniu egzekucyjnym w przypadku utraty płynności finansowej przez emitenta.</p>
--	--



	<p><i>Ryzyko niedojścia emisji obligacji do skutku lub odwołania oferty</i> – emisja obligacji może nie dojść do skutku z przyczyn opisanych w dokumencie ofertowym. Emitent może również w trakcie trwania oferty obligacji postanowić o jej odwołaniu. Możliwe przyczyny odwołania oferty powinny być opisane w dokumencie ofertowym. W obu przypadkach Inwestorom, którzy dokonają wpłaty na nabycie obligacji zostaną zwrócone środki pieniężne bez żadnych odsetek lub odszkodowań w sposób określony w formularzu zapisu.</p> <p><i>Ryzyko nieprzydzielenia obligacji Inwestorowi</i> – polega na zmniejszeniu liczby przydzielonych obligacji lub nieprzydzieleniu ich przez emitenta, który wraz z firmą inwestycyjną ustala sposób przydziału obligacji, objętych nową emisją. Inwestor składający zapis na obligacje powinien brać pod uwagę możliwość nieprzydzielenia całości lub części subskrybowanych obligacji.</p> <p><i>Ryzyko związane z wpłatami na obligacje</i> - w przypadku niedojścia do skutku emisji obligacji lub częściowemu nieprzydzieleniu obligacji, wpłaty dokonane przez Inwestorów zostaną zwrócone na rachunki pieniężne wskazane w formularzu zapisu bez żadnych odsetek lub odszkodowań. Ponadto prawa z obligacji powstają z chwilą zapisania obligacji w ewidencji. W związku z powyższym należne oprocentowanie z obligacji będzie naliczane od dnia emisji. Za okres pomiędzy wpłatą na obligacje a dniem emisji (także w przypadku decyzji emitenta o przesunięciu dnia emisji) Inwestorom nie będą przysługiwać żadne pożytki z tytułu wpłaconych środków.</p> <p><i>Ryzyko związane z nieważnością zapisu na obligacje</i> – w przypadku nieprawidłowego złożenia formularza zapisu lub nieopłaceniu go zgodnie z zasadami opisanymi w propozycji nabycia, skutkiem tego jest nieważność zapisu.</p>
Dźwignia finansowa:	Jedynie w przypadku nabywania obligacji za środki pochodzące z kredytu występuje podwyższone ryzyko związane z mechanizmem dźwigni finansowej. W takiej sytuacji strata może przekroczyć zainwestowane środki własne. Ponadto powstają zobowiązania finansowe z tytułu kredytu (konieczność spłaty odsetek i kapitału).
Zmienność cen instrumentu:	Obligacje Skarbu Państwa w normalnych warunkach rynkowych charakteryzuje duża płynność i niewielka zmienność notowań. Obligacje innych podmiotów niż Skarb Państwa - z uwagi na z reguły ograniczoną płynność - charakteryzuje znaczna zmienność notowań.
Funkcjonowanie i wynik instrumentu w różnych warunkach rynkowych, w tym w warunkach pozytywnych i negatywnych	<p><b><u>Obligacje Skarbu Państwa:</u></b></p> <p>Główny wpływ na ryzyko inwestycyjne dotyczące obligacji Skarbu Państwa dotyczy zmiany stóp procentowych. W przypadku obligacji o stałym oprocentowaniu i obligacji dyskontowych wzrost stóp procentowych prowadzi do spadku ceny obligacji, natomiast spadek stóp procentowych powoduje wzrost ceny obligacji. W przypadku obligacji o zmiennym oprocentowaniu spadek stóp procentowych powoduje niższe wpływy z odsetek, natomiast wzrost stóp procentowych przekłada się na wyższe wpływy z tytułu oprocentowania obligacji.</p> <p><i>Wariant pozytywny</i> – w przypadku przetrzymania obligacji do momentu wykupu, emitent spłaca wszystkie należne odsetki wraz z kapitałem, w związku z czym stopa zwrotu Inwestora (klienta) jest równa stopie zwrotu do wykupu. W przypadku inwestycji krótszej niż okres do wykupu, czynnikami zwiększającymi stopę zwrotu osiąganą przez Inwestora posiadającego obligacje są: spadek stóp procentowych lub przedwczesne wykupienie obligacji przez emitenta z premią dla Inwestora.</p> <p><i>Wariant negatywny</i> – w przypadku niewypłacalności emitenta istnieje możliwość niedotrzymania przez niego warunków emisji obligacji, a tym samym niewypłacenia Inwestorowi należnych odsetek lub niespłacenia kapitału, w związku z czym istnieje możliwość poniesienia straty całości zainwestowanego kapitału. Jest to tzw. ryzyko kredytowe. Stopa zwrotu osiągnięta z inwestycji w</p>

	<p>obligacje związana jest przede wszystkim z ryzykiem stopy procentowej – wrażliwością ceny obligacji na zmiany stóp procentowych.</p> <p><u>Obligacje innych podmiotów niż Skarb Państwa:</u></p> <p>Główny wpływ na ryzyko inwestycyjne dotyczące obligacji wyemitowanych przez podmioty inne niż Skarb Państwa dotyczy zmiany stóp procentowych (analogicznie jak w przypadku obligacji Skarbu Państwa) oraz ryzyko kredytowe emitenta. Istotny wpływ na kondycję finansową emitenta, a zatem na możliwość wywiązania się przez niego z warunków emisji obligacji, może mieć pogorszenie koniunktury gospodarczej.</p> <p><i>Wariant pozytywny</i> – w przypadku przetrzymania obligacji do momentu wykupu, emitent spłaca wszystkie należne odsetki wraz z kapitałem, w związku z czym stopa zwrotu Inwestora jest równa stopie zwrotu do wykupu. W przypadku inwestycji krótszej niż okres do wykupu, czynnikami zwiększającymi stopę zwrotu osiąganą przez Inwestora posiadającego obligacje jest spadek stóp procentowych lub też przedwczesne wykupienie obligacji przez emitenta z premią dla Inwestora (np. ze względu na dobrą kondycję finansową spółki).</p> <p><i>Wariant negatywny</i> – w przypadku niewypłacalności emitenta istnieje możliwość niedotrzymania przez niego warunków umowy, a tym samym niewypłacenia Klientowi należnych odsetek lub niespłacenia kapitału, w związku z czym istnieje możliwość poniesienia straty całości zainwestowanego kapitału. Jest to tzw. ryzyko kredytowe. Stopa zwrotu osiągnięta z inwestycji w obligacje związana jest przede wszystkim z ryzykiem stopy procentowej – czyli wrażliwością ceny obligacji na zmiany stóp procentowych</p>
<p>Informacje o przeszkodach lub ograniczeniach dotyczących zamknięcia transakcji na instrumencie:</p>	<p>Ograniczenie możliwości wcześniejszego zamknięcia transakcji może nastąpić w przypadku braku płynności rynku dla danej obligacji (brak aktywności transakcyjnej dla danego instrumentu), w szczególności w przypadku obligacji niebędących przedmiotem obrotu na rynku zorganizowanym.</p>

## 5. Certyfikaty inwestycyjne

<p><b>5. CERTYFIKATY INWESTYCYJNE</b></p>	
<p>Charakterystyka:</p>	<p>Certyfikaty inwestycyjne („CI”) to papiery wartościowe emitowane przez fundusze inwestycyjne zamknięte („FIZ”), reprezentujące prawa majątkowe uczestnika funduszu do udziału w jego aktywach. Ich liczba jest stała i może zmieniać się jedynie w przypadku nowej emisji.</p> <p>W zależności od sposobu oferowania certyfikatów inwestycyjnych (wskazanego w statucie FIZ) rozróżniamy:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• certyfikaty inwestycyjne dopuszczone do obrotu publicznego, tj. notowane na rynku, gdzie podlegają wycenie, oraz</li> <li>• certyfikaty inwestycyjne niedopuszczone do obrotu publicznego.</li> </ul> <p>Dodatkowo, dla wszystkich CI zarówno publicznych, jak i niepublicznych, emitent okresowo publikuje wycenę aktywów netto przypadających na CI.</p> <p>Celem istnienia FIZ jest lokowanie zebranych środków pieniężnych. Zmiana wartości aktywów funduszu (wzrost lub spadek) przekłada się na zmianę wartości nabytych CI (wzrost lub spadek), albowiem CI odzwierciedlają udział ich posiadacza w majątku FIZ, w zakresie i co do wartości przypadającej na dany CI. Wyceny CI dokonuje cyklicznie FIZ. Częstotliwość dokonywania wyceny określa statut funduszu, jednak nie może być to rzadziej niż raz na 3 miesiące oraz na 7 dni przed rozpoczęciem przyjmowania zapisów na certyfikaty kolejnej emisji, a także</p>

	<p>w dniu wykupywania certyfikatów. Jeśli CI są notowane na giełdzie, podlegają one codziennej wycenie rynkowej, analogicznie jak inne papiery wartościowe notowane na tym rynku. Właściciel CI może zrealizować jego wartość przez sprzedaż na rynku wtórnym, sprzedaż emitentowi (o ile ten będzie skupował własne CI) lub otrzymać wypłatę środków przypadających na posiadane CI w przypadku likwidacji funduszu. W skład aktywów FIZ mogą wchodzić instrumenty, reprezentujące różne typy i klasy aktywów, odznaczające się różnymi parametrami ryzyka.</p> <p>Wartość certyfikatów uzależniona jest od trafności inwestycji funduszu inwestycyjnego emitującego certyfikaty inwestycyjne i jest od niego zależna. Cena rynkowa może być różna od wartości przedstawionej w wycenie certyfikatów inwestycyjnych publikowanej przez emitenta, przez co wycofanie się z inwestycji przed terminem wykupu certyfikatów inwestycyjnych po cenach rynkowych może okazać się mniej korzystne w stosunku do właściwej ceny certyfikatu inwestycyjnego.</p> <p>W obrocie certyfikatami inwestycyjnymi istotny wpływ ma czynnik niskiej płynności - sprzedaż większej ich liczby może mieć znaczący wpływ na ich cenę, wskutek czego inwestycja może okazać się ryzykowna.</p>
<p>Podstawowe parametry charakteryzujące instrument:</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Fundusz Inwestycyjny Zamknięty (FIZ) – fundusz inwestycyjny emitujący certyfikaty inwestycyjne, charakteryzujący się ograniczonym dostępem Inwestorów (możliwość przystąpienia istnieje w okresie subskrypcji certyfikatów oraz w późniejszym okresie jedynie poprzez nabycie certyfikatów na rynku wtórnym) oraz ograniczoną możliwością „wyjścia” (fundusz inwestycyjny zamknięty wykupuje certyfikaty inwestycyjne jedynie w przypadkach wskazanych w statucie). Charakteryzuje się szerokim katalogiem dopuszczalnych lokat.</li> <li>2) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych (TFI) – osoba prawna (spółka akcyjna) będąca organem funduszu inwestycyjnego, której podstawowym celem jest tworzenie funduszy, zarządzanie nimi i reprezentowanie ich wobec osób trzecich;</li> <li>3) Uczestnik funduszu – osoba fizyczna, osoba prawna lub jednostka organizacyjna nieposiadająca osobowości prawnej posiadająca tytuł prawny (jednostkę uczestnictwa lub certyfikat inwestycyjny) do udziału w aktywach funduszu;</li> <li>4) Opłata za zarządzanie – wynagrodzenie towarzystwa funduszy inwestycyjnych za zarządzanie funduszem, uwzględnione już w cenie netto jednostki uczestnictwa lub wartości certyfikatu inwestycyjnego;</li> <li>5) Opłata za wydanie certyfikatów – opłata pobierana podczas subskrypcji certyfikatów inwestycyjnych funduszu inwestycyjnego zamkniętego;</li> <li>6) Opłata za wykup certyfikatów – opłata pobierana za nabycie przez fundusz certyfikatów inwestycyjnych od jego uczestnika.</li> </ol>
<p>Czynniki ryzyka:</p>	<p>Inwestycja w CI nie jest gwarantowana przez Skarb Państwa, Bankowy Fundusz Gwarancyjny ani żaden inny system gwarantowania depozytów. Dokonując nabycia CI Inwestor w każdym wypadku powinien liczyć się z możliwością utraty całości lub części zainwestowanych środków, w szczególności w przypadku dokonywania przez FIZ nierentownych inwestycji. Z inwestowaniem w CI związane są wszystkie czynniki ryzyka charakterystyczne dla inwestycji w dany typ aktywów, a ponadto:</p> <p><i>Ryzyko płynności</i> – określa ono łatwość z jaką można sprzedać określoną liczbę posiadanych instrumentów finansowych w zakładanym czasie i po zakładanej cenie w relacji do wyceny rynkowej. Inwestor winien liczyć się z ograniczeniem możliwości sprzedaży lub zakupu CI na rynku wtórnym (zorganizowanym lub poza obrotem zorganizowanym) na skutek ograniczonej liczby posiadaczy CI oraz braku możliwości zbycia lub nabycia CI bez istotnego wpływania na poziom cen.</p>

	<p><i>Ryzyko kredytowe</i> – ryzyko niewypłacalności emitentów instrumentów finansowych znajdujących się wśród aktywów funduszy.</p> <p><i>Ryzyko wyceny CI</i> - CI są wykupywane w terminach i na warunkach określonych w dokumentach będących podstawą emisji i w statucie FIZ, co w praktyce może oznaczać, że dzień wykupu przypada raz na kwartał lub raz w roku. Ponadto, w związku z ograniczoną płynnością istnieje ryzyko, że cena możliwa do uzyskania w wyniku transakcji na rynku zorganizowanym lub poza obrotem zorganizowanym będzie mniejsza niż aktualna wycena aktywów netto funduszu.</p> <p><i>Ryzyko polityki inwestycyjnej</i> - brak możliwości bieżącego określenia dokładnych parametrów inwestycyjnych, w tym poziomu ryzyka oraz aktualnego składu portfela inwestycyjnego danego funduszu.</p> <p><i>Ryzyko zarządzającego</i> - wiąże się z możliwością podjęcia błędnej decyzji przez zarządzającego funduszem, co do selekcji rodzaju aktywów do portfela inwestycyjnego funduszu oraz momentu podjęcia decyzji inwestycyjnej.</p> <p><i>Ryzyko makroekonomiczne</i> - bezpośrednio lub pośrednio wpływa na realizację polityki inwestycyjnej Funduszu. W szczególności rynki, na których inwestuje FIZ są wrażliwe na krajowe i światowe wskaźniki makroekonomiczne tj. stopy procentowe, stopę bezrobocia, tempo wzrostu gospodarczego, ceny surowców, poziom inflacji, sytuację polityczną.</p> <p><i>Ryzyko dźwigni finansowej</i> – istnieje możliwość inwestowania przez FIZ w instrumenty finansowe, które w swojej konstrukcji zawierają dźwignię finansową. Inwestor narażony jest na stratę do wartości pierwotnej inwestycji (ceny nabycia certyfikatów).</p> <p><i>Ryzyko koncentracji aktywów</i> – ryzyko niewłaściwej dywersyfikacji aktywów funduszu.</p> <p><i>Ryzyko wyceny aktywów funduszu</i> – ryzyko ograniczonej możliwości dokonania aktualnej wyceny poszczególnych aktywów.</p> <p><i>Ryzyko zmiany stóp procentowych</i> – ryzyko uzależnienia wartości części aktywów od zmian stóp procentowych.</p> <p><i>Ryzyko rynkowe</i> – ryzyko związane ze spadkiem wartości CI w wyniku niekorzystnych zmian wycen aktywów funduszu.</p> <p><i>Ryzyko walutowe</i> – ryzyko możliwości znacznych wahań kursu waluty, w której wyceniane są aktywa funduszu.</p>
Dźwignia finansowa:	Fundusze inwestycyjne zamknięte mogą dokonywać lokat w wiele rodzajów instrumentów finansowych, w tym w instrumenty z wbudowaną dźwignią finansową (np. instrumenty pochodne). Inwestor nabywający certyfikaty za środki własne może zatem być pośrednio narażony na mechanizm dźwigni finansowej - w takim przypadku strata Inwestora jest ograniczona do wartości pierwotnej inwestycji, czyli ceny nabycia certyfikatów. W przypadku nabycia certyfikatów za środki z kredytu występuje także bezpośredni mechanizm dźwigni finansowej, co oznacza, że strata Inwestora może przekroczyć wartość pierwotnej inwestycji.
Zmienność cen instrumentu:	Z uwagi na zazwyczaj ograniczoną płynność certyfikatów w obrocie zorganizowanym, np. na giełdzie (liczba certyfikatów znacznie mniejsza niż w przypadku popularnych akcji) oraz szeroki wachlarz instrumentów, w które FIZ dokonuje lokat, kursy certyfikatów inwestycyjnych mogą charakteryzować się znaczną zmiennością notowań.
Funkcjonowanie i wynik instrumentu w różnych warunkach rynkowych, w tym	Wpływ warunków rynkowych na certyfikaty inwestycyjne zależy od aktywów, w które inwestuje dany fundusz inwestycyjny. Certyfikat inwestycyjny to instrument finansowy, którego wartość w zależności od profilu ryzyka danego funduszu może się charakteryzować niską lub dużą zmiennością. Certyfikaty inwestycyjne

<p>w warunkach pozytywnych i negatywnych</p>	<p>funduszy inwestujących w papiery udziałowe charakteryzują się zazwyczaj większą zmiennością wycen niż fundusze dłużne.</p> <p>Na wycenę portfela inwestycyjnego wpływa szereg czynników, w zależności od przyjętej przez zarządzającego strategii, spektrum inwestycyjnego, itp. Wśród najbardziej istotnych czynników wymienić należy: ryzyko związane ze zmianą sytuacji makroekonomicznej (zmiany parametrów makroekonomicznych, np. inflacji, tempa wzrostu PKB, stopy bezrobocia, poziomu walut, wysokości stóp procentowych, poziomu deficytu budżetowego itp.), ryzyko selekcji (związane z błędnymi decyzjami zarządzającego odnośnie selekcji konkretnych instrumentów do portfela, ograniczane przez dywersyfikację), ryzyko alokacji (związane z błędnymi decyzjami zarządzającego odnośnie alokacji w poszczególne kategorie) czy ryzyko koncentracji (związane z faktem inwestycji znacznej części aktywów funduszu w jeden instrument finansowy lub rynek, limity koncentracji dla zamkniętych funduszy inwestycyjnych określone są w ustawie o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi). Polityka inwestycyjna dla danego FIZ jest określona w jego statucie.</p> <p><i>Wariant pozytywny</i> – W przypadku wzrostu wartości aktywów, w które inwestuje FIZ następuje wzrost wartości certyfikatu inwestycyjnego.</p> <p><i>Wariant negatywny</i> - W przypadku spadku wartości aktywów, w które inwestuje FIZ następuje spadek wartości certyfikatu inwestycyjnego. W przypadku nabywania certyfikatów za środki własne (bez wykorzystania środków z kredytu) strata Inwestora może osiągnąć wysokość wniesionego kapitału. W przypadku nabywania certyfikatów z wykorzystaniem środków z kredytu występuje podwyższone ryzyko związane z mechanizmem dźwigni finansowej. W takiej sytuacji strata może przekroczyć zainwestowane środki własne.</p> <p>W odniesieniu do certyfikatów inwestycyjnych występują ograniczenia możliwości ich wykupu, w szczególności określone w statucie danego FIZ, w tym ograniczenia co do liczby certyfikatów i terminów, w jakich może nastąpić ich wykup, jak też ograniczona możliwość zbycia certyfikatów inwestycyjnych na rynku wtórnym, w szczególności w przypadku certyfikatów inwestycyjnych niebędących przedmiotem obrotu na rynku zorganizowanym, co może powodować, iż środki finansowe klienta mogą zostać zablokowane na dłuższy okres czasu.</p>
<p>Informacje o przeszkodach lub ograniczeniach dotyczących zamknięcia transakcji na instrumencie</p>	<p>Ograniczona możliwość wykupu certyfikatów inwestycyjnych określona przez dany FIZ, w tym ograniczenia co do liczby certyfikatów i terminów, w jakich może nastąpić ich wykup, jak również ograniczona możliwość zbycia certyfikatów inwestycyjnych na rynku wtórnym, w szczególności w przypadku certyfikatów inwestycyjnych niebędących przedmiotem obrotu na rynku zorganizowanym.</p> <p>Informacje dotyczące charakteru poszczególnych certyfikatów inwestycyjnych oraz ryzyka, kosztów, a także potencjalnych zysków i strat z nim związanych znajdują się w dokumencie zawierającym kluczowe informacje (KID) dotyczącym tych certyfikatów.</p>

## 6. Jednostki lub tytuły uczestnictwa w instytucjach wspólnego inwestowania

<b>6. JEDNOSTKI LUB TYTUŁY UCZESTNICTWA</b>	
<p>Charakterystyka:</p>	<p>Jednostki uczestnictwa są to niebędące papierami wartościowymi instrumenty finansowe reprezentujące prawa majątkowe przysługujące uczestnikom instytucji wspólnego inwestowania (jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych). Emisja tych instrumentów finansowych może być prowadzona na podstawie właściwych przepisów prawa polskiego lub prawa obcego.</p> <p>Jednostki uczestnictwa stanowią tytuł współwłasności w majątku funduszu inwestycyjnego otwartego lub specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego i prezentują przypadającą na jednostkę uczestnictwa wartość aktywów</p>

	<p>netto funduszu. Inwestor może nabyć te instrumenty finansowe poprzez dokonanie wpłat do funduszu. Fundusz otwarty zobowiązany jest do zbycia jednostek uczestnictwa każdemu, kto dokona na nie wpłaty.</p> <p>Fundusz ma również obowiązek odkupienia jednostek uczestnictwa od każdego uczestnika funduszu, który zgłosi takie żądanie. W takim wypadku jednostka uczestnictwa jest umarzana i nie może być po raz kolejny zbyta. Uczestnik funduszu otwartego nie może zbyć jednostki uczestnictwa na rzecz osób trzecich.</p>
<p>Podstawowe parametry charakteryzujące instrument:</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Fundusz inwestycyjny otwarty (FIO) – fundusz inwestycyjny zbywający jednostki uczestnictwa charakteryzujący się brakiem ograniczeń co do możliwości przystąpienia oraz rezygnacji z uczestnictwa. Zbywa jednostki uczestnictwa i dokonuje ich odkupienia na żądanie uczestnika. FIO zbywa i odkupuje jednostki uczestnictwa z częstotliwością określoną w statucie, nie rzadziej jednak niż raz na 7 dni. Uczestnikiem FIO może być zarówno osoba fizyczna, osoba prawna, jak i jednostka organizacyjna nieposiadająca osobowości prawnej.</li> <li>2) Specjalistyczny fundusz inwestycyjny otwarty (SFIO) – fundusz inwestycyjny zbywający jednostki uczestnictwa charakteryzujący się - w odróżnieniu od funduszu inwestycyjnego otwartego - możliwością ograniczenia częstotliwości odkupywania jednostek uczestnictwa, dopuszczalnym ograniczeniem katalogu uczestników tylko do osób prawnych oraz możliwością prowadzenia polityki inwestycyjnej odpowiadającej funduszom inwestycyjnym zamkniętym.</li> <li>3) Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych (TFI) – osoba prawna (spółka akcyjna) będąca organem funduszu inwestycyjnego, której podstawowym celem jest tworzenie funduszy, zarządzanie nimi i reprezentowanie ich wobec osób trzecich.</li> <li>4) Uczestnik funduszu – osoba fizyczna, osoba prawna lub jednostka organizacyjna nieposiadająca osobowości prawnej posiadająca jednostkę uczestnictwa lub certyfikat inwestycyjny do udziału w aktywach funduszu.</li> <li>5) Agent transferowy (AT) – podmiot prowadzący rejestry uczestników funduszy inwestycyjnych otwartych i specjalistycznych otwartych. W ramach wykonywania czynności związanych z prowadzeniem tego rejestru, agent transferowy dokonuje bieżącego uaktualniania salda rejestru, przyjmuje i realizuje dyspozycje uczestników funduszu, organizuje i przeprowadza obieg dokumentów i środków pieniężnych;</li> <li>6) Opłata dystrybucyjna (manipulacyjna) – opłata pobierana przez TFI przy zbywaniu, odkupywaniu, konwersji lub zamianie jednostek uczestnictwa;</li> <li>7) Opłata za zarządzanie – wynagrodzenie towarzystwa funduszy inwestycyjnych za zarządzanie funduszem, uwzględnione już w cenie netto jednostki uczestnictwa lub wartości certyfikatu inwestycyjnego.</li> </ol>
<p>Czynniki ryzyka:</p>	<p><i>Ryzyko kredytowe</i> – związane z trwałą lub czasową utratą przez emitentów instrumentów finansowych zdolności do wywiązywania się z zaciągniętych zobowiązań. W skład tej kategorii ryzyka wchodzi również ryzyko związane z obniżeniem ratingu kredytowego emitenta przez agencję ratingową i wynikający z niego spadek cen dłużnych papierów wartościowych emitenta. Pogorszenie się kondycji finansowej emitentów instrumentów finansowych lub obniżenie ratingu dla tych instrumentów finansowych lub emitentów może w efekcie prowadzić do spadków wartości jednostek uczestnictwa.</p> <p><i>Ryzyko płynności</i> – określa ono łatwość z jaką można sprzedać określoną liczbę posiadanych instrumentów finansowych w zakładanym czasie i po zakładanej cenie w relacji do wyceny rynkowej, polega na niemożności kupna lub sprzedaży instrumentu bez znaczącego wpływu na jego cenę; wiąże się z niepewnością związaną z możliwością szybkiego wyjścia z dokonanej inwestycji.</p> <p><i>Ryzyko kontrahenta</i> – istnieje ryzyko związane z możliwością niewywiązania się kontrpartnerów funduszu z zobowiązań wynikających z zawieranych przez fundusz umów, co może prowadzić do spadku aktywów funduszu.</p>

	<p><i>Ryzyko operacyjne</i> – istnieje ryzyko wystąpienia strat związanych z błędną lub opóźnioną realizacją transakcji w wyniku nieadekwatnych lub zawodnych procesów wewnętrznych, błędów ludzkich, błędów systemów, a także w wyniku zdarzeń zewnętrznych.</p> <p><i>Ryzyko selekcji instrumentów finansowych</i> – zarządzający funduszem może podjąć błędne decyzje w zakresie wyboru właściwych instrumentów finansowych do portfela inwestycyjnego funduszu. Skutkiem może być częściowa lub całkowita utrata środków pieniężnych, wpłaconych przez Inwestora. Ryzyko jest ograniczone poprzez dywersyfikację portfela inwestycyjnego.</p> <p><i>Ryzyko związane z możliwością nabywania przez fundusz instrumentów pochodnych</i> – związku z tym, że fundusz może nabywać instrumenty pochodne, pojawiają się dodatkowe ryzyka, w tym niewłaściwego zabezpieczenia, oznaczające, że zyski na instrumencie pochodnym nie zrekompensują strat na aktywie zabezpieczanym.</p> <p><i>Ryzyko związane z przechowywaniem aktywów</i> – zgodnie z ustawą z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych do prowadzenia rejestru aktywów funduszu zobowiązany jest niezależny od towarzystwa depozytariusz, sprawujący funkcje kontrolne w stosunku do towarzystwa zarządzającego funduszem. W przypadku wystąpienia błędu leżącego po stronie depozytariusza lub innych zdarzeń związanych z przechowywaniem aktywów subfunduszu, może on mieć negatywny wpływ na ich wartość.</p> <p><i>Ryzyko walutowe</i> – ryzyko polegające na możliwości zmiany ceny składnika aktywów funduszu ze względu na zmiany kursu waluty obcej, w której denominowana jest jednostka uczestnictwa względem polskich złotych.</p> <p><i>Ryzyko koncentracji aktywów lub rynków</i> – ryzyko związane z możliwością skoncentrowania składnika aktywów funduszu na określonym rynku, segmencie rynku lub w określonym sektorze, które może mieć wpływ na wahanie i wartość jednostek uczestnictwa poprzez niekorzystne zdarzenie mające negatywny wpływ na dany rynek, segment rynku lub sektor.</p> <p><i>Ryzyko makroekonomiczne</i> - jest ono następstwem stanu koniunktury gospodarczej na świecie lub w danym kraju, które w bezpośredni lub pośredni sposób wpływa na sytuację ekonomiczną emitenta akcji. W szczególności rynek jest wrażliwy na krajowe i światowe wskaźniki makroekonomiczne tj. stopy procentowe, stopę bezrobocia, tempo wzrostu gospodarczego, ceny surowców, poziom inflacji, sytuację polityczną.</p> <p><i>Ryzyko kontrpartnerów</i> – polega na możliwości niewywiązywania się kontrpartnerów funduszu ze zobowiązań, które wynikają z umów zawartych przez fundusz. Dotyczy to głównie rynku międzybankowego i transakcji zawieranych z terminem realizacji znacząco późniejszym od daty zawarcia transakcji.</p> <p><i>Ryzyko zmiany stóp procentowych</i> – ryzyko uzależnienia wartości części aktywów od zmian stóp procentowych;</p> <p><i>Ryzyko rynkowe</i> – ryzyko związane ze spadkiem wartości jednostki uczestnictwa w wyniku niekorzystnych zmian wycen aktywów funduszu;</p> <p><i>Ryzyko wyceny aktywów funduszu</i> – ryzyko ograniczonej możliwości dokonania aktualnej wyceny poszczególnych aktywów;</p> <p><b><u>Dodatkowe czynniki ryzyka:</u></b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) Inwestycje w jednostki uczestnictwa nie są zobowiązaniem oraz nie są gwarantowane, a jednostki uczestnictwa nie są depozytem bankowym i istnieje możliwość utraty zainwestowanego kapitału.</li> <li>2) Wyniki inwestycyjne funduszy osiągnane w przeszłości nie są gwarancją osiągnięcia takich samych lub podobnych wyników w przyszłości. Wartość inwestycji (wycena jednostek uczestnictwa) może rosnąć lub maleć, a w</li> </ol>
--	---

	<p>określonych okolicznościach zbywalność jednostek uczestnictwa może być ograniczona lub wyłączona.</p> <p>3) Środki zainwestowane w jednostki uczestnictwa nie są objęte ustawowym systemem gwarantowania.</p>
Dźwignia finansowa:	<p>W przypadku nabywania jednostek uczestnictwa za środki własne (bez korzystania z kredytu) mechanizm dźwigni finansowej nie występuje. Nabycie jednostek za środki z kredytu powoduje pojawienie się mechanizmu dźwigni finansowej i ryzyka strat przewyższającego wartość środków własnych wniesionych do funduszu.</p>
Zmienność cen instrumentu:	<p>Zmienność wycen jednostek uczestnictwa jest uzależniona od profilu zbywającego je funduszu. Jednostki uczestnictwa funduszy inwestujących w instrumenty udziałowe (np. fundusze akcyjne) charakteryzują się zazwyczaj większą zmiennością wycen niż fundusze dłużne.</p>
Funkcjonowanie i wynik instrumentu w różnych warunkach rynkowych, w tym w warunkach pozytywnych i negatywnych:	<p>Wpływ warunków rynkowych na jednostki uczestnictwa zależny jest od instrumentów finansowych, w które inwestuje dany fundusz inwestycyjny (patrz: opisy poszczególnych typów instrumentów finansowych). Jednostki uczestnictwa to instrument finansowy, którego wartość może się charakteryzować niską lub dużą zmiennością - w zależności od profilu ryzyka danego funduszu. Jednostki uczestnictwa funduszy inwestujących w instrumenty udziałowe charakteryzują się zazwyczaj większą zmiennością wycen niż fundusze dłużne. Na wycenę portfela inwestycyjnego wpływa szereg czynników, w zależności od przyjętej przez zarządzającego strategii, spektrum inwestycyjnego, itp. Wśród najbardziej istotnych czynników wpływających na funkcjonowanie i wynik inwestycji wymienić należy ryzyko związane ze zmianą sytuacji makroekonomicznej (zmiany parametrów makroekonomicznych, np. inflacji, tempa wzrostu PKB, stopy bezrobocia, poziomu walut, wysokości stóp procentowych, poziomu deficytu budżetowego itp.), ryzyko selekcji (związane z błędnymi decyzjami zarządzającego odnośnie selekcji konkretnych instrumentów do portfela, ograniczane poprzez dywersyfikację), ryzyko alokacji (związane z błędnymi decyzjami zarządzającego odnośnie alokacji w poszczególne kategorie) czy ryzyko koncentracji (związane z faktem inwestycji znacznej części aktywów funduszu w jeden instrument finansowy lub rynek).</p> <p><i>Wariant pozytywny</i> – W przypadku wzrostu wartości instrumentów finansowych, w które inwestuje dany fundusz inwestycyjny, następuje wzrost wartości jednostki uczestnictwa tego funduszu.</p> <p><i>Wariant negatywny</i> - W przypadku spadku wartości instrumentów finansowych, w które inwestuje dany fundusz inwestycyjny, następuje spadek wartości jednostki uczestnictwa tego funduszu. W przypadku nabywania jednostek uczestnictwa bez wykorzystania środków z kredytu, strata Inwestora może osiągnąć wysokość wniesionego kapitału. W przypadku nabywania jednostek uczestnictwa z wykorzystaniem środków z kredytu występuje podwyższone ryzyko związane z mechanizmem dźwigni finansowej. W takiej sytuacji strata może przekroczyć zainwestowane środki własne.</p>
Informacje o przeszkodach lub ograniczeniach dotyczących zamknięcia transakcji na instrumencie	<p>Ograniczenia zależne od typu funduszu inwestycyjnego opisane zostały w sekcji dotyczącej podstawowych pojęć.</p>



## 7. ETF (Exchange Traded Fund)

7. ETF (Exchange Traded Fund)	
Charakterystyka:	<p>ETF jest funduszem inwestycyjnym, który jest notowany na giełdzie na analogicznych zasadach jak akcje, dzięki czemu Inwestor ma możliwość inwestowania krótko-, średnio-, długoterminowo. Jego istotą jest wierne odwzorowanie danego indeksu giełdowego, dzięki czemu daje to możliwość stałej kreacji i umarzania jednostek uczestnictwa.</p> <p>ETF to otwarty fundusz inwestycyjny, którego tytuły uczestnictwa są notowane na giełdzie na takich samych zasadach jak akcje, dzięki czemu Inwestor ma możliwość inwestowania krótko-, średnio-, długoterminowego. Zadaniem funduszu typu ETF jest odzwierciedlanie zachowania się danego indeksu giełdowego (akcji, papierów dłużnych, towarowego). Funkcjonowanie ETF jest regulowane, tak jak innych funduszy inwestycyjnych - dyrektywami unijnymi i regulacjami krajowymi. Charakteryzuje się on możliwością stałej (codziennej) kreacji i umarzania jednostek oraz dużą płynnością zapewnianą przez animatorów, a także niskimi kosztami transakcyjnymi w porównaniu z samodzielnym kupowaniem walorów, na których opiera się dany indeks ETF.</p> <p>Informacje dotyczące charakteru poszczególnych ETF-ów oraz ryzyka, kosztów, a także potencjalnych zysków i strat z nim związanych znajdują się w dokumencie zawierającym kluczowe (KID) informacje dotyczące danego ETF.</p>
Podstawowe parametry charakteryzujące instrument:	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Istnieje wiele kryteriów, w oparciu o które można klasyfikować ETF-y; najważniejsze z nich to:             <ol style="list-style-type: none"> <li>a) konstrukcja portfela inwestycyjnego - na tej podstawie wyróżnia się: ETF-y dokładnie odwzorowujące określony indeks, ETF-y wykorzystujące przy budowie portfela inwestycyjnego wszystkie papiery wartościowe wchodzące w skład określonego indeksu lub ich część, lecz w proporcjach innych niż w indeksie oraz ETF-y skonstruowane w oparciu o samodzielnie tworzone koszyki papierów wartościowych (te ostatnie są zarządzane pasywnie),</li> <li>b) typ papierów wartościowych wchodzących w skład portfela inwestycyjnego - podobnie jak w przypadku klasycznych funduszy inwestycyjnych wyróżnia się akcyjne ETF-y (replikujące skład indeksu akcji), obligacyjne ETF-y (odzwierciedlające skład indeksu obligacji), hybrydowe ETF-y (naśladujące zachowanie - w określonych proporcjach - zarówno indeksu akcji, jak i obligacji) oraz towarowe ETF-y (posiadające ekspozycję na indeks rynku towarowego)</li> <li>c) obszar geograficzny, z którego pochodzą emitenci papierów wartościowych wchodzących w skład portfela inwestycyjnego funduszu - to kryterium pozwala wyróżnić krajowe ETF-y (naśladujące krajowe indeksy), regionalne ETF-y (replikujące zachowanie regionalnych indeksów) oraz globalne ETF-y (naśladujące zachowanie indeksów odzwierciedlających koniunkturę w skali świata)</li> </ol> </li> <li>2) Dywersyfikacja portfela - inwestowanie w ETF-y umożliwia dywersyfikację portfela inwestycyjnego, czyli zróżnicowanie dokonywanych inwestycji w taki sposób, aby ograniczyć ryzyko nieodłącznie związane z lokowaniem kapitału w instrumenty finansowe rynku finansowego lub instrumenty finansowe powiązane z innymi rynkami (np. towarowym). Dywersyfikacja portfela jest możliwa dzięki temu, iż lokując środki finansowe w ETF Inwestor w istocie nabywa portfel instrumentów finansowych składający się zazwyczaj z różnorodnych aktywów (akcji, obligacji, instrumentów pochodnych) o składzie i proporcji odpowiadającym składowi i proporcji, w jakich instrumenty te występują w określonym indeksie rynku finansowego. W ten sposób Inwestor, nabywając jednostki funduszy ETF, "kupi indeks", co pozwala mu rozproszyć ryzyko inwestycyjne w znacznie większym stopniu niż w sytuacji, gdyby samodzielnie inwestował na rynku finansowym, posiadając</li> </ol>

	<p>ograniczone zasoby finansowe. Stopień ograniczenia ryzyka inwestycyjnego zależy poziomu korelacji pomiędzy składnikami portfela funduszu ETF - im jest ona mniejsza, tym bardziej można rozproszyć ryzyko inwestycyjne. Oznacza to, że w praktyce dywersyfikacja ta jest tym skuteczniejsza, im bardziej zróżnicowany jest portfel ETF.</p> <p>3) Płynność - zaletą inwestowania w fundusze ETF jest fakt, iż ich tytuły są przedmiotem obrotu na giełdach papierów wartościowych w systemie notowań ciągłych. Dzięki temu są na bieżąco (w czasie rzeczywistym) wyceniane przez rynek w godzinach trwania sesji giełdowej oraz są przedmiotem ciągłego obrotu na giełdzie. W konsekwencji Inwestorzy posiadający tytuły uczestnictwa funduszy ETF lub zamierzający je nabyć mogą to zrobić w każdym momencie, co nie jest możliwe w przypadku jednostek tradycyjnych funduszy inwestycyjnych, które są wyceniane najwyżej raz dziennie (w przypadku funduszy otwartych), zaś faktyczna realizacja zlecenia nabycia lub odkupienia jednostek uczestnictwa następuje zazwyczaj po kilku dniach. Dzięki notowaniu jednostek funduszy ETF na giełdzie istnieje możliwość nie tylko średnio lub długoterminowego inwestowania w ETF-y, ale także - co dotyczy zwłaszcza osób preferujących agresywne inwestycje - spekulowania na podstawie dziennych zmian ich cen (<i>daytrading</i>). Inwestorzy mogą dzięki temu stosować również różnorodne strategie inwestycyjne, wykorzystując rozmaite rodzaje zleceń giełdowych dostępnych na danym parkiecie.</p> <p>4) Koszty - nabywając tytuły uczestnictwa ETF Inwestor nie ponosi opłaty manipulacyjnej, która występuje zazwyczaj w przypadku nabywania jednostek uczestnictwa klasycznych funduszy inwestycyjnych. Również w przypadku sprzedaży ETF nie są pobierane opłaty umorzeniowe, podczas gdy część tradycyjnych funduszy inwestycyjnych pobiera od uczestników opłaty manipulacyjne przy odkupywaniu jednostek uczestnictwa. Zamiast tego Inwestor, kupując lub sprzedając fundusze ETF na giełdzie, płaci prowizję, tak jak w przypadku innych papierów wartościowych notowanych na giełdowym parkiecie. Stawki prowizji są jednak zdecydowanie niższe niż stawki opłat manipulacyjnych pobieranych przez aktywnie zarządzane fundusze inwestycyjne. Pasywne zarządzanie portfelem inwestycyjnym, polegające zazwyczaj na odwzorowywaniu składu określonego indeksu rynkowego sprawia, iż koszty zarządzania (<i>management fees</i>) w pasywnych funduszach ETF są zdecydowanie niższe niż w aktywnie zarządzanych tradycyjnych funduszach inwestycyjnych.</p>
<p>Czynniki ryzyka:</p>	<p><i>Ryzyko makroekonomiczne</i> - jest ono następstwem stanu koniunktury gospodarczej na świecie lub w danym kraju, które w bezpośredni lub pośredni sposób wpływa na sytuację ekonomiczną emitenta akcji, a w konsekwencji notowań indeksów giełdowych oraz ETF. W szczególności rynek jest wrażliwy na krajowe i światowe wskaźniki makroekonomiczne, tj. stopy procentowe, stopę bezrobocia, tempo wzrostu gospodarczego, ceny surowców, poziom inflacji, sytuację polityczną.</p> <p><i>Ryzyko zmienności ceny</i> – kurs rynkowy może podlegać znaczącym wahaniom, w szczególności w przypadku tych ETF, które zostały wyemitowane w oparciu o indeksy rynków akcji. Tym samym ich ryzyko jest wyższe od ryzyka inwestycji w instrumenty finansowe o stałym dochodzie, takie jak obligacje. Inwestor na koniec inwestycji może uzyskać kwotę niższą od zainwestowanej.</p> <p><i>Ryzyko płynności</i> – określa ono łatwość z jaką można sprzedać określoną liczbę posiadanych instrumentów finansowych w zakładanym czasie i po zakładanej cenie w relacji do wyceny rynkowej, polega na potencjalnej niemożliwości kupna lub sprzedaży instrumentu bez znaczącego wpływu na jego cenę. Wiąże się z niepewnością związaną z możliwością szybkiego wyjścia z dokonanej inwestycji.</p> <p><i>Ryzyko instrumentu bazowego</i> – w przypadku inwestowania w ETF należy uwzględnić wszystkie czynniki ryzyka charakterystyczne dla instrumentu</p>

	<p>bazowego, którego stopa zwrotu odwzorowuje konkretny fundusz, w tym ryzyko niedokładnego odwzorowania stopy zwrotu instrumentu bazowego.</p> <p><i>Ryzyko niedokładnego odwzorowania</i> – możliwość występowania różnic pomiędzy stopą zwrotu ETF a stopą zwrotu naśladowanego indeksu.</p> <p><i>Ryzyko kontrahenta</i> – wynikające z wykorzystania instrumentów finansowych zawartych z instytucją kredytową i potencjalnym jej niewywiązaniem się ze swoich zobowiązań z tytułu tych instrumentów.</p> <p><i>Ryzyko walutowe</i> – wynika z różnicy, jaka może wystąpić pomiędzy oficjalną walutą funduszu ETF, w której inwestowane są środki finansowe i w jakiej określana jest wartość jego tytułów uczestnictwa, a walutą, w jakiej tytuły uczestnictwa funduszu są przedmiotem obrotu na rynku giełdowym. W przypadku ETF-ów inwestujących w papiery wartościowe denominowane w różnych walutach dodatkowo występuje ryzyko walutowe dla określonych papierów wartościowych.</p> <p><i>Ryzyko zmiany przepisów</i> – szczególne znaczenie dla uczestników funduszy ETF mogą mieć zmiany prawa podatkowego dotyczącego lokowania środków w tytułach uczestnictwa tych podmiotów.</p> <p><i>Ryzyko braku notowań</i> – na danym rynku, gdzie notowane są ETF może nastąpić zawieszenie notowań lub wykluczenia z obrotu instrumentów.</p> <p><i>Ryzyko wystąpienia szczególnych okoliczności dotyczących ETF</i> – ryzyko związane z takimi okolicznościami jak: likwidacja ETF (decyzją emitenta lub wystąpienie okoliczności zapisanych w przepisach prawa), zmiana polityki inwestycyjnej, usunięcie funduszu ETF z giełdy (wycofanie z obrotu giełdowego).</p> <p><i>Ryzyko błędu naśladowania</i> – choć celem funduszu ETF jest jak najwierniejsze odwzorowanie zachowania określonego indeksu (przed uwzględnieniem różnego rodzaju opłat i kosztów, z wyjątkiem kosztów zarządzania), w praktyce zawsze występują różnice (zwykle stosunkowo niewielkie) pomiędzy stopą zwrotu funduszu ETF a stopą zwrotu replikowanego indeksu.</p> <p>W przypadku ETF nabywanych w zagranicznych miejscach wykonania zleceń istnieją <b>dodatkowe czynniki ryzyka</b>, do których w szczególności zalicza się:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <i>ryzyko wahanía waluty, w której notowane są ETF w stosunku do złotego,</i></li> <li>▪ <i>ryzyko posiadania ograniczonego (opóznionego) dostępu do informacji,</i></li> <li>▪ <i>ryzyko prawne związane z emisją i posiadaniem ETF na podstawie innych reżimów prawnych niż polski.</i></li> </ul>
Dźwignia finansowa:	<p>W przypadku nabywania ETF z wykorzystaniem środków z kredytu występuje podwyższone ryzyko związane z mechanizmem dźwigni finansowej. W takiej sytuacji strata może przekroczyć zainwestowane środki własne. Ponadto powstają zobowiązania finansowe z tytułu kredytu (odsetki, kapitał).</p> <p>Konstrukcja instrumentu może uwzględniać dźwignię wbudowaną w sam instrument, niezwiązaną z wysokością wnoszonego depozytu, a jedynie samą podwyższoną zmiennością instrumentu ETF w stosunku do instrumentu (koszyka) bazowego.</p>
Zmienność cen instrumentu:	<p>ETF to instrument finansowy, którego notowania - podobnie jak w przypadku instrumentów bazowych typu akcje, indeksy, waluty - mogą się charakteryzować dużą zmiennością. Ponadto w przypadku niektórych ETF-ów mechanizm dźwigni finansowej zwiększa zmienność notowań z punktu widzenia Inwestora.</p>
Funkcjonowanie i wynik instrumentu w różnych warunkach rynkowych, w tym w warunkach	<p>Tytuł funduszu ETF to instrument finansowy, który zachowuje stosunkowo wysoką płynność. Główny wpływ na ryzyko inwestycyjne związane z ETF ma zmienność ceny instrumentów wchodzących w skład struktury danego ETF, a tym samym wpływ warunków rynkowych w przypadku ETF jest analogiczny jak w przypadku tych instrumentów, zarówno w wariacie pozytywnym jak i negatywnym.</p> <p>Wśród najbardziej istotnych czynników wpływających na wynik instrumentu wymienić należy ryzyko związane ze zmianą sytuacji makroekonomicznej (zmiany</p>

<p>pozytywnych i negatywnych:</p>	<p>parametrów makroekonomicznych np. inflacji, tempa wzrostu PKB, stopy bezrobocia, poziomu walut, wysokości stóp procentowych, poziomu deficytu budżetowego itp.).  <i>Wariant pozytywny</i> – W przypadku wzrostu wartości instrumentów finansowych, w które inwestuje dany fundusz ETF, następuje wzrost wartości tytułu uczestnictwa tego funduszu.  <i>Wariant negatywny</i> - W przypadku spadku wartości instrumentów finansowych, w które inwestuje dany fundusz ETF, następuje spadek wartości tytułu uczestnictwa tego funduszu. W przypadku nabywania tytułów uczestnictwa bez wykorzystania środków z kredytu, strata Inwestora może osiągnąć wysokość wniesionego kapitału. W przypadku nabywania tytułów uczestnictwa z wykorzystaniem środków z kredytu występuje podwyższone ryzyko związane z mechanizmem dźwigni finansowej. W takiej sytuacji strata może przekroczyć zainwestowane środki własne.</p>
<p>Informacje o przeszkodach lub ograniczeniach dotyczących zamknięcia transakcji na instrumencie:</p>	<p>Ograniczenie możliwości wcześniejszego zamknięcia transakcji możliwe jest w przypadku braku płynności rynku ETF.</p>

## 8. Kontrakty terminowe

<b>8. KONTRAKTY TERMINOWE (TYPU FORWARD, FUTURES)</b>	
<p>Charakterystyka:</p>	<p>Kontrakt terminowy („KT”) – jest to dwustronna umowa, w której jedna strona zobowiązuje się do kupna, a druga do sprzedaży przedmiotu kontraktu po określonej z góry cenie w wyznaczonym dniu lub do dokonania rozliczenia pieniężnego mającego na celu wyrównanie różnicy cen. Instrumentami bazowymi dla kontraktów terminowych mogą być indeksy giełdowe (np. WIG20, DAX, NASDAQ, FTSE, CAC itd.), waluty, papiery wartościowe, towary giełdowe, depozyty bankowe o stałym oprocentowaniu itp. Kontrakty terminowe są wystandaryzowane, co oznacza że warunki dotyczące rozmiaru, terminu zapadalności, i wysokość zmiany ceny kontraktu są z góry ustalone.</p> <p>Ważnym elementem inwestowania w KT jest właściwa izba rozrachunkowa (np. Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych), która rozlicza transakcje na kontraktach i przejmuje ryzyko niewypłacalności stron kontraktu. Właściwa izba rozrachunkowa zapewnia również możliwość wcześniejszego, niż w terminie rozliczenia zamknięcia pozycji. Do jej kompetencji należy również ustalenie wysokości depozytu zabezpieczającego, który stanowi zabezpieczenie wykonania zobowiązania strony. Poziom tego depozytu jest stale aktualizowany na podstawie codziennego rozliczania kontraktów. W wyniku rozliczenia na rachunku Inwestora codziennie dopisywany jest zysk bądź odejmowana strata. W związku z tym Inwestor może być zobowiązany do dopłacenia różnicy, która jest nazywana depozytem uzupełniającym.</p> <p>Instrumentami bazowymi dla KT mogą być między innymi indeksy giełdowe, akcje, obligacje, kursy walut, towary giełdowe określone w Ustawie o giełdach towarowych dopuszczone do obrotu na Towarowej Giełdzie Energii („TGE”). W przypadku polskiego rynku regulowanego instrumentem bazowym są indeksy, wybrane akcje, kursy walut oraz obligacje Skarbu Państwa i stopy procentowe (WIBOR), oraz na TGE – ww. towary giełdowe.</p> <p>Inwestycja w KT związana jest z ryzykiem powstania dodatkowych zobowiązań w wyniku transakcji na danych instrumentach finansowych. KT oparty jest na konstrukcji charakteryzującej się powstaniem zobowiązania dostawy lub odbioru</p>

	<p>w przyszłości określonego instrumentu bazowego. Zamiast dostawy instrumentu bazowego stosuje się także równoważne rozliczenie pieniężne.</p> <p>KT jest symetrycznym instrumentem pochodnym, co oznacza, że Inwestorzy zajmujący pozycję długą lub krótką mają równe prawa i obowiązki. Należy pamiętać, iż obie strony transakcji terminowej mają obowiązek wywiązania się z zobowiązań wynikających z zajętych pozycji. W przypadku KT Inwestorzy mają do czynienia z efektem dźwigni finansowej, co generuje możliwość poniesienia straty przewyższającej zainwestowany kapitał.</p> <p>Efekt dźwigni finansowej występuje w przypadku, gdy Inwestor kupuje lub sprzedaje KT i podczas wymienionych transakcji musi wpłacić tylko część wartości kontaktu – tzw. depozyt zabezpieczający, gwarantujący prawidłowość rozliczeń pomiędzy uczestnikami rynku oraz zabezpieczenie ryzyka związanego z rozliczeniem transakcji uczestnika. Dzięki wpłacie i utrzymaniu depozytu zabezpieczającego na wymaganym poziomie (odpowiedniej wartości środków własnych na rachunku Inwestora) istnieje możliwość nabywania KT.</p> <p>Wartość depozytu zabezpieczającego jest określona przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych. Środki własne (będące także depozytem zabezpieczającym) zostaną pomniejszone o kwotę straty w przypadku niekorzystnych zmian na rynku. Inwestor jest zobowiązany do uzupełnienia środków własnych lub zamknięcia odpowiedniej liczby pozycji w sytuacji, gdy ich wartość spadnie poniżej wymaganego poziomu depozytu zabezpieczającego. W przypadku, gdy Inwestor nie wyrówna kwoty minimalnego depozytu zabezpieczającego, otwarta pozycja kontaktu terminowego zostanie zamknięta.</p> <p>Inwestowanie w kontrakty terminowe wiąże się z ryzykiem dodatkowych zobowiązań, które mogą powstać w sytuacji, gdy nastąpi niekorzystna dla Inwestora zmiana kursu kontraktu. Ponadto, zobowiązaniem dodatkowym jest ryzyko powstania dla posiadacza pozycji krótkiej obowiązku dostawy określonej ilości instrumentu bazowego po określonej cenie związanej z rozliczaniem kontraktu terminowego poprzez dostawę instrumentu bazowego.</p> <p>Kontrakty terminowe emitowane są w seriach obejmujących KT mające ten sam instrument bazowy, sposób rozliczenia, ale różne terminy wygaśnięcia.</p> <p>Dla Inwestora dokonującego transakcji kupna lub sprzedaży KT zostają otwarte odpowiednio pozycja długa i krótka. Pozycja otwarta powstaje z chwilą zawarcia transakcji terminowej po uzgodnieniu ceny realizacji. Natomiast zamknięcie pozycji następuje w sytuacji, gdy kontrakt terminowy wygaśnie lub zostanie zawarta transakcja przeciwstawna (pozycja długa lub pozycja krótka).</p> <p>Pozycja długa dotyczy sytuacji, gdy inwestor chce nabyć KT i zobowiązuje się do kupna w przyszłości określonej liczby instrumentu bazowego po z góry określonej cenie. Wartość ostateczna inwestycji uzależniona jest od ceny instrumentu bazowego w momencie rozliczenia, tj. w formie fizycznej lub poprzez rozliczenie pieniężne. Zysk lub strata generowane są dla inwestora w momencie, gdy wartość instrumentu bazowego jest taka sama lub gdy jest niższa od ustaleń w chwili zawarcia kontraktu.</p> <p>Pozycja krótka odnosi się do sprzedającego KT, który zobowiązuje się do zbycia w przyszłości instrumentu bazowego po z góry ustalonej cenie. Decydującą kwestią jest cena instrumentu bazowego, od której uzależniony jest zysk inwestora. W przypadku, gdy cena jest niższa niż w dniu zawarcia transakcji, inwestor osiąga zysk. W przeciwnym przypadku ponosi stratę ze względu na obowiązek dostarczenia instrumentu bazowego po ustalonej w transakcji cenie.</p>
<p>Podstawowe parametry charakteryzujące instrument:</p>	<p><i>Pozycja długa</i> (long) - otwierającym i posiadaczem długiej pozycji jest nabywca kontraktu terminowego, przez co zobowiązuje się on do przyjęcia (kupna) w przyszłości określonej ilości instrumentu bazowego po ustalonej cenie. Zajmując długą pozycję Inwestor oczekuje więc wzrostu ceny instrumentu bazowego licząc,</p>

	<p>że w momencie wygaśnięcia kontraktu będzie ona wyższa niż zapłacona w momencie zawarcia transakcji. Jeżeli przewidywania te okażą się słuszne, Inwestor nabywa (przyjmuje) instrument bazowy po cenie ustalonej w transakcji, czyli mniejszej niż aktualna na rynku kasowym, w postaci fizycznej bądź rozliczenia finansowego. Powstała w ten sposób różnica stanowi zysk posiadacza długiej pozycji. Jeżeli cena na rynku kasowym w momencie rozliczenia jest niższa niż ustalona w chwili zawarcia kontraktu, wówczas kupujący zobowiązany jest nabyć instrument bazowy drożej niż wynosi jego rzeczywista cena, ponosząc tym samym stratę.</p> <p><i>Pozycja krótka</i> (short) - otwierającym i posiadaczem krótkiej pozycji jest sprzedający kontrakt terminowy, przez co zobowiązuje się on do dostarczenia (zbycia) w przyszłości określonej ilości instrumentu bazowego po ustalonej cenie. W tym wypadku oczekiwania Inwestora są więc przeciwne do otwierającego długą pozycję i spodziewa się on, że w momencie wygaśnięcia rzeczywista cena instrumentu bazowego będzie niższa w stosunku do ustalonej w kontrakcie. Jeżeli założenia te sprawdzą się, realizując swe zobowiązania Inwestor nabywa instrument bazowy na rynku kasowym, po czym sprzedaje go (dostarcza) po wyższej cenie wynikającej z kontraktu, osiągając tym samym zysk równy iloczynowi różnicy kursów i ilości instrumentu bazowego. Jeżeli natomiast rzeczywisty kurs w momencie wygaśnięcia jest wyższy niż ustalony w kontrakcie, sprzedający zmuszony jest nabyć instrument bazowy i dostarczyć go po niższej cenie zgodnie z umową, ponosząc tym samym stratę równą iloczynowi tej różnicy i ilości instrumentu.</p> <p><i>Pozycja skorelowana</i> - pozycja skorelowana polega na zajęciu przeciwnych pozycji (czyli długiej i krótkiej) na kontraktach tej samej klasy (np. na WIG20) lecz różnych serii. Pozycja skorelowana pozwala wykorzystać różną zmienność kursów kontraktów poszczególnych serii, a dzięki temu, że w pewnym stopniu równoważy zobowiązania Inwestora, depozyt zabezpieczający w porównaniu z pojedynczą pozycją ulega w tym wypadku pomniejszeniu i zazwyczaj jest ustalany w oparciu o różnicę kursów rozliczeniowych obu serii.</p> <p><i>Zamknięcie pozycji</i> - zamknięcie pozycji jest jedną z form realizacji zobowiązań wynikających z transakcji terminowej polegającą na ich zrównoważeniu poprzez zajęcie pozycji odwrotnej do pierwotnie posiadanej. Posiadacz długiej pozycji zobligowany do nabycia instrumentu bazowego, zawierając transakcję przeciwną (czyli zajmując pozycję krótką) przyjmuje na siebie obowiązek sprzedaży tego samego instrumentu. Dzięki temu pierwotne zobowiązanie zostaje zrównoważone, a wynik inwestycji (zysk lub stratę) stanowi różnica pomiędzy cenami obu transakcji. Analogicznie - Inwestor utrzymujący krótką pozycję, czyli zobowiązany do dostarczenia w określonym czasie w przyszłości instrumentu bazowego, może poprzez zajęcie pozycji przeciwstawnej (długiej) zrównoważyć swoje zobowiązanie, osiągając zysk lub ponosząc stratę w zależności od różnicy cen obu transakcji.</p> <p>Pozostałe pojęcia definiujące kontrakt terminowy oraz warunki dokonywania transakcji na rynku giełdowym określa <i>Standard Kontraktu Terminowego</i>.</p>
Czynniki ryzyka:	<p>Uwzględnia się czynniki ryzyka dotyczące instrumentu bazowego oraz:</p> <p><i>Ryzyko rynkowe</i> – ryzyko poniesienia strat w wyniku niekorzystnych zmian kursu posiadacza kontraktu:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• posiadacz pozycji długiej ponosi stratę w przypadku spadku kursu kontraktu,</li> <li>• posiadacz pozycji krótkiej ponosi stratę w przypadku wzrostu kursu kontraktu.</li> </ul> <p>Ryzyko to związane jest ze zmianą cen KT, ale również ze zmianami wartości instrumentu bazowego. Cena KT zależna jest od ceny instrumentów bazowych.</p>

	<p><i>Ryzyko płynności</i> – dotyczy możliwości kupna/sprzedaży kontraktów po określonej cenie bez wpływu na kurs. Ryzyko płynności jest dodatnio skorelowane z długością okresu, jaki pozostał do terminu ostatecznego rozliczenia kontraktu. Inwestor winien liczyć się z ograniczeniem płynności w obrocie niektórymi seriami w KT, np. w przypadku KT na akcje.</p> <p><i>Ryzyko dźwigni finansowej</i> – lokując kapitał w KT w związku z efektem dźwigni finansowej, Inwestor musi się liczyć z możliwością spotęgowania strat finansowych nieproporcjonalnie do wniesionego kapitału, a nawet przekraczających jego wartość w związku z wyznaczaniem zysków i strat w oparciu o pełną wartość kontraktu terminowego.</p> <p><i>Ryzyko walutowe</i> - związane z możliwością wahań kursu jednej waluty w stosunku do innej.</p> <p><i>Ryzyko zmienności ceny instrumentu bazowego</i> – na cenę instrumentu pochodnego wpływa cena instrumentu bazowego.</p> <p><i>Ryzyko dodatkowych zobowiązań</i> - zobowiązanie dodatkowe powstaje w wyniku niekorzystnej dla Inwestora zmiany kursu KT. W procesie codziennych rozrachunków rynkowych (strata jednej strony kontraktu jest zyskiem strony przeciwnej) kwota straty jest pobierana z rachunku Inwestora, który poniósł stratę w celu jej przekazania na rachunek Inwestora, który osiągnął zysk. Ponadto kontrakty terminowe rozliczane poprzez dostawę instrumentu bazowego generują dla posiadacza pozycji krótkiej ryzyko związane z obowiązkiem dostawy określonej ilości instrumentu bazowego po określonej cenie. Jest to zobowiązanie dodatkowe, oprócz obowiązku poniesienia kosztu nabycia i utrzymania KT.</p>
<p>Dźwignia finansowa:</p>	<p>Efekt dźwigni finansowej występuje w przypadku, gdy Inwestor kupuje lub sprzedaje KT i podczas wymienionych transakcji musi wpłacić tylko część wartości kontraktu – tzw. depozyt zabezpieczający, gwarantujący prawidłowość rozliczeń pomiędzy uczestnikami rynku oraz zabezpieczenie ryzyka związanego z rozliczeniem transakcji uczestnika.</p> <p>Z uwagi na mechanizm dźwigni finansowej wbudowany w konstrukcję KT, posiadacz kontraktu może ponieść stratę wyższą niż pierwotny koszt otwarcia pozycji (wniesiony depozyt). Mechanizm dźwigni finansowej w przypadku niekorzystnych zmian kursów powoduje, że strata środków własnych rośnie proporcjonalnie do wielkości dźwigni finansowej.</p>
<p>Zmienność cen instrumentu:</p>	<p>Głównym czynnikiem determinującym zmienność cen KT jest płynność obrotu - niższa płynność oznacza wyższą zmienność cen i wyższe ryzyko. Płynność obrotu KT jest uzależniona od płynności instrumentu bazowego oraz terminu pozostałego do ostatecznego rozliczenia kontraktu. Mechanizm dźwigni finansowej zwiększa zmienność notowań kontraktów.</p> <p>Obowiązek utrzymywania odpowiedniej wartości depozytów zabezpieczających dla otwartych pozycji - warunkiem utrzymania pozycji jest posiadanie na rachunku derywatów odpowiedniej wartości środków własnych (minimalny depozyt zabezpieczający = depozyt utrzymania). Wartość depozytu ustalana jest przez firmę inwestycyjną w umowie z Inwestorem bądź regulaminie świadczenia usługi i stanowi odpowiedni procent wartości kontraktu (ceny rozliczeniowej). W przypadku niekorzystnych zmian kursów, środki własne (depozyt zabezpieczający) są pomniejszane o wielkość straty (proces codziennych rozrachunków rynkowych).</p> <p>W przypadku gdy wartość środków własnych Inwestora spadnie poniżej wartości minimalnego depozytu zabezpieczającego, Inwestor ma obowiązek, w terminie do rozpoczęcia kolejnej sesji giełdowej, uzupełnić wartość depozytu do wartości o określonej w regulaminie świadczenia usługi lub zamknąć odpowiednią liczbą pozycji w celu dostosowania portfela do wartości posiadanego depozytu.</p>

<p>Funkcjonowanie i wynik instrumentu w różnych warunkach rynkowych, w tym w warunkach pozytywnych i negatywnych:</p>	<p>Główny wpływ na ryzyko inwestycyjne związane z kontraktem terminowym ma zmienność ceny instrumentu bazowego. Szczegółowy opis wpływu zmiany ceny w przypadku poszczególnych pozycji został przedstawiony powyżej w sekcji dotyczącej podstawowych pojęć. Kontrakt terminowy to instrument finansowy, którego notowania - podobnie jak w przypadku instrumentów bazowych typu akcje, indeksy, waluty - mogą się charakteryzować dużą zmiennością. Mechanizm dźwigni finansowej zwiększa zmienność notowań kontraktów z punktu widzenia Inwestora. Na cenę instrumentu bazowego wpływa szereg czynników, w zależności od rodzaju instrumentu bazowego. Wśród najbardziej istotnych wymienić można ryzyko związane ze zmianą sytuacji makroekonomicznej (zmiany parametrów makroekonomicznych np. inflacji, tempa wzrostu PKB, stopy bezrobocia, poziomu walut, wysokości stóp procentowych, poziomu deficytu budżetowego itp.).</p> <p><i>Wariant pozytywny</i> – W przypadku wzrostu wartości kontraktu terminowego w stosunku do wniesionego depozytu stopa zwrotu możliwa do osiągnięcia będzie kilkukrotnie wyższa niż możliwa do osiągnięcia z inwestycji w instrument bazowy.</p> <p><i>Wariant negatywny</i> – Z uwagi na mechanizm dźwigni finansowej wbudowany w konstrukcję instrumentu posiadacz kontraktu może ponieść stratę wyższą niż pierwotny koszt otwarcia pozycji (wniesiony depozyt), której wysokość zależy od rodzaju instrumentu bazowego. W takiej sytuacji strata może przekroczyć zainwestowane środki własne.</p>
<p>Informacje o przeszkodach lub ograniczeniach dotyczących zamknięcia transakcji na instrumencie:</p>	<p>Ograniczenie możliwości wcześniejszego zamknięcia transakcji może nastąpić w przypadku braku płynności rynku dla danej klasy kontraktów terminowych. Jednocześnie zamknięcie pozycji w ramach interwencji kontraktowej może wiązać się z koniecznością pokrycia przez Inwestora powstałej w ten sposób straty.</p> <p>Informacje dotyczące charakteru poszczególnych kontraktów terminowych oraz ryzyka, kosztów, a także potencjalnych zysków i strat z nimi związanych, zostały zawarte w dokumencie zawierającym kluczowe informacje (KID) dotyczącym tych kontraktów.</p>

## 9. Kontrakty terminowe na rynku OTC

<b>9. KONTRAKTY TERMINOWE NA RYNKU OTC (CFD)</b>	
<p>Charakterystyka:</p>	<p>Kontrakt różnic kursowych CFD (Contracts-for-difference) – to umowa pomiędzy dwoma stronami kontraktu, które zobowiązują się wobec siebie do rozliczenia różnicy kursów otwarcia i zamknięcia pozycji w tym kontrakcie, wynikającej bezpośrednio ze zmian cen aktywów, których kontrakt dotyczy. Aktywami takimi mogą być akcje, indeksy, stopy procentowe, towary czy waluty.</p> <p>Kontrakty CFD nie posiadają określonej daty wygaśnięcia, jednak zajęta przez Inwestora pozycja może być utrzymywana nie dłużej niż rok od momentu jej otwarcia.</p> <p>Wartości kontraktów na różnice kursowe zmieniają się zgodnie z cenami aktywów, na które opiewają. Ceny tych kontraktów są odzwierciedleniem rzeczywistych notowań walut, akcji, towarów, dlatego oferują wszystkie korzyści, jakie wynikają z handlu instrumentami bazowymi opiewającymi na te instrumenty, lecz bez konieczności ich nabywania. Specyfiką tego rodzaju instrumentów są również punkty swapowe (czyli różnica między terminowym kursem transakcji a kasowym kursem transakcji), które są dodawane do lub odejmowane od wszystkich otwartych pozycji, które są utrzymywane, przez co najmniej jeden dzień.</p>



	<p>Operacja naliczania punktów swapowych powtarzana jest każdego dnia do czasu zamknięcia pozycji, w szczególności do dnia rozliczenia pozycji. Rozliczenie naliczonej kwoty punktów swapowych następuje w momencie zamknięcia pozycji.</p> <p>Dokonując wyceny tego instrumentu, uwzględnia się zmiany kursu instrumentu bazowego oraz naliczone punkty swapowe. Wycena kontraktów CFD wykonywana jest na bieżąco pod warunkiem, że dokonywany jest handel na danym instrumencie bazowym. Dla innych instrumentów bazowych, godziny handlu kontraktami CFD pokrywają się z godzinami pracy giełd, na których dane walory bazowe są notowane.</p> <p>Kolejną cechą kontraktów CFD jest brak fizycznej dostawy instrumentu bazowego i dlatego jest on rozliczany wyłącznie gotówkowo w momencie zamknięcia pozycji.</p>
<p>Podstawowe parametry charakteryzujące instrument:</p>	<p>Analogicznie do wskazanych w pkt 8 powyżej, dotyczącym kontraktów terminowych typu <i>forward</i> i <i>futures</i>.</p>
<p>Czynniki ryzyka:</p>	<p><i>Ryzyko płynności</i> – ryzyko braku możliwości, w odpowiednio krótkim okresie czasu, zamknięcia pozycji na instrumentach bez znaczącego negatywnego wpływu na wartość zainwestowanych środków.</p> <p><i>Ryzyko walutowe</i> – związane z możliwością wahań kursu jednej waluty w stosunku do innej.</p> <p><i>Ryzyko zmienności ceny instrumentu bazowego</i> – na cenę instrumentu pochodnego wpływa cena instrumentu bazowego.</p> <p><i>Ryzyko rynkowe</i> – ryzyko poniesienia strat w wyniku niekorzystnych zmian kursu posiadacza kontraktu:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• posiadacz pozycji długiej ponosi stratę w przypadku spadku kursu kontraktu,</li> <li>• posiadacz pozycji krótkiej ponosi stratę w przypadku wzrostu kursu kontraktu.</li> </ul> <p><i>Ryzyko dźwigni finansowej</i> – zawieranie transakcji na kontraktach CFD zabezpieczanych depozytem, który stanowi ułamek wartości instrumentu oznacza, że występuje tzw. efekt dźwigni finansowej, który zwielokrotnia ryzyko poniesienia straty i sprawia, że nawet niewielkie zmiany rynkowych notowań kontraktu CFD mają istotny wpływ na stan środków zgromadzonych jako depozyt zabezpieczający transakcje. Inwestor zobowiązany jest do każdorazowego niezwłocznego uzupełnienia wartości depozytu zabezpieczającego do poziomu wymaganego przez kontrahenta. W określonych przypadkach kontrahentowi przysługuje prawo do zamknięcia pozycji otwartych przez Inwestora. Jednocześnie zamknięcie pozycji, o którym mowa w zdaniu poprzednim, może wiązać się z koniecznością pokrycia przez Inwestora powstałej w ten sposób straty.</p> <p><i>Ryzyko dodatkowych zobowiązań</i> – zobowiązanie dodatkowe powstaje w wyniku niekorzystnej dla Inwestora zmiany kursu kontraktu. Należy pamiętać, że kontrakty CFD jak i wszystkie derywaty to instrumenty inwestycyjne podwyższonego ryzyka, o symetrycznym profilu wypłaty – tzn. zysk jednej strony, powoduje automatycznie stratę drugiej.</p> <p><i>Ryzyko zmienności ceny instrumentu</i> – kontrakty CFD charakteryzuje wysoka zmienność. Zmienność cen obrazuje jak duże są zmiany wartości instrumentu w wybranym okresie czasu. Wysoka zmienność oznacza duże wahania wartości instrumentu i wyższy poziom ryzyka. Kontrakty CFD narażone są m.in. na ryzyko związane z gwałtownymi reakcjami inwestorów na publikowane dane</p>

	<p>makroekonomiczne. Zaangażowanie nawet mniejszego kapitału na bardzo zmiennym rynku może nieść z sobą większe ryzyko niż większa pozycja otwarta na rynku odznaczającym się niższą zmiennością.</p> <p><i>Obowiązek utrzymywania odpowiedniej wartości depozytów zabezpieczających dla otwartych pozycji</i> – warunkiem utrzymania pozycji jest posiadanie na rachunku odpowiedniej wartości środków własnych. Wartość depozytu stanowi odpowiedni procent wartości kontraktu. W przypadku niekorzystnych zmian kursów, środki własne (depozyt zabezpieczający) są pomniejszane o wielkość straty.</p>
Dźwignia finansowa:	Zawieranie transakcji na kontraktach CFD zabezpieczanych depozytem, który stanowi ułamek wartości instrumentu, oznacza, że występuje efekt dźwigni finansowej. Efekt ten zwielokrotnia ryzyko poniesienia straty i sprawia, że nawet niewielkie zmiany rynkowych notowań kontraktu CFD mają istotny wpływ na stan środków zgromadzonych jako depozyt zabezpieczający transakcję. Inwestor zobowiązany jest do każdorazowego, niezwłocznego uzupełnienia wartości depozytu zabezpieczającego do poziomu wymaganego przez wystawcę CFD.
Zmienność cen instrumentu:	Kontrakty CFD charakteryzuje wysoka zmienność. Zmienność cen obrazuje jak duże są zmiany wartości instrumentu w wybranym okresie czasu. Wysoka zmienność oznacza duże wahania wartości instrumentu i wyższy poziom ryzyka. Kontrakty CFD narażone są m.in. na ryzyko związane z gwałtownymi reakcjami Inwestorów na publikowane dane makroekonomiczne. Zaangażowanie nawet mniejszego kapitału na bardzo zmiennym rynku może nieść z sobą większe ryzyko niż większa pozycja otwarta na rynku odznaczającym się niższą zmiennością.
Funkcjonowanie i wynik instrumentu w różnych warunkach rynkowych, w tym w warunkach pozytywnych i negatywnych:	<p>Główny wpływ na ryzyko inwestycyjne związane z kontraktem CFD ma zmienność ceny instrumentu bazowego. W sytuacji niekorzystnie zmieniających się warunków rynkowych lub makroekonomicznych możliwe są większe wahania cen instrumentu bazowego, a co za tym idzie - konieczność zwiększenia depozytu zabezpieczającego i zmniejszenie możliwości korzystania z dźwigni finansowej. CFD to instrument finansowy, którego notowania, podobnie jak w przypadku instrumentów bazowych typu akcje, indeksy, waluty, mogą się charakteryzować dużą zmiennością. Mechanizm dźwigni finansowej zwiększa zmienność notowań kontraktów z punktu widzenia Inwestora.</p> <p>Na cenę instrumentu bazowego wpływa szereg czynników, w zależności od jego rodzaju. Wśród najbardziej istotnych wymienić należy ryzyko związane ze zmianą sytuacji makroekonomicznej (zmiany parametrów makroekonomicznych, np. inflacji, tempa wzrostu PKB, stopy bezrobocia, poziomu walut, wysokości stóp procentowych, poziomu deficytu budżetowego itp.).</p> <p><i>Wariant pozytywny</i> – w przypadku wzrostu wartości kontraktu CFD w stosunku do wniesionego depozytu stopa zwrotu możliwa do osiągnięcia będzie kilkukrotnie wyższa, niż możliwa do osiągnięcia z analogicznej inwestycji w instrument bazowy.</p> <p><i>Wariant negatywny</i> - z uwagi na mechanizm dźwigni finansowej wbudowany w konstrukcję instrumentu, posiadacz kontraktów CFD może ponieść stratę wyższą niż pierwotny koszt otwarcia pozycji, zależną od rodzaju instrumentu bazowego.</p>
Informacje o przeszkodach lub ograniczeniach dotyczących zamknięcia	Ograniczenie możliwości wcześniejszego zamknięcia transakcji możliwe jest w przypadku braku płynności rynku dla danego kontraktu CFD lub instrumentów bazowych dla tych kontraktów CFD.



transakcji na instrumencie:	Informacje dotyczące charakteru poszczególnych kontraktów CFD oraz ryzyka, kosztów, a także potencjalnych zysków i strat z nim związanych, opisuje dokument zawierający kluczowe informacje (KID) dotyczący tych kontraktów.
-----------------------------	--

## 10. Opcje

10. OPCJE	
Charakterystyka:	<p>Opcje to instrumenty finansowe będące formą kontraktu zawieranego pomiędzy posiadaczem opcji nabywającym prawo do kupna (opcja kupna) lub prawo do sprzedaży (opcja sprzedaży) instrumentu bazowego po ustalonej cenie a wystawcą opcji zobowiązanym do realizacji kontraktu poprzez odpowiednio sprzedaż lub zakup instrumentu bazowego w dniu zrealizowania opcji (wykonania opcji). Kupujący opcję płaci premię wystawiającemu, a wystawiający wpłaca depozyt wymagany przez właściwą izbę rozliczeniową.</p> <p>Opcje, podobnie jak kontrakty, są wystandaryzowane. Na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie są notowane opcje na indeks WIG 20. Opcje notowane na GPW są opcjami typu europejskiego, a więc są rozliczane w ściśle określonym terminie przypadającym w dniu wygaśnięcia ważności danej serii opcji. Inwestor może przed dniem rozliczenia zamknąć pozycję, zajmując pozycję przeciwną.</p> <p>Posiadacz opcji zajmuje pozycję długą a wystawca opcji pozycję krótką w ww. transakcji. Wyróżnia się dwa podstawowe typy opcji: opcję kupna i opcję sprzedaży, co daje cztery główne kombinacje zajmowanych pozycji, gdyż Inwestor może wystawić opcję kupna (<i>short call</i>) lub opcję sprzedaży (<i>short put</i>) lub nabyć opcję kupna (<i>long call</i>) lub opcję sprzedaży (<i>long put</i>).</p> <p>Opcje kupna uprawniają posiadacza do nabycia określonej ilości instrumentu bazowego w oznaczonym terminie w przyszłości po wcześniej ustalonej cenie, a opcje sprzedaży - do sprzedaży określonej ilości instrumentu bazowego w oznaczonym terminie w przyszłości po wcześniej ustalonej cenie. Przy zawieraniu opcji strony powinny wskazać przynajmniej ilość instrumentu bazowego będącego przedmiotem kontraktu, ustaloną cenę wykonania opcji oraz termin wygaśnięcia opcji.</p> <p>W przypadku zawierania transakcji na rynku zorganizowanym posiadacz opcji zajmujący pozycję długą jest zobowiązany do zapłaty ceny (premi), natomiast wystawca opcji zajmujący pozycję krótką zobowiązany jest wnieść depozyt zabezpieczający. Upływ terminu wygaśnięcia opcji uniemożliwia wykonanie transakcji. Instrumentami bazowymi będącymi przedmiotem opcji notowanych na rynku zorganizowanym mogą być np.: akcje lub indeks giełdowy.</p> <p>Nabycie opcji kupna oraz wystawienie opcji sprzedaży dają możliwość osiągnięcia zysków przy wzroście wartości instrumentu bazowego. Nabycie opcji sprzedaży oraz wystawienie opcji kupna dają możliwość osiągnięcia zysków przy spadku wartości instrumentu bazowego. Maksymalny zysk Inwestora zajmującego pozycję długą na opcjach jest nieograniczony, podczas gdy maksymalny zysk Inwestora zajmującego pozycję krótką stanowi równowartość otrzymanej w momencie otwierania pozycji premii. Istotnym jest, iż w przypadku inwestycji w opcje strata ponoszona przez Inwestora może być nieograniczona. W przypadku opcji notowanych na GPW premia stanowi równowartość kursu transakcyjnego pomnożonego przez odpowiedni mnożnik.</p> <p>Cena opcji, czyli premia zależy m.in. od zmienności instrumentu bazowego (im wyższa zmienność tym wyższa cena) oraz od czasu pozostałego do wygaśnięcia opcji (im mniej czasu tym niższa cena).</p>

<p>Podstawowe parametry charakteryzujące instrument:</p>	<p>Informacje dotyczące charakteru poszczególnych opcji oraz ryzyka, kosztów, a także potencjalnych zysków i strat z nim związanych zostały zawarte w dokumencie zawierającym kluczowe informacje (KID) dotyczącym tych opcji.</p>
<p>Czynniki ryzyka:</p>	<p>Inwestycje w opcje są obarczone wysokim ryzykiem, a szczególnie narażeni na ryzyko są inwestorzy, którzy wystawiają opcje. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej Inwestor powinien nabyć wiedzę na temat konstrukcji opcji, zasad obrotu oraz obowiązków wynikających z obrotem tymi instrumentami finansowymi, jak również posiadać doświadczenie niezbędne do właściwego oszacowania poziomu ryzyka i wysokości możliwej do poniesienia straty.</p> <p>Do czynników ryzyka w przypadku opcji należą wszystkie czynniki ryzyka dotyczące instrumentu bazowego oraz:</p> <p><i>Ryzyko rynkowe</i> – związane jest z ryzykiem zmiany ceny opcji, ale również ryzyko związane ze zmianami wartości instrumentu bazowego.</p> <p><i>Ryzyko przyszłego kształtowania się kursu opcji</i> - brak pewności co do kierunku kształtowania się ceny opcji w przyszłości, potencjalnie skutkując stratą części bądź całości zainwestowanego kapitału. W przypadku wystawienia opcji kupna strata może być nieograniczona.</p> <p><i>Ryzyko wyceny opcji</i> – Inwestor winien brać pod uwagę fakt, że brak jest jednoznacznego, ogólnego sposobu wyceny opcji przed terminem wygaśnięcia, co może skutkować rozbieżnością pomiędzy wyceną opcji, którą stosuje Inwestor a jej ceną rynkową.</p> <p><i>Ryzyko nabywcy opcji</i> – inwestor nabywający opcje musi liczyć się z możliwością strat finansowych do wysokości zainwestowanego kapitału (utrata premii).</p> <p><i>Ryzyko wystawienia opcji</i> - inwestor wystawiający opcje musi liczyć się z możliwością strat finansowych przekraczających wartość zainwestowanego kapitału. Wystawca opcji wnosi depozyt zabezpieczający, którego celem jest wykonanie zobowiązania przez wystawcę do dostarczenia w terminie wygaśnięcia kwoty rozliczenia. Wystawca musi utrzymywać depozyt zabezpieczający w wysokości, która w pełni pokryje zobowiązanie wystawcy lub umożliwi domowi maklerskiemu zamknięcie pozycji, w przypadku gdy depozyt zabezpieczający nie będzie uzupełniony.</p> <p><i>Ryzyko zmienności ceny</i> - kurs rynkowy w krótkim okresie może podlegać znaczącym wahaniom powodując istotne zmiany wartości zainwestowanego kapitału. Sprzedaż opcji wiąże się z koniecznością wniesienia depozytów zabezpieczających i wiąże się z efektem dźwigni finansowej.</p> <p><i>Ryzyko czasu</i> – cena opcji jest uzależniona od czasu, jaki pozostał do jej wykonania. Zbliżanie się terminu wygaśnięcia może powodować spadek wartości niektórych typów opcji przy niezmięniętej cenie instrumentu bazowego.</p> <p><i>Ryzyko płynności</i> – Inwestor powinien liczyć się z ograniczeniem płynności w obrocie niektórymi opcjami oraz braku możliwości zamknięcia pozycji po cenie zgodnej z oczekiwaniami Inwestora.</p> <p><i>Ryzyko zawieszenia obrotu opcjami lub ich wykluczenia z obrotu</i> - na podwyższenie ryzyka inwestycyjnego wpływa również możliwość zawieszenia notowań, wycofania lub wykluczenia instrumentów finansowych z obrotu na rynku regulowanym. Taka sytuacja w znaczący sposób może wpłynąć na rynkową wycenę instrumentów finansowych. Ryzyko to wynika z aktualnego stanu prawnego.</p> <p><i>Ryzyko dywidendy</i> - w przypadku opcji kupna opartych o akcje spółek wypłacających dywidendy lub o indeksy cenowe, płatności dywidendowe</p>

	<p>wpływają ujemnie na wycenę instrumentu bazowego, a w konsekwencji opcji na dany instrument.</p> <p><i>Ryzyko rozliczenia</i> - pozycja wystawcy może zostać zamknięta niezależnie od jego woli oraz zysków/strat z inwestycji w wyniku wylosowania do wykonania.</p> <p>a) Inwestor posiadający pozycję długą w opcjach Call (nabywca opcji Call):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ponosi stratę w przypadku, gdy kurs opcji spada poniżej kursu nabycia,</li> <li>▪ ponosi stratę w przypadku, gdy w dniu wygaśnięcia opcji kurs instrumentu bazowego będzie niższy od kursu wykonania opcji.</li> </ul> <p><i>Maksymalna strata Inwestora posiadającego pozycję w opcjach Call jest równa cenie nabycia opcji.</i></p> <p>b) Inwestor posiadający pozycję krótką w opcjach Call (wystawca opcji):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ponosi stratę w przypadku, gdy kurs opcji rośnie powyżej kursu zbycia opcji,</li> <li>▪ ponosi stratę w przypadku, gdy w dniu wygaśnięcia kurs rozliczeniowy instrumentu bazowego jest wyższy od kursu wykonania opcji.</li> </ul> <p>c) Inwestor posiadający pozycję długą w opcjach Put (nabywca opcji Put):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ponosi stratę w przypadku gdy kurs opcji spada poniżej kursu nabycia,</li> <li>▪ ponosi stratę w przypadku gdy w dniu wygaśnięcia opcji kurs rozliczeniowy instrumentu bazowego będzie wyższy od kursu wykonania opcji.</li> </ul> <p><i>Maksymalna strata Inwestora posiadającego pozycję długą w opcjach Put jest równa cenie nabycia opcji.</i></p> <p>d) Inwestor posiadający pozycję krótką w opcjach Put (wystawca opcji)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ponosi stratę w przypadku gdy kurs opcji rośnie powyżej kursu zbycia opcji</li> <li>▪ ponosi stratę w przypadku w dniu wygaśnięcia kurs rozliczeniowy instrumentu bazowego jest niższy od kursu wykonania opcji.</li> </ul> <p><i>Ryzyko dodatkowych zobowiązań</i> - zobowiązanie dodatkowe powstaje w wyniku niekorzystnej, dla Inwestora posiadającego pozycję krótką, zmiany wyceny opcji. W procesie codziennych rozrachunków rynkowych kwota straty jest pobierana ze środków własnych wystawcy opcji, w celu zabezpieczenia zobowiązań wobec nabywcy opcji. Ponadto pozycje krótkie w opcjach sprzedaży generują ryzyko związane z obowiązkiem dostawy określonej ilości instrumentu bazowego po określonej cenie. Jest to zobowiązanie dodatkowe oprócz obowiązku poniesienia kosztu nabycia i utrzymania pozycji.</p>
Dźwignia finansowa:	Z uwagi na mechanizm dźwigi finansowej wbudowany w instrument, wystawca opcji może ponieść stratę wyższą niż pierwotna wartość inwestycji (wniesiony depozyt).
Zmienność cen instrumentu:	Opcje charakteryzują się wysoką zmiennością notowań. Głównym czynnikiem determinującym zmienność notowań opcji jest zmienność notowań instrumentu bazowego oraz płynność opcji.
Funkcjonowanie i wynik instrumentu w różnych warunkach rynkowych, w tym w warunkach pozytywnych i negatywnych:	<p>Obowiązek utrzymywania odpowiedniej wartości depozytów zabezpieczających dla otwartych pozycji:</p> <p>Posiadanie pozycji krótkiej w opcjach jest uzależnione od posiadania na rachunku derywatów odpowiedniej wartości środków własnych (minimalny depozyt zabezpieczający = depozyt utrzymania). W przypadku niekorzystnych zmian wyceny opcji, środki własne/depozyt zabezpieczający są pomniejszane o wielkość straty (proces codziennych rozrachunków rynkowych). Spadek wartości środków własnych na rachunku Inwestora poniżej wartości minimalnego depozytu zabezpieczającego, nakłada na Inwestora obowiązek, w terminie do</p>

	<p>rozpoczęcia kolejnej sesji giełdowej, uzupełnienia wartość depozytu do wysokości określonej regulaminie świadczenia usługi lub zamknięcia odpowiedniej liczby pozycji, w celu dostosowania portfela do wartość istniejącego depozytu.</p> <p>Główne ryzyko inwestycyjne w przypadku opcji uzależnione jest od instrumentu bazowego oraz zajętej pozycji.</p> <p>Opcja to instrument finansowy, którego notowania - podobnie jak w przypadku instrumentów bazowych typu akcje, indeksy, waluty - mogą się charakteryzować dużą zmiennością. Mechanizm dźwigni finansowej zwiększa zmienność notowań opcji z punktu widzenia Inwestora.</p> <p>Na cenę instrumentu bazowego wpływa szereg czynników, w zależności od jego rodzaju. Wśród najbardziej istotnych wymienić należy ryzyko związane ze zmianą sytuacji makroekonomicznej (zmiany parametrów makroekonomicznych np. inflacji, tempa wzrostu PKB, stopy bezrobocia, poziomu walut, wysokości stóp procentowych, poziomu deficytu budżetowego itp.).</p> <p><i>Wariant pozytywny</i> – W przypadku pozycji krótkiej możliwy zysk jest ograniczony do wysokości otrzymanej premii opcyjnej. W przypadku wzrostu wartości opcji w stosunku do wniesionego depozytu stopa zwrotu możliwa do osiągnięcia będzie kilkukrotnie wyższa, niż możliwa do osiągnięcia z inwestycji w instrument bazowy.</p> <p><i>Wariant negatywny</i> - W przypadku pozycji krótkiej możliwa strata jest nieograniczona, natomiast w przypadku pozycji długiej jest ograniczona do wysokości premii opcyjnej.</p>
<p>Informacje o przeszkodach lub ograniczeniach dotyczących zamknięcia transakcji na instrumencie:</p>	<p>Ograniczenie możliwości wcześniejszego zamknięcia transakcji możliwe jest w przypadku braku płynności na rynku opcji. Jednocześnie zamknięcie pozycji otwartych przez Klienta może wiązać się z koniecznością pokrycia przez Klienta powstałej w ten sposób straty.</p>

## 11. Kwity depozytowe

<b>11. KWITY DEPOZYTOWE</b>	
<p>Charakterystyka:</p>	<p>Kwit depozytowy to papier wartościowy wyemitowany przez instytucję finansową, w którym inkorporowane jest prawo do zamiany papieru wartościowego (np. akcji) na określone papiery wartościowe we wskazanej w warunkach emisji proporcji, przejście na właściciela tego papieru wartościowego praw majątkowych stanowiących pożytki z papierów wartościowych lub ich równowartości oraz – w przypadku akcji – możliwość wydania przez właściciela tego papieru wartościowego jego emitentowi wiążącej dyspozycji co do sposobu głosowania na walnym zgromadzeniu.</p> <p>Kwity są emitowane i stanowią przedmiot obrotu na zagranicznych rynkach kapitałowych. Są to zbywalne dokumenty reprezentujące prawo własności papierów wartościowych, w szczególności akcji, ale także obligacji przedsiębiorstw i obligacji skarbowych, dopuszczonych do publicznego obrotu na zagranicznym rynku kapitałowym. Kwity depozytowe są emitowane przez bank będący depozytariuszem tych papierów wartościowych. Kwity inkorporują prawo własności do jednej lub wielu akcji spółki podlegających zdeponowaniu.</p> <p>Kwity depozytowe mogą być wystawiane jako amerykańskie kwity depozytowe ADR lub globalne kwity depozytowe GDR. ADR są wystawiane i notowane w USD. Kwity ADR są podporządkowane regułom rynku amerykańskiego, a GDR</p>

	<p>regułom rynków innych krajów. Znaczenie kwitów depozytowych jako instrumentu finansowego służącego pozyskiwaniu kapitału zagranicznego staje się obecnie coraz bardziej znaczące i popularne. Umożliwiają one polskim spółkom łatwy dostęp do zagranicznych rynków kapitałowych, a z drugiej strony pozwalają na zaspokojenie coraz większego zainteresowania polskich Inwestorów inwestycjami w papiery wartościowe spółek zagranicznych.</p>
<p>Podstawowe parametry charakteryzujące instrument:</p>	<p>Ze względu na rodzaj emisji wyróżniamy emisję niesponsorowaną i sponsorowaną. Pierwsza odbywa się bez udziału remitenta akcji, a jej mechanizm polega na tym, że Inwestor zagraniczny np. bank inwestycyjny, kupuje określony pakiet akcji danej spółki na rynku lokalnym. Akcje te są następnie składane w banku depozytowym, który na tej podstawie emituje kwity depozytowe, z których każdy odzwierciedla prawo do jednej lub kilku zdeponowanych akcji emitującej je spółki. Kwit ten staje się prawomocnym papierem wartościowym na rynku innego kraju. Wyemitowane przez bank depozytowy w emisji niesponsorowanej kwity depozytowe są przekazywane Inwestorowi deponującemu akcje, który może je następnie odsprzedawać innym Inwestorom. Bardziej popularne są emisje sponsorowane. Odbywają się one na podstawie formalnej umowy, którą spółka-emitent zawiera z bankiem depozytowym, w którym kwity depozytowe mają być emitowane. Z inicjatywą emisji sponsorowanej wychodzi zwykle spółka emitująca akcje, która wspólnie z bankiem depozytowym ustala sposób przeprowadzenia emisji oraz jej strukturę.</p>
<p>Czynniki ryzyka:</p>	<p>Czynniki ryzyka związane z inwestycjami w kwity depozytowe są zbliżone do czynników ryzyka charakterystycznych dla instrumentów, na które są one wystawiane (najczęściej dla akcji). Dodatkowym ryzykiem jest ryzyko prawne związane z tym, że kwity depozytowe emitowane są na podstawie innych krajowych reżimów prawnych.</p>
<p>Dźwignia finansowa:</p>	<p>Konstrukcja instrumentu nie zawiera dźwigni finansowej.</p>
<p>Zmienność cen instrumentu:</p>	<p>Czynniki determinujące zmienność kwitów depozytowych są tożsame z czynnikami determinującymi zmienność akcji.</p>
<p>Funkcjonowanie i wynik instrumentu w różnych warunkach rynkowych, w tym w warunkach pozytywnych i negatywnych:</p>	<p>Wpływ warunków rynkowych w przypadku kwitów depozytowych jest analogiczny jak w przypadku akcji, zarówno w wariantach pozytywnym jak i negatywnym. Kwit depozytowy to instrument finansowy, którego notowania, podobnie jak w przypadku akcji, mogą się charakteryzować dużą zmiennością. Dodatkowym ryzykiem jest ryzyko prawne związane z tym, że kwity depozytowe emitowane są na podstawie innych niż krajowy reżimów prawnych. Na cenę instrumentu, podobnie jak w przypadku akcji, wpływa szereg czynników. Wśród najbardziej istotnych wymienić należy zmiany sytuacji w samej spółce (związane z jej wynikami finansowymi, sytuacją w danej branży, konkurencją, dźwignią finansową), ryzyko związane ze zmianą sytuacji, zmiany parametrów makroekonomicznych, np. inflacji, tempa wzrostu PKB, stopy bezrobocia, deficytu budżetowego itp.).</p>
<p>Informacje o przeszkodach lub ograniczeniach dotyczących zamknięcia transakcji na instrumencie:</p>	<p>Ograniczenie możliwości wcześniejszego zamknięcia transakcji możliwe jest w przypadku braku płynności rynku.</p>

## 12. Warranty

12. WARRANTY	
Charakterystyka:	<p>Warranty to papiery wartościowe z grupy instrumentów pochodnych, notowane na rynku kasowym. Ich wycena zależna jest od ceny lub wartości instrumentu bazowego. Wśród instrumentów bazowych wskazać można akcje, obligacje, kursy walut, towary, indeksy giełdowe, a także wartości stóp procentowych. Warranty, inaczej niż opcje, posiadają określonego emitenta. Konkretna seria warrantów obejmuje ograniczoną ilość wystawionych warrantów.</p> <p>Warrant jest bezwarunkowym i nieodwołalnym zobowiązaniem się jego emitenta do wypłacenia uprawnionym właścicielom warrantów kwoty rozliczenia. Wykonanie zobowiązania może polegać na zapłacie w postaci środków pieniężnych lub na dostawie instrumentu bazowego po ustalonej wcześniej cenie wykonania.</p> <p>Poprzez wykorzystywanie efektu dźwigni finansowej warranty dają możliwość osiągania zysków zarówno w przypadkach, kiedy cena instrumentu bazowego rośnie (warrant typu kupna, call), jak i wtedy, gdy spada (warrant typu sprzedaży, put).</p> <p>Warrant daje prawo, jednak nie stanowi zobowiązania do nabycia bądź zbycia instrumentu bazowego po określonej cenie wykonania (tzw. strike) w trakcie całego okresu ważności (warrant typu amerykańskiego) lub w określonym z góry momencie (warrant typu europejskiego).</p> <p>Wyróżnia się warranty subskrypcyjne oraz opcyjne. Warranty subskrypcyjne charakteryzują się tym, iż mogą być emitowane tylko i wyłącznie przez spółki, które w przyszłości będą dokonywać emisji nowych akcji. Warranty opcyjne mogą być emitowane przez banki i inne instytucje finansowe na akcje innych spółek, które znajdują się w obrocie.</p>
Podstawowe parametry charakteryzujące instrument:	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Instrument bazowy – instrument finansowy na który wyemitowano warrant;</li> <li>2) Cena emisyjna warrantu – cena nabycia warrantu określona przez spółkę;</li> <li>3) Warrant kupna – uprawnia właściciela do nabycia instrumentu bazowego po ustalonej cenie lub otrzymania kwoty rozliczenia;</li> <li>4) Warrant sprzedaży – uprawnia właściciela do zbycia instrumentu bazowego po ustalonej cenie lub otrzymania kwoty rozliczenia;</li> <li>5) Cena wykonania - cena zbycia/nabycia instrumentu bazowego przez posiadacza warrantu;</li> <li>6) Wykonanie warrantu – nabycie/zbycie instrumentu bazowego na warunkach określonych w emisji warrantów;</li> <li>7) Termin wykonania warrantu (termin wygaśnięcia) - ostateczny termin nabycia/zbycia instrumentu bazowego przez posiadaczy warrantów.</li> </ol>
Czynniki ryzyka:	<p><u>W przypadku warrantów subskrypcyjnych:</u></p> <p><i>Ryzyko płynności</i> – polega na niemożności kupna lub sprzedaży instrumentu bez znaczącego wpływu na jego cenę; warranty zwykle są emitowane w małych ilościach, co zwiększa ryzyko płynności dla Inwestorów.</p> <p><i>Ryzyko rynkowe</i> - ryzyko poniesienia strat w wyniku spadku kursu warrantu.</p> <p><i>Ryzyko ceny wykonania</i> – w terminie wykonania warrantu cena wykonania warrantu kupna może być wyższa od ceny instrumentu bazowego lub cena wykonania warrantu sprzedaży może być niższa do ceny wykonania warrantu.</p> <p><i>Ryzyko dodatkowych zobowiązań</i> - nabycie warrantu subskrypcyjnego wiąże się z dodatkowym zobowiązaniem wniesienia zapłaty za obejmowane akcje w przypadku, gdy Inwestor podejmie decyzję o wykonaniu warrantu.</p>



	<p><u>W przypadku warrantów opcyjnych:</u></p> <p>Czynniki ryzyka związane z inwestowaniem w warianty są tożsame z czynnikami ryzyka odpowiednimi dla kontraktów opcyjnych (w tym wszystkie czynniki ryzyka dotyczące instrumentu bazowego). Ponadto występują następujące czynniki ryzyka:</p> <p><i>Ryzyka dla kontraktów opcyjnych</i> – ze strony Inwestora, który zajmuje pozycję długą (nabywca warrantu).</p> <p><i>Ryzyko płynności</i> – polega na niemożności kupna lub sprzedaży instrumentu bez znaczącego wpływu na jego cenę; warianty zwykle są emitowane w małych ilościach, co zwiększa ryzyko płynności dla Inwestorów.</p> <p><i>Ryzyko rynkowe</i> - ryzyko poniesienia strat w wyniku spadku kursu warrantu.</p> <p><i>Ryzyko ceny wykonania</i> – w terminie wykonania warrantu cena wykonania warrantu kupna może być wyższa od ceny instrumentu bazowego lub cena wykonania warrantu sprzedaży może być niższa do ceny wykonania warrantu.</p> <p><i>Ryzyko zmienności ceny</i> – warianty charakteryzują się bardzo dużą zmiennością notowań na rynku. Na cenę warrantu ma również wpływ zmienność instrumentu bazowego.</p> <p><i>Ryzyko dodatkowych zobowiązań</i> - posiadanie warrantu opcyjnego kupna w przypadku rozliczenia przez dostawę powoduje dodatkowe zobowiązanie z tytułu nabycia instrumentu bazowego.</p>
Dźwignia finansowa:	Mechanizm dźwigni finansowej wbudowany w konstrukcję warrantu nie powoduje podwyższonego ryzyka dla nabywcy warrantu. Maksymalna strata z tytułu nabycia warrantu jest równa kwocie przeznaczonej na zakup warrantów.
Zmienność cen instrumentu:	Zarówno warianty subskrypcyjne, jak i warianty opcyjne, należą do grupy instrumentów o dużej zmienności notowań.
Funkcjonowanie i wynik instrumentu w różnych warunkach rynkowych, w tym w warunkach pozytywnych i negatywnych:	<p><u>Warianty subskrypcyjne:</u></p> <p>Wpływ warunków rynkowych na instrument finansowy jest taki jak w przypadku akcji.</p> <p><i>Wariant pozytywny</i> – W przypadku dojścia nowej emisji do skutku i wykorzystania praw przysługujących z posiadanego warrantu, posiadacz korzysta z prawa pierwszeństwa nabycia akcji nowej emisji po ustalonej cenie.</p> <p><i>Wariant negatywny</i> – W przypadku niedojścia nowej emisji do skutku lub też długotrwałych procedur prowadzących do zapisania akcji na rachunkach klientów środki finansowe klienta mogą zostać zablokowane na dłuższy okres czasu.</p> <p><u>Warianty opcyjne:</u></p> <p>Wpływ warunków rynkowych na instrument finansowy jest analogiczny jak w przypadku opcji, zarówno w wariantcie pozytywnym jak i negatywnym. Główne ryzyko inwestycyjne w przypadku warrantów opcyjnych zależne jest od konstrukcji danego warrantu, w szczególności uzależnione jest od instrumentu bazowego, w związku z czym występują różnice pomiędzy funkcjonowaniem poszczególnych warrantów opcyjnych.</p>
Informacje o przeszkodach lub ograniczeniach dotyczących zamknięcia transakcji na instrumencie:	<p><u>Warianty subskrypcyjne:</u></p> <p>Ograniczenie możliwości wcześniejszego zamknięcia transakcji możliwe jest w przypadku braku płynności rynku dla danego warrantu subskrypcyjnego (brak aktywności transakcyjnej dla danego instrumentu), w szczególności w przypadku warrantów subskrypcyjnych niebędących przedmiotem obrotu na rynku zorganizowanym.</p> <p><u>Warianty opcyjne:</u></p> <p>Ograniczenie możliwości wcześniejszego zamknięcia transakcji jak w przypadku opcji. Informacje dotyczące charakteru poszczególnych warrantów opcyjnych</p>

	oraz ryzyka, kosztów, a także potencjalnych zysków i strat z nim związanych zostały zawarte w dokumencie zawierającym kluczowe informacje (KID) dotyczącym tych warrantów.
--	--

### 13. Produkty strukturyzowane

13. PRODUKTY STRUKTURYZOWANE	
Charakterystyka:	<p>Produkty strukturyzowane („PS”) są konstrukcją łączącą w sobie wiele typów instrumentów finansowych i emitowane są przez instytucje finansowe, w szczególności banki lub firmy inwestycyjne. Mają budowę hybrydalną i są złożone z minimum dwóch aktywów: podstawowego, (np. obligacja, lokata) oraz jednego lub kilku instrumentów pochodnych (opcja, kontrakt terminowy), które zgodnie z założeniami mają zapewnić osiągnięcie zysku. Toteż, w zależności od konstrukcji instrumentu możemy wyróżnić dwa podstawowe rodzaje produktów strukturyzowanych:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ produkty gwarantujące ochronę kapitału - pozwalają Inwestorowi partycypować w zyskach, jakie generuje wbudowany w produkt wskaźnik rynkowy, zapewniając jednocześnie ochronę określonej wartości zainwestowanej kwoty w dniu wykupu certyfikatu,</li> <li>▪ produkty, które nie gwarantują pełnej ochrony kapitału - pozwalają na większy udział inwestora w zyskach generowanych przez produkt wbudowany, lecz jednocześnie dopuszczają możliwość poniesienia straty części lub całości zainwestowanego kapitału.</li> </ul> <p>Ich wycena jest uzależniona od wartości określonego wskaźnika rynkowego (np. kursu akcji lub koszyków akcji, wartości indeksów giełdowych, kursów walut). Instytucja finansowa będąca emitentem produktu zobowiązuje się w stosunku do nabywcy (inwestora), że w terminie wykupu instrumentu finansowego wypłaci mu kwotę rozliczenia kalkulowaną wg określonego wzoru. Formuła określająca zasady wypłaty ułatwia posiadaczom takich instrumentów śledzenie bieżącej wartości danego instrumentu.</p>
Podstawowe parametry charakteryzujące instrument:	<p>Emitent (Animator) – instytucja, która stworzyła i wyemitowała dany produkt;  Dystrybutor - Instytucja oferująca produkt Inwestorom;  Minimalna kwota inwestycji – minimalna kwota jaką można przeznaczyć na inwestycje;  Czas trwania inwestycji – termin do wykupu produktu przez Emitenta;  Ochrona kapitału - gwarantowana przez emitenta wielkość zwrotu zainwestowanego kapitału (max 100%);  Współczynnik partycypacji – udział Inwestora w zyskach z inwestycji.</p>
Czynniki ryzyka:	<p>Nieograniczony zbiór możliwych konstrukcji strategii inwestycyjnych PS czyni niemożliwym określenie generalnego profilu ryzyka.</p> <p><i>Ryzyko płynności</i> objawia się w tym przypadku tym, że Inwestor powinien liczyć się z ograniczeniem możliwości sprzedaży lub zakupu PS na rynku regulowanym na skutek ograniczonej liczby posiadaczy PS oraz braku możliwości zbycia lub nabycia PS bez istotnego wpływania na poziom cen rynkowych.</p> <p><i>Ryzyko utraty gwarancji kapitału</i> – w przypadku wcześniejszego wycofania się z inwestycji Inwestor musi liczyć się z ryzykiem utraty gwarancji zwrotu kapitału.</p> <p><i>Ryzyko rynkowe</i> – na cenę instrumentu finansowego ma wpływ nie tylko zmiana ceny samego PS, ale również ryzyko związane ze zmianą cen instrumentów finansowych w oparciu, o które skonstruowany jest PS. W tym przypadku należy rozpatrywać również ryzyka charakterystyczne dla instrumentów finansowych, na których opiera się konstrukcja PS.</p>

	<p><i>Ryzyko emitenta</i> – ryzyko związane z niewypłacalnością lub bankrutem emitenta przed terminem ostatecznego rozliczenia. Inwestor może utracić całość zainwestowanego kapitału.</p> <p><i>Ryzyko zmienności cen</i> – ryzyko obejmujące zmiany ceny zarówno produktu strukturyzowanego, jak również instrumentu finansowego w oparciu, o który skonstruowany jest produkt.</p> <p><i>Ryzyko dźwigni finansowej</i> – istnieje możliwość pojawienia się w sytuacji, gdy PS jest skonstruowany o instrument finansowy, zawierający dźwignię finansową. Wpływ mechanizmu dźwigni finansowej na zyski/straty z inwestycji w produkty strukturyzowane jest uzależniony od udziału i rodzaju instrumentów pochodnych składających się na część produktu obciążoną ryzykiem. Im wyższy udział instrumentów pochodnych, tym większe ryzyko poniesienia straty.</p> <p>W przypadku PS nominowanych w walutach obcych dodatkowym elementem niepewności jest ryzyko kształtowania się kursów walut obcych w czasie powodujące, że inwestycja w te instrumenty może mieć efekt odmienny od założonego.</p>
Dźwignia finansowa:	Wpływ dźwigni finansowej na zyski/straty z inwestycji w produkty strukturyzowane jest uzależniony od udziału i rodzaju derywatów składających się na część produktu obciążoną ryzykiem. Im wyższy udział instrumentów pochodnych, tym większe ryzyko poniesienia straty.
Zmienność cen instrumentu:	Notowane produkty strukturyzowane, za sprawą ograniczonej płynności, mogą odznaczać się znaczącą zmiennością oraz ograniczoną płynnością.
Funkcjonowanie i wynik instrumentu w różnych warunkach rynkowych, w tym w warunkach pozytywnych i negatywnych:	<p>Wpływ warunków rynkowych na instrument finansowy zależy od struktury produktu i jest analogiczny do produktów, na których dany instrument strukturyzowany został zbudowany, zarówno w wariancie pozytywnym jak i negatywnym.</p> <p>Produkt strukturyzowany to instrument finansowy, którego notowania - podobnie jak w przypadku instrumentów bazowych typu akcje, indeksy, waluty - mogą się charakteryzować dużą zmiennością. Ponadto w przypadku niektórych produktów strukturyzowanych mechanizm dźwigni finansowej zwiększa zmienność notowań z punktu widzenia Inwestora. Wśród najbardziej istotnych wskazać należy ryzyko związane ze zmianą sytuacji makroekonomicznej (zmiany parametrów makroekonomicznych, np. inflacji, tempa wzrostu PKB, stopy bezrobocia, poziomu walut, wysokości stóp procentowych, poziomu deficytu budżetowego itp.).</p>
Informacje o przeszkodach lub ograniczeniach dotyczących zamknięcia transakcji na instrumencie:	<p>Ograniczenia dotyczące wcześniejszego zamknięcia transakcji określone są indywidualnie dla każdego produktu strukturyzowanego.</p> <p>Informacje dotyczące charakteru poszczególnych produktów strukturyzowanych oraz ryzyka, kosztów, a także potencjalnych zysków i strat z nim związanych zostały zawarte w dokumencie zawierającym kluczowe informacje (KID) dotyczącym tych produktów.</p>

#### 14. Listy zastawne

<b>14. LISTY ZASTAWNE</b>	
Charakterystyka:	Listy zastawne to długoterminowe dłużne instrumenty finansowe emitowane przez banki hipoteczne. Podstawą emisji są wierzytelności banku hipotecznego zabezpieczone hipotekami. Bank hipoteczny emitujący listy zastawne zobowiązuje się wobec ich nabywców do spełnienia określonego świadczenia pieniężnego – wypłaty odsetek oraz wykupienia samego listu w sposób i w terminach określonych w warunkach emisji.

	<p>Listy mogą być emitowane w złotych polskich lub w walutach obcych.</p> <p><u>Hipoteczny list zastawny</u> jest papierem wartościowym imiennym lub na okaziciela, którego podstawę emisji stanowią wierzytelności banku hipotecznego zabezpieczone hipotekami, w którym to liście bank hipoteczny zobowiązuje się wobec uprawnionego do spełnienia określonych świadczeń pieniężnych.</p> <p><u>Publiczny list zastawny</u> jest papierem wartościowym imiennym lub na okaziciela, którego podstawę emisji stanowią wierzytelności banku hipotecznego z tytułu:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) kredytów w części zabezpieczonej wraz z należnymi odsetkami, gwarancją lub poręczeniem Narodowego Banku Polskiego, Europejskiego Banku Centralnego, rządów lub banków centralnych państw członkowskich Unii Europejskiej, Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, z wyłączeniem państw, które restrukturyzują lub restrukturyzowały swoje zadłużenie zagraniczne w ciągu ostatnich 5 lat, oraz gwarancją lub poręczeniem Skarbu Państwa zgodnie z przepisami odrębnych ustaw, albo</li> <li>2) kredytów udzielonych podmiotom wymienionym w pkt 1, albo</li> <li>3) kredytów w części zabezpieczonej wraz z należnymi odsetkami - gwarancją lub poręczeniem jednostek samorządu terytorialnego oraz kredytów udzielonych jednostkom samorządu terytorialnego.</li> </ol> <p>List zastawny jest zabezpieczony. Zabezpieczeniem są wierzytelności z tytułu udzielonych kredytów. Każdy bank hipoteczny jest zobowiązany prowadzić, a także przechowywać specjalny rejestr zabezpieczenia listów zastawnych, do którego wpisywane są wierzytelności banku. Nadzór nad prowadzeniem tego typu rejestru sprawuje specjalny powiernik. Sposób prowadzenia rejestru zabezpieczenia reguluje ustawa z 29 sierpnia 1997 roku o listach zastawnych i bankach hipotecznych, a także rekomendacja K Komisji Nadzoru Finansowego z lutego 2016 r. Listy zastawne można przyrównać do kategorii obligacji, gdyż są obarczone niskim poziomem ryzyka, a jednocześnie mają wysoki stopień bezpieczeństwa. To ostatnie wynika z faktu, że wierzytelności kredytowe, które stanowią podstawę listów zastawnych, są odpowiednio zabezpieczone. Jest to wymóg wynikający ze wspomnianych wcześniej przepisów. Bezpieczeństwo listów zastawnych jest związane ściśle z regulacjami ustawowymi, dotyczącymi ich emisji.</p> <p>Listy zastawne mogą być przedmiotem obrotu na rynku wtórnym.</p>
<p>Podstawowe parametry charakteryzujące instrument:</p>	<p>Wartość nominalna, cena emisyjna, zasady naliczania odsetek, termin wykupu, terminy płatności odsetek.</p>
<p>Czynniki ryzyka:</p>	<p>Listy zastawne charakteryzuje niskie ryzyko inwestycyjne.</p> <p><i>Ryzyko kredytowe</i> – może nastąpić pogorszenie się jakości portfela kredytowego, co w konsekwencji może mieć wpływ na wynik finansowy i na zdolność emitenta do wywiązywania się z zobowiązań, tj. płatności odsetek oraz wykupu wyemitowanych listów zastawnych.</p> <p><i>Ryzyko stopy procentowej</i> – polega na możliwości zmiany ceny instrumentu finansowego w sytuacji zmian stóp procentowych na rynku.</p> <p><i>Ryzyko zmienności</i> – dotyczy zmian cen listów zastawnych będących przedmiotem obrotu na rynku wtórnym w zależności od zdarzeń związanych z emitentem instrumentów dłużnych, jak i zdarzeń o charakterze makroekonomicznym.</p> <p><i>Ryzyko płynności</i> – niemożność kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych bez znaczącego wpływu na jego cenę.</p>

	<i>Ryzyko walutowe</i> – ryzyko związane z instrumentami notowanymi w walucie obcej, na które oddziaływanie mają zmiany kursów walut. Wpływa to na płatności dokonywane na rzecz Inwestora przez emitenta.
Dźwignia finansowa:	Nie dotyczy
Zmienność cen instrumentu:	Z listami zastawnymi wiąże się ryzyko zmienności ceny i płynności.
Funkcjonowanie i wynik instrumentu w różnych warunkach rynkowych, w tym w warunkach pozytywnych i negatywnych:	<p><i>Wariant pozytywny</i> – w pozytywnych warunkach rynkowych inwestycja w listy zastawne pozwala na osiągnięcie zysku z inwestycji w postaci odsetek.</p> <p><i>Wariant negatywny</i> – w negatywnych warunkach rynkowych może dojść do materializacji ryzyk wskazanych w czynnikach ryzyka.</p> <p>Listy zastawne to papiery wartościowe o niemal minimalnym ryzyku – w przypadku gdyby doszło do upadłości banku, należności posiadaczy są zaspokajane w pierwszej kolejności przed innymi zobowiązaniami.</p>
Informacje o przeszkodach lub ograniczeniach dotyczących zamknięcia transakcji na instrumencie:	Z listami zastawnymi wiąże się ryzyko ograniczonej płynności. Co do zasady wyjście z inwestycji następuje z chwilą wykupu listu zastawnego w z góry określonym terminie.

## 15. Waluty

15. WALUTY	
Charakterystyka:	Waluty są to środki pieniężne emitowane przez banki centralne innych krajów niż Polska. Inwestycja w waluty ma formę depozytów walutowych i ich ostateczna stopa zwrotu zależy od oprocentowania tych depozytów i od kursu wymiany waluty danego kraju w stosunku do złotego.
Podstawowe parametry charakteryzujące instrument:	oprocentowanie depozytu, kapitalizacja odsetek, kurs kupna, kurs sprzedaży waluty
Czynniki ryzyka:	<p><i>Ryzyko zmiany kursu wymiany walut</i> – kursy walut na rynku w krótkim okresie podlegają zazwyczaj częstym zmianom, co może mieć przy dużych wahaniami kursowych znaczący wpływ na wartość zainwestowanego kapitału.</p> <p><i>Ryzyko makroekonomiczne</i> - związane z wrażliwością rynku walutowego na krajowe i zagraniczne czynniki makroekonomiczne.</p> <p><i>Ryzyko kontrahenta</i> - związane z wiarygodnością partnera transakcji walutowej.</p> <p><i>Ryzyko kredytowe</i> - związane z ryzykiem upadłości i niemożnością spełnienia zobowiązań przez kontrahenta przyjmującego depozyt w walucie obcej.</p> <p><i>Ryzyko płynności</i> - związane z zawieraniem transakcji na rynku walutowym.</p> <p><i>Ryzyko rynkowe</i> - ryzyko poniesienia strat w wyniku spadku kursu waluty.</p>
Dźwignia finansowa:	Nie dotyczy
Zmienność cen instrumentu:	Waluty należą do grupy instrumentów o dużej zmienności kursów.
Funkcjonowanie i wynik instrumentu w różnych warunkach	Wpływ warunków rynkowych na instrument finansowy jest taki jak w przypadku akcji.

rynkowych, w tym w warunkach pozytywnych i negatywnych:	<p><i>Wariant pozytywny</i> – w przypadku wzrostu kursu waluty wartość zainwestowanego kapitału wzrasta</p> <p><i>Wariant negatywny</i> – w przypadku spadku kursu waluty wartość zainwestowanego kapitału spada i może spaść poniżej kursu jej nabycia, co spowoduje stratę części zainwestowanego kapitału.</p>
Informacje o przeszkodach lub ograniczeniach dotyczących zamknięcia transakcji na instrumencie:	Nie dotyczy

## 16. Jednostki indeksowe

16. JEDNOSTKI INDEKSOWE	
Charakterystyka:	<p>Jednostka indeksowa to syntetyczny instrument finansowy, należący do instrumentów pochodnych, służący inwestowaniu w indeksy giełdowe bez potrzeby nabywania akcji spółek wchodzących w skład danego indeksu. Jednostka indeksowa zmienia wartość podobnie do indeksu giełdowego, który jest dla niej bazą, ale nie dokładnie zgodnie z nim, bo oprócz wartości indeksu, cenę jednostki kształtują siły popytu i podaży na rynku jednostek indeksowych. Nabywcy jednostki, zajmujący długą pozycję, zyskują na wzroście jej wartości, zaś wystawcy, zajmujący krótką pozycję, na jej spadku. Wystawca w celu otwarcia swojej pozycji musi założyć wstępny depozyt zabezpieczający, który oprócz zabezpieczenia zmienności instrumentu, pozwala także na rozliczanie. Jednostka indeksowa jest rozliczana codziennie, metodą marking-to-market. W przypadku spadku depozytu poniżej wysokości depozytu właściwego wystawca jest zmuszony uzupełnić depozyt do wysokości wstępnego. Jednakże, w przypadku spadku wartości indeksu, czyli uzyskania zysku przez wystawcę, nie może on wypłacić sobie nadwyżki depozytu. Nabywca płaci wystawcy cenę jednostki indeksowej wyrażoną w pieniądzu, która zasila depozyt zabezpieczający.</p> <p>W przypadku, kiedy inwestor posiada jednostki indeksowe, może wycofać się z inwestycji na dwa sposoby. Pierwszym z nich jest sprzedaż, która polega na zajęciu pozycji odwrotnej. Drugim ze sposobów jest tak zwane wykonanie jednostek, które polega na zgłoszeniu chęci upłynnienia w biurze maklerskim.</p>
Podstawowe parametry charakteryzujące instrument:	<p>Jednostki indeksowe w swojej konstrukcji są zbliżone do kontraktów terminowych na indeksy. Do podstawowych różnic pomiędzy powyżej wymienionymi instrumentami finansowymi można zaliczyć:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ niższy mnożnik stosowany w jednostkach indeksowych od mnożnika stosowanego w kontraktach terminowych na indeksy,</li> <li>▪ strona zajmująca pozycję długą musi opłacić całą wartość jednostki, a nie jedynie wnieść zabezpieczenie,</li> <li>▪ termin wykonania jednostek indeksowych jest zdecydowanie dłuższy od terminu wykonania kontraktów terminowych (nawet kilkanaście lat, zamiast np. kilku miesięcy),</li> <li>▪ strona zajmująca pozycję długą ma prawo wyboru formy zamknięcia pozycji przed datą wygaśnięcia: sprzedaż jednostki indeksowej bądź jej wykonanie,</li> <li>▪ strona zajmująca pozycję krótką może zostać wylosowana do wykonania jednostki indeksowej.</li> </ul>

<p>Czynniki ryzyka:</p>	<p><i>Ryzyko rynkowe</i> - związane ze zmianami wartości instrumentu bazowego (np. indeksu WIG20), ponieważ kurs jednostek indeksowych zależy od wartości instrumentu bazowego oraz od zmian kursu samych jednostek.</p> <p><i>Ryzyko zmienności instrumentu bazowego</i> - zmienność cen jednostek indeksowych jest zbliżona do zmienności instrumentu bazowego. Należy uwzględnić, że cena na rynku w krótkim okresie może podlegać istotnym zmianom, co będzie miało znaczący wpływ na wartość zainwestowanego kapitału.</p> <p><i>Ryzyko straty potęgowanej efektem dźwigni finansowej</i> - inwestycja w jednostki indeksowe wiąże się z koniecznością wniesienia depozytów zabezpieczających stanowiących jedynie ułamkową część wielkości całego zobowiązania wynikającego z tego typu instrumentu finansowego (tzw. dźwignia finansowa). Na skutek niewielkiej niekorzystnej zmiany wartości instrumentu finansowego, która powoduje utratę istotnej części depozytu zabezpieczającego może skutkować to zwielokrotnieniem ryzyka poniesienia straty ze względu na mechanizm dźwigni finansowej. Klient może zostać wezwany do niezwłocznego uzupełnienia depozytu zabezpieczającego do wymaganego poziomu. Klient zawierający transakcje musi liczyć się z możliwością strat finansowych przekraczających wartość zainwestowanego kapitału.</p> <p><i>Ryzyko makroekonomiczne</i> - analogiczne jak w przypadku inwestycji w akcje.</p> <p><i>Ryzyko przymusowego wykonania</i> - Inwestor posiadający pozycję krótką musi uwzględnić fakt, że może zostać zmuszony do wykonania jednostki w niesprzyjającym dla niego czasie.</p> <p><i>Ryzyko ceny rozliczeniowej</i> - Inwestor posiadający pozycję długą, zainteresowany wykonaniem posiadanych jednostek, składa deklarację wykonania po nieznanym sobie cenie rozliczeniowej.</p> <p><i>Ryzyko związane z wykonaniem jednostki</i> - Inwestor wykonujący jednostkę indeksową otrzymuje kwotę rozliczenia na podstawie wartości indeksu z otwarcia w następnym dniu. W chwili wykonania nie zna jeszcze poziomu otwarcia indeksu, w związku z czym jest narażony na ryzyko zmiany wartości indeksu pomiędzy zamknięciem sesji w dniu, w którym jednostka została wykonana, a otwarciem w kolejnym dniu sesyjnym.</p>
<p>Dźwignia finansowa:</p>	<p>Inwestycja w jednostki indeksowe wiąże się z koniecznością wniesienia depozytów zabezpieczających stanowiących jedynie ułamkową część wielkości całego zobowiązania wynikającego z tego typu instrumentu finansowego (tzw. dźwignia finansowa). Na skutek niewielkiej niekorzystnej zmiany wartości instrumentu finansowego, która powoduje utratę istotnej części depozytu zabezpieczającego może skutkować to zwielokrotnieniem ryzyka poniesienia straty ze względu na mechanizm dźwigni finansowej. Inwestor może zostać wezwany do niezwłocznego uzupełnienia depozytu zabezpieczającego do wymaganego poziomu. Inwestor zawierający transakcje musi liczyć się z możliwością strat finansowych przekraczających wartość zainwestowanego kapitału.</p>
<p>Zmienność cen instrumentu:</p>	<p>Zmienność cen jednostek indeksowych jest zbliżona do zmienności instrumentu bazowego. Należy uwzględnić, że cena na rynku w krótkim okresie może podlegać istotnym zmianom, co będzie miało znaczący wpływ na wartość zainwestowanego kapitału.</p>
<p>Funkcjonowanie i wynik instrumentu w różnych warunkach rynkowych, w tym w warunkach</p>	<p>Kurs jednostki indeksowej jest zależny od wartości indeksu bazowego. Wzrost wartości indeksu bazowego powoduje wzrost ceny jednostki indeksowej. Spadek wartości indeksu bazowego powoduje spadek ceny jednostki indeksowej.</p>



pozytywnych i negatywnych:	<i>Wariant pozytywny</i> - W przypadku posiadacza jednostki indeksowej, w pozytywnych warunkach rynkowych, kiedy kurs jednostki indeksowej rośnie, wartość inwestycji rośnie. <i>Wariant negatywny</i> - W przypadku posiadacza jednostki indeksowej w negatywnych warunkach rynkowych, kiedy kurs jednostki indeksowej zmniejsza się, wartość inwestycji maleje.
Informacje o przeszkodach lub ograniczeniach dotyczących zamknięcia transakcji na instrumencie:	Ograniczenie możliwości wcześniejszego zamknięcia transakcji możliwe jest w przypadku braku płynności rynku dla danych jednostek indeksowych lub instrumentów bazowych dla tych jednostek.

NOTA PRAWNA:

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny. CVI DM dołożył starań, aby zamieszczone w niniejszym materiale informacje były rzetelne i oparte na wiarygodnych źródłach. Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Zawieranie transakcji, których przedmiotem są instrumenty finansowe może się wiązać z konsekwencjami podatkowymi. W celu uzyskania szczegółowych informacji w zakresie opodatkowania dochodów z inwestycji w poszczególne instrumenty finansowe, Klient powinien zasięgnąć porady profesjonalnego doradcy podatkowego, radcy prawnego lub innej osoby, uprawnionej do udzielania porad w przedmiotowym zakresie. Niezależnie od informacji przekazanych przez CVI DM, przed zawarciem każdej transakcji Klient powinien dokonać całościowej oceny jej ryzyka, potencjalnych korzyści i ewentualnych strat, warunków i skutków prawnych, księgowych i podatkowych transakcji, wpływu czynników rynkowych na wartość inwestycji i wynik transakcji oraz w sposób niezależny ocenić, czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć ryzyko związane z daną transakcją. Instrumenty finansowe oraz transakcje, których są przedmiotem mogą być nieodpowiednie do indywidualnej sytuacji niektórych Klientów. Przed zawarciem transakcji Klient powinien podjąć kroki w celu pełnego zrozumienia warunków transakcji i dokonania niezależnej oceny jej skutków i odpowiedniości w świetle jego własnych celów i uwarunkowań rynkowych, a w szczególności możliwego ryzyka i korzyści wynikających z jej zawarcia. Ostateczna decyzja o zawarciu transakcji, okresu inwestycji i wielkości zaangażowanych środków każdorazowo należy wyłącznie do Klienta.