

Rynki Finansowe

Z Skrypty dla studentów Ekonofizyki UPGOW



Wprowadzenie do funkcjonowania rynków finansowych

Skrypt dla studentów ekonofizyki sfinansowany w ramach projektu
Uniwersytet Partnerem Gospodarki Opartej na Wiedzy

Marek Łukaszewski & Jan Śładkowski

Spis treści

1. [Wstęp](#)
2. [Podstawowe funkcje rynków finansowych](#)
3. [Pieniądz, instytucje finansowe na rynku, rola systemu bankowego](#)
4. [Rynek pieniężny: instrumenty i operacje](#)
5. [Rynek wymiany walut](#)
6. [Rynek kapitałowy, instytucje i instrumenty](#)
7. [Akcyjny rynek giełdowy, GPW](#)
8. [Finansowanie działalności poprzez rynki finansowe](#)
9. [Oszczędności gospodarstw domowych](#)
10. [Inwestowanie oszczędności- ryzyko zarządzania](#)
11. [Zarządzanie aktywami, instytucje zbiorowego inwestowania](#)
12. [Instytucje zbiorowego inwestowania jako element bezpieczeństwa](#)

społecznego

13. Bezpieczeństwo systemu finansowego
14. Finanse osobiste
15. Bibliografia

Bibliografia

[Klinij tutaj aby zrobić kopię zapasową strony \(bez ilustracji\)](#)

Źródło „http://stratus.phys.us.edu.pl/index.php/Rynki_Finansowe”

RF:Wstęp

Z Skrypty dla studentów Ekonofizyki UPGOW

Spis treści

[[ukryj](#)]

- [1 Słowo wstępne](#)
- [2 Wstęp](#)
 - [2.1 Wyzwania życia w XXI wieku](#)
 - [2.2 Przypisy](#)

Słowo wstępne

Ostatnie lata i zajęcia , które prowadziliśmy na Uniwersytecie Śląskim na kierunku fizyka skłoniły nas do zebrania materiałów które były przydatne i omawiane na zajęciach do umieszczenia ich na stronach internetowych by mogły być materiałami wspomagającymi zajęcia z wprowadzające studentów w mechanizmy funkcjonowania rynków finansowych i wybranych instrumentów używanych na tych rynkach . Cel jaki sobie postawiliśmy to zainteresowanie studentów funkcjonowaniem , złożonością rynków finansowych i mechanizmów mających wpływ na ich rozwój i ewolucję. Stąd też udział materiałów związanych z tematyka starzenia się społeczeństw i towarzyszącym temu zjawisku gwałtownym wzrostem liczby instytucji zajmujących się przyszłością populacji i zabezpieczaniem starości. Ważnym wydaje się na tematyka bezpieczeństwa rynków i istotnością ułomności natury ludzkiej w funkcjonowaniu rynków . Stąd też zestawy materiałów dotyczących konfliktu interesu, corporate governance i etyki uczestników rynków. Istotną rolę w procesie wzrostu przejrzystości funkcjonowania rynków , dbałości o sprawy etyki odgrywają organizacje samorządu zawodowego. Uznając ich wkład i bardzo często wiodącą rolę w tej tematyce poświęcono im szczególnie wiele miejsca przedstawiając ich zadania i cele ich istnienia tak jak oni sami mówią o sobie.

Element oszczędności czy to gospodarstw domowych, czy to indywidualnych , chwilowych nadwyżek dochodów nad wydatkami ma również na celu kontynuowanie wątku bezpieczeństwa rynków i etyki ich uczestników wskazując na pochodzie kwot, które są transformowane przez instrumenty i pop średników rynków finansowych. Te kwoty to nie liczby czy szeregi cyfr ale

czyjeś ciężko zarobione pieniądze zabezpieczające przyszłość. Czyli należna jest im należyta troska i rozważa oraz głęboko etyczne postępowanie z nimi. Ta rozważa jest też częścią limitowania ryzyka operacji i funkcjonowania rynków , częścią bezpieczeństwa rynków finansowych. Bezpieczeństwo systemu finansowego jest bowiem podstawowym wymogiem i wartością , odpowiedzialność za którą spoczywa nie tylko na Państwie , nie tylko na instytucjach rynku finansowego ale i po części na uczestnikach rynku.

Elementem istotnym , naszym zdaniem jest zastosowanie wiedzy o rynkach do realizacji własnych celów życiowych, radzenia sobie z kłopotami i ,co jest naszym zdaniem ważne , własnej troski o własna przyszłość czyli zabezpieczenie sobie godziwego życia po okresie aktywności zawodowej czyli problem własnej emerytury. Problem ten może jedynie być rozwiązany przez każdego osobiście bo nikt za niego tego nie uczyni. Stąd ostatni rozdział dotyczący finansów osobistych i emerytury.

Celem jaki sobie postawiliśmy to zebranie w jednym miejscu informacji dostępnych acz rozproszonych na wielu stronach internetowych i publikacjach książkowych. Staramy się wskazywać na te prezentacje , które bardzo często zawierają istotne informacje i przedstawione są w sposób mistrzowski, tak że trudno problem przedstawić lepiej niż autorzy tych prezentacji uczynili. W procesie nauczania a szczególnie na bardzo początkowym poziomie ważnym jest, by wiedza była przyswajana w sposób najbardziej efektywny.

Literatura przedmiotu jest bardzo obszerna i ciągle się wzbogaca o nowe pozycje. Zainteresowanym polecamy następujące pozycje dostępne w języku polskim, z których sami często korzystaliśmy:

- Edwin J. Elton, Martin J. Gruber: *Nowoczesna teoria portfelowa i analiza papierów wartościowych*, WIG Press;
- Krzysztof Jajuga: *Zarządzanie ryzykiem*, PWN;
- Krzysztof Jajuga, Teresa Jajuga: *Inwestycje*, PWN;
- Patrycja Kowalczyk, Ewa Poprawska, Wanda Ronka-Chmielowiec: *Metody aktuarialne*, PWN;
- David G. Luenberger: *Teoria inwestycji*, PWN;
- Krzysztof Piasecki: *Modele matematyki finansowej*, PWN;
- Bogusław Pietrzak, Zbigniew Polański, Barbara Woźniak: *"System Finansowy w Polsce"*, PWN;
- Stanley R. Pliska: *Wprowadzenie do matematyki finansowej*, WNT;
- Maria Podgórska, Joanna Klimkowska: *Matematyka finansowa*, PWN;
- Andrzej Sławiński: *"Rynki Finansowe"* PWE Warszawa 2006;

W Internecie (dmoz.org, freescience.info i inne) dostępne są liczne opracowania, głównie napisane po angielsku; z napisanych po polsku możemy polecić opracowania Jerzego Dzieży (<http://home.agh.edu.pl/~dzieza>

[/dzienne2010.html](#)).

Z opracowań anglojęzycznych polecamy :

- David Blake: „*Financial Market Analysis*”, McGraw-Hill Book Comp.;

Wstęp

Wyzwania życia w XXI wieku

Wzrost dobrobytu. Pieniądz jako narzędzie transformacji.

Wzrost gospodarczy jest mierzony i porównywany jako zmiana całkowitej wartości dóbr i usług wyprodukowanych przez gospodarke w ciągu roku. Całkowita wartość dóbr i usług nazywana jest produktem krajowym brutto-PKB. Jeśli dochód ten podzielimy przez liczbę ludności kraju uzyskany zostaje wskaźnik obrazujący poziom życia w danym kraju. Gdyby spróbować dokonać takiego porównania na przestrzeni wieków cywilizacji ludzkiej to zgodnie z metodologią zaproponowaną przez Bradforda DeLong'a^[1] można uzyskać wyniki zamieszczone w poniższej tabeli^[2]

PKB na głowę w roku, w ujęciu historycznym, w dolarach roku 2000

Lata	Populacja w milionach	PKB na rok, na głowę
5000pne.,	5,	130,
1000 pne.,	50,	160,
1pne.,	170	135,
1000	265	165
1500	425	175
1800	900	250
1900	1625	850
1950	2515	2030
1975	4080	4640
2000	6120	8175

Patrząc na dane pokazane w tabeli należy pamiętać, że jest to spore przybliżenie. Na przestrzeni wieków pojawiały się pewne wynalazki i towary, konieczne do życia, których wcześniej nie było. Jak widać aż do końca wieku XVIII średni dochód na głowę był niższy niż 1 USD dziennie. Taki poziom życia uznaje się jako poziom nędzy. A klasa średnia to wytwór obecnych czasów.

Zaczynając od początku tabeli pierwsze podwojenie dochody nastąpiło po prawie 7 tysiącach lat, następne 100 lat pozwoliło na trzykrotny wzrost dochodu kolejne podwojenia następowały co 25 lat. Dzisiaj przeciętny człowiek w naszym kraju żyje w lepszych warunkach niż członkowie rodzin królewskich w połowie wieku XVIII. Obserwując długość życia można stwierdzić, że wiąże się ono z poziomem życia. Na początku naszej ery średnia długość życia wynosiła ok. 42 lat. Średniowiecze nie było dobrym okresem życia. Powodem były również zarazy które w tych czasach wyniszczały całe obszary cywilizowanego świata. Średnia długość życia w latach 1300-1700 wynosiła 33,9 lat. Długość życia nawet do 1900 roku (początek XX wieku) nie przekraczała 50 lat. Obecnie wynosi ona około 70 lat.

Główny wysiłek ludzkości przez długie wieki skupiał się na rolnictwie i wyprodukowaniu odpowiedniej ilości żywności by w się wyżywić. Podobną sytuację obserwuje się obecnie tylko w niektórych krajach Afryki. W krajach o rozwiniętych gospodarkach procent ludzi trudniących się rolnictwem gwałtownie spada i wynosi pojedyncze procenty w krajach rozwiniętych. Społeczeństwo wytwarza więcej i konsumuje mniejszą część uzyskiwanych produktu. Żyje statystycznie lepiej i wygodniej odżywiając się lepiej^[3].

Ekstrapolując obserwowany trend wzrostu^[4], wykazuje istnienie wykładniczego lub nawet eksponencjalnego wzrostu gospodarczego. Wzrost ten to oczywiście wzrost średniego dochodu na głowę mieszkańca naszego globu ale i większą moc energii zużywanej i pracującej na potrzeby ludzkości. To również jest rosnąca ilość wynalazków uznawanych jako niezbędne do życia i rozpowszechniających się po świecie z wielką szybkością (Internet, telefon komórkowy, komputery, fotografia itd.) Oczywiście to również większa moc zniszczenia w rękach ludzi. Chociaż analizując te umiejętności to akurat cywilizacja ludzka w tej dziedzinie zawsze wykazywała się niezwykle przebiegłością i umiejętnością. Informacja stanowi istotny obszar działania dla współczesnego świata. Ilość informacji dostarczana przez weekendowe wydanie gazet obecnie zawiera więcej informacji niż jeszcze 300 lat temu docierało do przeciętnego człowieka przez całe życie. Aby skutecznie móc przetwarzać informacje wzrasta moc obliczeniowa komputerów. Prędkość obliczeniowa komputerów podwaja się w każdym 12 miesiącach. Niektórzy twierdzą, że komputer o porównywalnej mocy do mózgu ludzkiego powinien się pojawić w okolicach roku 2020.

Perspektywy

Przyspieszenie wzrostu gospodarczego oprócz zmian w stylu życia, konsumpcji charakteryzuje się jeszcze innymi cechami. Cechy te to:

- Mniejsza dzietność rodzin. Rodziny obecnie liczą mniejszą ilość dzieci

powodem jest mniejszy nacisk na potrzebę produkcji żywności. Żywność obecnie jest produkowana w ilościach wystarczających do wyżywienia całej, globalnej populacji. Niestety zawodzi dystrybucja żywności albo inaczej funkcje państwa organizującego życie mieszkańców na swoim terenie.

- Rozwój nowoczesnej technologii jako wynik rozwoju wiedzy i nauki. Pozwala to na zwiększenie produkcji żywności, wyparcie siły ludzkiej przez maszyny i wykorzystanie informacji do zwiększenia efektywności gospodarowania dostępnymi zasobami.
- Rozwój demokracji jako ustroju ludzi wolnych i ustroju wspierającego rozwój gospodarczy. Podstawa rozwoju jest własność prywatna.

Należy podkreślić, że wzrost gospodarczy ludzkości nie odbywa się równo we wszystkich krajach. Są kraje biedniejsze i bogate. Ale wyłączając z tej liczby kraje w których toczą się wojny lub słabe organizacyjnie rządy nie potrafią zagwarantować właściwego funkcjonowania kraju, obserwuje się demokratyzację życia, rozwój technologiczny i naukowy i wzrost warunków życia. Kraje bogate, o wyższym poziomie rozwoju, rozwijają się wolniej a kraje rozwijające się, rozwijają się bardzo szybko, nadrabiając zapóźnienia. Przykładem takich krajów doganiających, są Chiny, Indie, Polska. Ostatni kryzys gospodarczy skokowo zaburzył stopy wzrostu gospodarczego ale wspomniane kraje rosną szybciej gospodarczo w porównaniu z resztą świata. Gdyby przykładowo nasz kraj rozwijał się ze średnią stopą wzrostu 4% rocznie to nasz dochód narodowy podwoił by się po siedemnastu/ osiemnastu latach od dziś. Mimo, że dochód niektórych z nas byłby mniejszy niż innych nędza powinna zostać wyrugowana z naszego życia poprzez wzrost i odpowiednią politykę państwa wspierającą ludzi słabszych zdrowotnie czy mentalnie.

Istniejące różnice wzrostu gospodarczego między krajami powoli maleją i obecnie są znacznie mniejsze niż jeszcze 50lat temu. Zanik gospodarki komunistycznej, której istnienie powodowało istnienie wielkich różnic w efektywności gospodarki pozwala na nadzieje, że i te różnice powoli zanikną. Przykładowo w 1997 roku wielkość produktu krajowego brutto na głowę ludności w ZSRR wynosiła ok. 4400 USD a w pobliskiej Finlandii 20 100 USD. Gospodarka Korei Północnej generowała 700 USD na głowę podczas gdy gospodarka Korei Południowej 13 600USD.

Zjawisko dywergencji- mechanizmy.

Stopniowe zbliżanie się do siebie gospodarek krajów świata jest spowodowane następującymi mechanizmami.

- Mobilność siły roboczej.

Swobodny przepływ ludzi między krajami powoduje, że ludzie z krajów

biedniejszych szukają pracy w krajach bogatszych. Emigracja zarobkowa wydaje się trwać tak długo jak długo istnieć będą różnice gospodarcze między krajami.

- Swobodny przepływ kapitału.

Bogate kraje inwestują w krajach biedniejszych poszukując tańszej siły roboczej do zwiększenia konkurencyjności swych produktów. To takie inwestycje przyczyniają się do wzrostu wynagrodzeń w krajach biedniejszych i obniżenia wynagrodzeń w krajach bogatszych.

- Przepływ informacji.

Informacja, wiedza innowacja przepływają między krajami powodując zmniejszenie różnic w sposobach produkowania, stylu i wzorcach życia i konsumpcji. Ten przyspieszony proces przepływu informacji powoduje globalizację życia. Globalizacja powoduje potrzebę śledzenia wydarzeń w pozornie odległych częściach świata bo te wydarzenia mogą mieć istotny wpływ na życie w każdym zakamarku świata. Liberalizm gospodarczo- polityczny zatacza coraz szersze kręgi i stymuluje kraje i ludzi do jeszcze większego wysiłku w kreacji wzrostu dobrobytu i bogactwa jaki się otaczają. Przyspiesza proces bogacenia się i wzrostu konsumpcji. Rynki finansowe jako rynek globalny są strukturą szczególnie szybko rosnąca a rola pieniądza i jego transferu rośnie. Wielkość dzienna transakcji na tych rynkach rośnie, powstają nowe instrumenty .

Demografia

Kolejnym trendem obserwowanym w dzisiejszym świecie i mającym olbrzymi wpływ na przyszłość są zachodzące zmiany demograficzne. Starzenie się populacji jest szczególnie widoczne w obszarach bardziej rozwiniętej gospodarki, takich jak Stany Zjednoczone czy Europa Zachodnia (Niemcy, Holandia, Francja, Wielka Brytania itd.). W obszarach tych średnia długość życia uległa znacznemu wydłużeniu, a liczba dzieci w rodzinie znacznie zmalała. Istniejący system zabezpieczeń społecznych, zabezpieczeń emerytalnych i opieki zdrowotnej ulega szybkiej transformacji, by sprostać wyzwaniom czasów. W tych krajach zrodziło się przekonanie, że ludzie nie mogą polegać tylko na rodzinie i państwie jako gwarantach przyszłości, a powinni raczej zwrócić się w kierunku rynków finansowych i związanych z nimi instytucji, aby poprzez oszczędzanie i inwestowanie samodzielnie zadbać o swoją przyszłość. Nawet w krajach rozwijających się widać oznaki reform systemów emerytalnych. W reakcji na starzenie się populacji, rządy i konglomeraty finansowe tworzą nowe instytucje, produkty chroniące przed finansowymi konsekwencjami starości, chorób, leczenia, zabezpieczając swych klientów przed inflacją i zmianą wartości posiadanych przez nich aktywów.

Można mówić o rozwoju i postępie na rynkach finansowych.

Jedną z konsekwencji takiego rozwoju jest to, że każdy z nas, osobiście, staje przed wyborem coraz bardziej skomplikowanego zestawu portfela niezbędnych instrumentów finansowych. Wyboru skomplikowanego, którego trafność wiąże się z poważnymi konsekwencjami i ryzykiem, wymagającego coraz większej wiedzy i doświadczenia. Taki rozwój rynku stawia też nowe wyzwania instytucjom finansowym. Powoduje to, między innymi, że instytucje finansowe zmuszone są odchodzić od koncentrowania się na dostarczanych na rynek produktach w stronę rozwiązywania problemów swych klientów.

Pieniądz i bogactwo stały się główną osią materialnego zainteresowania. Pieniądz wyznacza kierunki zmian i jest miarą sukcesu. Służy jako nośnik zmian i jest coraz ważniejszy w sprawach gospodarczych świata, kraju ale i w sprawach osobistych. Znaczenie rynków finansowych wzrasta. Znajomość funkcjonowania tych rynków i bezpieczeństwa korzystania z nich staje się koniecznością i wielkim wyzwaniem.

Przypisy

1. [↑](#) J. Bradford DeLong - Macroeconomics- Mc Graw Hill Higher Education 2002),
2. [↑](#) Do tego typu zestawień należy podchodzić bardzo ostrożnie. Nie wszystko jest bezpośrednio przeliczalne na walutę. Pamiętajmy że, mimo iż kilka tysięcy lat temu PKB był rzędu 50 centów dziennie, to większość członków społeczeństwa przeżywało w tych warunkach. Dziś obywatel USA mający około 200 dolarów rocznie umrze z głodu, zimna itp. bez pomocy innych.
3. [↑](#) Peter Marber- Money changes everythings-Financial Times Prentice Hall Pearson Education 2003),
4. [↑](#) Ray Kurzweil (The Age of Spiritual Machines, When Computers Exceed Human Intelligence -Penguin,1999.)

Źródło „<http://stratus.phys.us.edu.pl/index.php/RF:Wst%C4%99p>”

RF: Podstawowe funkcje rynków finansowych

Z Skrypty dla studentów Ekonofizyki UPGOW

Spis treści

[\[ukryj\]](#)

- [1 Podstawowe funkcje rynków finansowych](#)
 - [1.1 Uczestnicy rynków finansowych](#)
 - [1.2 Modelowy podział rynków finansowych](#)
 - [1.3 Przypisy](#)

Podstawowe funkcje rynków finansowych

Pieniądz jest środkiem transformacji dóbr w czasie i w przestrzeni. Globalna wymiana dóbr trwa nieprzerwanie i jest jednym z wyróżników cywilizacji ludzkiej. Handel to wymiana wielu różnych towarów.

Proces ten ma miejsce na *rynku*.

Rynek – infrastruktura umożliwiająca wymianę towarową, pozwalająca na kontakt obu stron zainteresowanych przeprowadzenie transakcji. Zauważmy, że współczesny rynek nie musi być zlokalizowany w przestrzeni.

Aby proces wymiany mógł trwać potrzebne są efektywne i bezpieczne rynki. Poprzez *rynek* rozumieć należy całość transakcji przedmiotem obrotu na danym rynku wraz ze zbiorem instytucji je przeprowadzających lub pomagających je przeprowadzać. Transakcje te jak i instytucje są regulowane przez zespół reguł i zasad, według których przeprowadza się transakcje oraz zbiór procedur i czynności prowadzących do zawierania transakcji.

Przedmiotem obrotu mogą być również nie tylko towary fizyczne ale i instrumenty finansowe.

Rynek, na którym przedmiotem obrotu są *instrumenty finansowe* nazywamy **rynkiem finansowym**.

Instrument finansowy jest umową pomiędzy dwoma stronami określającą ich

zależność finansową, w jakiej obie strony pozostają od chwili zawarcia tej umowy^[1]. Innymi słowy są to zobowiązania finansowe, czyli roszczenia majątkowe jednych podmiotów gospodarczych w stosunku do drugich.

Dla tych, którzy potrzebują pieniędzy - emitentów tych umów są to zobowiązania (pasywa), dla posiadaczy nabywających te instrumenty są to należności (aktywa).

Rynek finansowy jest więc miejscem, w którym oczekiwania gotówkowe tych co mają w danej chwili gotówkę (pozycja - long) i tych którym w danej chwili jest jej brak i jej potrzebują (pozycja - short) spotykają się z sobą.

Rolą rynków finansowych jest zapewnianie przepływu kapitału między posiadającymi ten kapitał, tzn. gospodarstw domowych i nadwyżek posiadanych przez firmy, do tych podmiotów, które potrzebują kapitału i w zamian za ten kapitał oferują korzystną nagrodę (premię). Posiadający kapitał dokonują wyboru między konsumpcją posiadanych dóbr (kapitału) a odłożeniem tej konsumpcji w czasie w zamian za nagrodę jaką jest oczekiwany dochód z inwestycji.

W literaturze tematu przyjmuje się^[2], że funkcje rynku finansowego to:

- Mobilizacja kapitału - transformacja oszczędności w inwestycje. Rynek skłania do inwestowania oferując atrakcyjny zysk, jako nagrodę za podjęcie ryzyka związanego z inwestowaniem i odłożeniem konsumpcji. Rynek finansowy to nie tylko rynek depozytów bankowych ale i możliwość inwestowania w inne instrumenty.
- Alokacja kapitału - polegająca na tym, że identyfikując potrzeby finansowe na rynku, rynek kieruje tam przepływów środków. Innymi słowy kieruje środki do potrzebujących tych środków na rozwój sektorów gospodarki, które zapewniają najefektowniejsze wykorzystanie funduszy,
- Wycena kapitału i ryzyka - każda inwestycja kapitału wiąże się z ryzykiem. Ryzyko jest związane z niepewnością efektów inwestycji. Poprzez rynek oferujący różnorodność możliwości inwestycyjnych następuje ocena efektów inwestycji oraz określenie ryzyka towarzyszącego inwestowaniu.

Poprzez sprawne kierowanie strumieni pieniężnych rynek umożliwia optymalne lokowanie kapitału przez inwestorów, w tym oszczędności gospodarstw domowych. Dzięki konkutowaniu wielu możliwości i celów inwestycyjnych przyczynia się do obniżenia ceny kapitału dla przedsiębiorców. Rynek poprzez swoją infrastrukturę transakcyjną, zasady obrotu i lokowania powoduje wzrost przejrzystości obrotu gospodarczego. Kierowanie strumieni pieniężnych w kierunku atrakcyjnych inwestycyjnie możliwości zwiększa innowacyjność gospodarki i daje jej większą elastyczność w akomodacji do zmian.

Inwestorzy, inwestując posiadane środki, odkładają konsumpcję tych środków na określony indywidualnie czas. Biorcy (pożyczający) kapitał potrzebują go na różny okres. Rynki finansowe pozwalają na dopasowanie czasowe oczekiwań obu stron i pozwalają na transformacje terminów.

Zauważmy, że każda wymiana na rynku finansowym pociąga za sobą, nie zawsze uświadamianą, wymianę ryzyka. Subiektywność oceny ryzyka oraz indywidualna skłonność do podejmowania ryzyka są głównymi źródłami aktywności na rynkach finansowych.

Uczestnicy rynków finansowych

Gospodarka rynkowa to gospodarka, w której sterowanie procesami gospodarczymi odbywa się poprzez rynek. Literaturowo, główne cechy gospodarki rynkowej oraz podstawy funkcjonowania to

- prywatna własność (środków produkcji, przedsiębiorstw itp.),
- wolność wyboru:
 - w podejmowaniu wszelkich decyzji gospodarczych,
 - rodzaju prowadzonej działalności gospodarczej,
- prawo do:
 - kierowania się własnym interesem podczas podejmowania decyzji gospodarczych,
 - posiadania kapitału i zakładania podmiotów gospodarczych,
 - swobodnego kształtowania ceny,
 - do swobodnego przepływu kapitału,
 - do swobodnego przepływu siły roboczej,
 - do swobodnego obrotu walutami i środkami produkcji,
- brak lub tylko minimalna ingerencja rządu w procesy gospodarcze.

Gospodarka rynkowa stwarza warunki by rynek rządził się prawami podaży i popytu. Rynek finansowy kieruje środki rynku (podaż) tam gdzie jest na nie popyt. Uczestnikami rynku finansowego są:

- „Użytkownicy końcowi kapitału”
 - reprezentujący popyt, przedsięwzięcia z różnych sektorów gospodarki kapitału pożyczający kapitał (pozycja short)
 - inwestorzy finansowi, reprezentujący podaż kapitału (np. gospodarstwa domowe), którzy użyczają kapitał, licząc na premię (pozycja long).
- Pośrednicy finansowi. Pośrednicy finansowi to firmy świadczące usługi związane z utrzymywaniem instrumentów finansowych i dokonywaniem transakcji nimi. Znajduje to odbicie w strukturze bilansu tych instytucji, ponieważ instrumenty finansowe są dominującym składnikiem ich majątku.

Pośrednicy to z reguły instytucje finansowe.

Instytucje finansowe występują na rynku finansowym w dwu rolach - jako pośrednicy między „użytkownikami końcowymi” działający na rzecz i ryzyko klienta - brokerzy albo działający na swoje ryzyko i rachunek - dealerzy. Do grupy dealerów zaliczają się „market - makerzy” zapewniający płynność na rynkach finansowych.

Podstawowe instytucje finansowe to banki, fundusze inwestycyjne, towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze emerytalne, biura maklerskie.

Towarzystwa ubezpieczeniowe, kreują instrumenty uruchamiane w trybie warunkowym, tzn. w momencie, gdy wystąpi zjawisko opisane w kontrakcie czyli tzw. polisy na wypadek (opcja).

Fundusze inwestycyjne - gromadzą środki indywidualnych podmiotów (gospodarstw domowych), które są potem profesjonalnie inwestowane w różne papiery wartościowe w zamian za środki otrzymują inwestorzy jednostki uczestnictwa.

Fundusze emerytalne gromadzące bieżące wpływy z tytułu składek i inwestujące je na rynkach finansowych by zapewnić finansowanie życia uczestników po zakończeniu aktywności zawodowej.

Domy i biura maklerskie - świadczące usługi finansowe na rynku kapitałowym, w tym również doradztwa.

Banki to instytucje gromadzące, oddawane do ich dyspozycji środki finansowe (depozyty), za które deponujący są wygradzani odsetkami za czas i sumę deponowaną. Na bazie tych środków banki udzielają kredytów, potrzebującym środków finansowych. Kredytobiorcy „nagradzają” za to bank w formie odsetek od pożyczonego kapitału i opłat związanych z procesem kredytowania. Marża banku - (zysk) - jest różnicą między oprocentowaniem depozytów (koszt działalności bankowej) a oprocentowaniem kredytów (przychód banków). Banki spełniają ważną rolę w zapewnieniu cyrkulacji pieniądza i funkcjonowania systemu rozliczeń pieniężnych.

Modelowy podział rynków finansowych

Rynki można klasyfikować według wielorakich kryteriów. Rynek finansowy można podzielić biorąc pod uwagę czas życia instrumentów finansowych. Przy takim kryterium podziału rynek dzieli się na :

- **Rynek pieniężny**, to rynek, na którym obraca się instrumentami, których czas życia (czas do zapadalności) wynosi do 1 roku. Rynek ten służy do

obsługi potrzeb krótkoterminowych i bieżących. Rynek wymiany walut jest częścią rynku pieniężnego

- **Rynek kapitałowy** to rynek instrumentów, których czas życia (czas zapadalności) jest dłuższy od roku albo nieokreślony. Generalnie służy do pozyskiwania środków inwestycyjnych. Zaspakaja potrzeby długoterminowe.

Rynki można również podzielić na rynki regulowane i nieregulowane.

Rynek regulowany jest działającym w sposób stały systemem obrotu instrumentami finansowymi dopuszczonymi do obrotu, zorganizowanym w ten sposób, że zapewnia inwestorom powszechny i równy dostęp do informacji rynkowej w tym samym czasie przy kojarzeniu ofert nabycia i zbycia instrumentów finansowych oraz jednakowe warunki nabywania i zbywania tych instrumentów. Rynek ten jest zorganizowany i podlega nadzorowi właściwego organu na zasadach określonych w przepisach o randze ustawy. W Unii Europejskiej rynek regulowany państwa członkowskiego jest uznawany przez inne państwa członkowskie.

Rynek regulowany obejmuje:

- rynek giełdowy;
- rynek pozagiełdowy;
- towarowy rynek instrumentów finansowych.

Rynek pozagiełdowy nazywany jest często rynkiem OTC (Over the Counter). Transakcje zachodzą na nim jak kupujący zgłosi chęć zakupu sprzedającemu. Często odbywa się to za pomocą środków przekazu elektronicznego. Między sobą, banki przeprowadzają transakcje finansowe właśnie w ten sposób.

Rynek giełdowy dzieli się na rynek pierwotny i rynek wtórny.

- Rynek pierwotny to rynek giełdowy, na którym przedmiotem obrotu są instrumenty finansowe sprzedawane bezpośrednio przez emitenta celem pozyskania kapitału na rozwój (w tym debiut giełdowy spółki). Środki uzyskane ze sprzedaży instrumentów finansowych wpływają do emitentów
- Rynek wtórny to rynek, na którym przedmiotem obrotu są instrumenty finansowe będące w posiadaniu inwestorów. Środki uzyskane z transakcji na tym rynku nie wpływają do emitentów.

Przypisy

1. [↑](#) Często do instrumentów finansowych zalicza się również prawa własności oraz gotówkę.
2. [↑](#) przykładowo- Piotr Koziński-Charakterystyka rynku kapitałowego- KNF-

Fundacja Edukacji Rynku Kapitałowego- jak również inne prezentacje tegoż autora dostępne na stronach KNF

Źródło „http://stratus.phys.us.edu.pl/index.php/RF:Podstawowe_funkcje_rynku%20w_finansowych”

RF: Pieniądz, instytucje finansowe na rynku, rola systemu bankowego

Z Skrypty dla studentów Ekonofizyki UPGOW

Spis treści

[\[ukryj\]](#)

- [1 Pieniądz, instytucje finansowe na rynku, rola systemu bankowego](#)
 - [1.1 Potrzeba wymiany handlowej](#)
 - [1.2 Przypisy](#)
 - [1.3 Rynek i pieniądz](#)
 - [1.4 Funkcja pieniądza](#)
 - [1.5 Kreacja pieniądza.](#)
 - [1.6 Rola Banku Centralnego w Polsce.](#)
 - [1.7 Rola banków w systemie finansowym.](#)
 - [1.8 Przypisy](#)

Pieniądz, instytucje finansowe na rynku, rola systemu bankowego

Potrzeba wymiany handlowej

Poniższy przykład pochodzi od Davida Friedmana ^[1]

Wyobraźmy sobie kraj w którym zamieszkują wraz z rodzinami robotnicy produkujący samochody i rolnicy uprawiający zboże. Niech przeciętny robotnik produkuje 6 samochodów rocznie a rolnik potrafi zebrać 90 ton zboża rocznie. Niech w kraju tym żyje 50 robotników i 50 rolników. Produkcja roczna to 300 samochodów i 4500 ton zboża. Niech robotnicy innych krajach produkują 4 samochody rocznie a rolnicy zbierają 50 ton zboża rocznie. Mimo przewagi technologicznej ten, hipotetyczny kraj może czerpać korzyści z handlu. Niech ten hipotetyczny kraj zaczyna się specjalizować i to w przykładowo w produkcji zboża. Czyli 100 robotników rolnych rocznie zbierze 9 000 ton zboża. Konsumpcja zboża na tym samym poziomie co przed specjalizacją czyli 4500 ton. Pozostałe 4500 ton sprzedaje do innych krajów. Ta ilość zboża odpowiada tam pracy 90 robotników (rolnych) albo przeliczając na roczną produkcję

robotników robiących samochody - $90 \times 4 = 360$ samochodów. Czyli bez handlu konsumpcja w tym kraju wynosiła 4500 ton zboża i 300 samochodów a po wymianie handlowej 4500 ton zboża i 360 samochodów. Korzyść z istnienia handlu jest więc oczywista. Przykład ten służy tylko i wyłącznie wskazaniu korzyści możliwych z wymiany handlowej i jest uproszczeniem, nie wskazującym na inne efekty specjalizacji w produkcji.

Przypisy

1. [↑](#) D. Friedman „Hidden Order: Economics of everyday life”- HarperCollins Publishers -1997. David Friedman jest synem noblisty Milтона Friedmana.

Rynek i pieniądz

Ludzie niewątpliwie dążą do ułatwiania sobie życia. Dotyczy to także wymiany dóbr. Sposobem na uproszczenie wymiany handlowej jest zwiększenie jej efektywności. Do tego celu potrzebne jest „miejsce” wymiany i środek porównywania wartości wymienianych dóbr. Tymi rozwiązaniami są rynek i pieniądze. Miejsce przeprowadzania transakcji wymiany to nie tylko lokalizacja to także pewna infrastruktura wspierająca wymianę. Rynek to całokształt transakcji przedmiotem obrotu na danym rynku oraz zespół instytucji je przeprowadzających lub pomagających je przeprowadzać oraz zespół reguł, według których zawierane są transakcje oraz ogół urzędów i czynności prowadzących do zawierania transakcji. Pieniądze nie są potrzebne człowiekowi na bezludnej wyspie. Robinson Crusoe ich nie potrzebował. Nie są potrzebne jeśli to co zostaje wyprodukowane jest konsumowane wewnątrz gospodarstwa domowego. Pieniądze zaczynają być przydatne jeśli zachodzi potrzeba wymiany wytworzonych dóbr. Innymi słowa jeśli swobodna wymiana dóbr nie jest znana - pieniądz nie jest potrzebny^[1]. W historii pieniądza znaleźć można interesujące rozwiązania dotyczące pieniądza i jego roli jako środka wymiany. Świadczą o tym nazwy. Przykładowa łacińska nazwa pieniądza pecunia wywodzi się od słowa bydło, indyjska rupee pochodzi od sanskryckiego słowa oznaczającego stado. A dzisiejsza nazwa polskiej waluty wskazuje na jej korzenie w szlachetnym kruszcu i stoi w opozycji do dzisiejszego, popularnego pieniądza „plastikowego”. Definicje pieniądza jaką można dziś znaleźć w literaturze to przykładowo:

-Pieniądz to ogólnie przyjęty środek wymiany - wszystko, co będzie akceptowane przez każdego człowieka w wymianie dóbr i usług (Lipsey, 1979)^[2]

czy też

-Pieniądz to pewien powszechnie akceptowany towar, za pomocą którego

dokonujemy płatności za dostarczone dobra lub wywiązujemy się z zobowiązań. Inaczej mówiąc jest to środek wymiany (Begg, Fisher , Dornbush 1966)^[3]

Funkcja pieniądza

Pieniądz to nie tylko środek ułatwiający wymianę dóbr; pełni on jeszcze inne użyteczne funkcje:

- funkcja miernika wartości - z funkcją tą spotkać się można przy każdej transakcji kupna /sprzedaży
- środka tezauryzacji - pozwala na gromadzenie bogactwa
- środka cyrkulacji - przemieszcza się między stronami transakcji
- środka płatniczego - co ułatwia relacje dnia codziennego.

Pieniądz ułatwia wymianę ale również umożliwia zaistnienie równowagi między podażą i popytem. Jest on dobrem trudno dostępnym i ma swoją cenę. Ci ,którzy go mają, spodziewają się nagrody za użyczenie go tym, którzy go potrzebują. Pieniądz może więc pozwalać na akumulację (tezauryzacja). Stopa procentowa jest ceną pieniądza. Określa ona jaka część pieniądza jest zapłatą za użyczenie go na jednostkę czasu.

Kreacja pieniądza.

Banki i ich rola.

Historyczna droga pieniądza jako środka wymiany wiąże się od swego początku z bankami i bankierami (osobami obsługującymi funkcjonowanie banku, ale historycznie i ich właścicielami). Rola tych instytucji wiązała się z dostarczeniem zawierającym transakcje środka wyceny towarów i wymiany czyli pieniądza wydawanego im przez bankierów (siedzących na ławkach- stąd banco - bank) pod zastaw czegoś wartościowego, ale z reguły mniej wygodnego w wymianie np. dużej grudy metalu szlachetnego. Funkcja banku komercyjnego dziś jest zbliżona do funkcji banku w historii. Główna różnica polega na tym, że dziś dodatkowo oprócz banków komercyjnych istnieją banki centralne. Banki centralne to instytucje państwowe prowadzące w imieniu państwa nadzór nad pieniądzem funkcjonującym w obszarze kontrolowanym przez państwo. Banki centralne prowadzą politykę pieniężną w imieniu państwa.

W obiegu znajduje się pewna ilość gotówki. Aby ilość gotówki w obiegu wzrosła państwo składa bankowi centralnemu zobowiązanie. Bank Centralny jest bankiem banków w tym sensie, że może innym bankom komercyjnym udzielić pożyczek pieniężnych - kredytować je. Jest również bankiem emisyjnym i jedynym, który w danym obszarze płatniczym emituje gotówkę.

Gotówka i kredyty od banku centralnego są zdeponowane w bankach komercyjnych. Z tych środków banki mogą udzielać kredytów osobom prywatnym i instytucjom. Dla zapewnienia bezpieczeństwa systemu bankowego bank centralny^[4] wprowadza zasadę odprowadzania „rezerwy obowiązkowej” od każdego udzielonego kredytu. Rezerwa obowiązkowa jest jednym z narzędzi kontroli i regulacji rynku w rękach Banku Centralnego.

Mnożnikowa kreacja pieniądza,

Skąd się bierze pieniądź w systemie bankowym zilustruje uproszczony przykład, Bank Komercyjny uzyskał kredyt z banku centralnego – 100 jednostek pieniądza. Przeznaczył je na akcje kredytową i pożyczył klientowi. Dla uproszczenia przyjmijmy, że rezerwa obowiązkowa to 10% pożyczanych kwot. Dla uproszczenia przyjmijmy, że klient uzyskany kredyt umieścił na depozycie bankowym w tym samym banku. Do banku centralnego bank komercyjny odprowadził 10 jednostek. Czyli jest w posiadaniu 90 jednostek. Teraz może najwyżej pożyczyć 90 jednostek bo z tego co ma musi odprowadzić kolejną rezerwę 9 jednostek od następnego kredytu. Jak widać kwot jakie udziela są coraz mniejsze, ale 100 jednostek rozmnożyło się. W ten sposób system bankowy kreuje pieniądź. Skala potencjalnych procesów mnożnikowych zależy bezpośrednio od:

- Wielkości gotówki wprowadzonej dostępnej dla gospodarki (klientów banków)
- Wielkości środków, jakie Klienci zechcą przechowywać w systemie bankowym (tzw. stopa preferencji gotówkowych)
- Wielkości rezerw obowiązkowych, które będą pomniejszały dostępne dla gospodarki środki z przeznaczeniem na kredyty

Skala procesów mnożnikowych i w konsekwencji podaży pieniądza zależy oczywiście także od popytu na pieniądź (zwłaszcza kredyty) oraz pozostałych narzędzi polityki pieniężnej banku centralnego, które regulują kreację pieniądza w systemie bankowym^[5].

Rola Banku Centralnego w Polsce.

Narodowy Bank Polski - Podstawowym celem NBP jest utrzymywanie stabilnego poziomu cen przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej rządu jeżeli nie ogranicza to podstawowego celu NBP.

Działalność emisyjna Banku Centralnego jest uwarunkowana wielkością bazy monetarnej.

Składnikami bazy monetarnej są :

- Aktywa zagraniczne Banku Centralnego - są to najbardziej płynne składniki majątku na rynkach zagranicznych.
- Obligacje skarbowe - papiery dłużne rządu. Są emitowane w celu zredukowania deficytu budżetowego. Emisja obligacji ma charakter inflacyjny jeżeli kredytodawcą jest bank centralny (powiększa się baza monetarna). Taką emisję nazywamy emisją fiducjarną - emisja banknotów pod zastaw obligacji.
- Przyjęte do redyskonta weksle.
- Kredyty w rachunku otwartym (kredyty refinansowe) - kredyt pozostawiony do dyspozycji innych banków.

Bank Centralny posiada pewne narzędzia do nadzorowania i prowadzenia polityki pieniężnej. Narzędzia te to:

- Polityka stóp procentowych - Bank Centralny kontroluje swobodne relacje podaży i popytu pieniądza poprzez kształtowanie polityki stóp procentowych. Stopa procentowa w górnej granicy zależy od stopy kredytu lombardowego (ustala ją bank centralny). Im wyższe stopy procentowe tym bardziej atrakcyjne są depozyty a mniej kredyty i odwrotnie.
- Rezerwy obowiązkowe. Rezerwa obowiązkowa określa, jaki odsetek depozytów klientów banków komercyjnych, ma zostać zdeponowany na rachunku w banku centralnym na koniec dnia. Rezerwa obowiązkowa ma zapewnić bankom płynność, tak, aby mogły nieprzerwanie zaspokajać zapotrzebowanie klientów na gotówkę.
- Polityka otwartego rynku - zostanie wyjaśniona poniżej.

Operacje otwartego rynku.

Operacje otwartego rynku są instrumentem oddziaływania banku centralnego na rynek pieniężny. Bank centralny jest upoważniony do zakupu i sprzedaży krótkoterminowych papierów wartościowych, przeważnie państwowych. Transakcje dokonywane w ramach operacji otwartego rynku mają wpływ na ilość pieniądza w obiegu. Poprzez sprzedaż instrumentów finansowych bankom, Bank Centralny „ściąga” z rynku gotówkę. Kupując te instrumenty od banków komercyjnych Bank Centralny „dostarcza” tym bankom gotówki.

Operacje Repo i Reverse Repo

Bank Centralny może połączyć operację zakupu papierów wartościowych z uzgodnieniem warunków ich odkupienia w określonym terminie. Są to operacje warunkowe "reverse repo i repo." W pierwszej bank centralny sprzedaje

warunkowo papiery wartościowe do systemu bankowego (absorbują płynność) - operacja "reverse repo". Natomiast odwrotna jest operacja "repo" i ma miejsce, gdy bank centralny kupuje warunkowo papiery wartościowe od banków komercyjnych (zasila system bankowy w środki). Operacje otwartego rynku mają kluczową rolę w procesie wpływania przez bank centralny na krótkookresową stopę procentową na rynku międzybankowym, ponieważ to stopa repo, zwana również referencyjną, decyduje o koszcie pozyskania pieniądza w Banku Centralnym.

Aby Bank Centralny mógł efektywnie spełniać powierzone mu funkcje musi mu być zagwarantowana duża niezależność. Będzie o tym mowa w dalszych rozdziałach.

Rola banków w systemie finansowym.

Podsumowując to wszystko co było dotychczas powiedziane o bankach i ich roli w systemie finansowym można to ująć w następujących punktach:

- Banki obok innych instytucji finansowych pełnią rolę pośredników finansowych.
- Rola ich to kojarzenie podaży pieniądza z popytem.
- Banki pełnią rolę transformacyjną, dopasowując do potrzeb wielkość kwot kredytów i depozytów, czasowość depozytów i kredytów czyli zarządzanie luką.

Operacje prowadzone przez banki na rzecz systemu pieniężnego i jego klientów można pogrupować następująco:

- deponowanie środków pieniężnych
- udostępnianie zasobów finansowych
- rozliczenia pieniężne (transfer)
- operacje na rynku kapitałowo-pieniężnym
- wymiana walut.

Mimo ważnych i szczególnych ról banków należy pamiętać, że bank komercyjny jest spółką prawa handlowego - czyli instytucją komercyjną nastawioną na generowanie zysku. Podstawowym zaś źródłem dochodu banku jest marża odsetkowa, czyli różnica pomiędzy odsetkami pobieranymi od kredytów a płaconymi od depozytów. Prowadzenie działalności bankowej, tak jak każdej innej działalności komercyjnej wiąże się z ryzykiem. Głównym źródłem ryzyka banku jest ryzyko bilansu. Należy pamiętać, że ponad 90% funduszy jakimi obraca bank to środki obce, a ich wielkość i czas na jaki pozostają w bilansie banku zmienia się bardzo szybko a zmiany mogą być znaczne^[6].

Bezpieczeństwo systemu bankowego jest bardzo istotne dla bezpieczeństwa gospodarki kraju dlatego zajmuje ono szczególne miejsce zarówno w regulacjach prawnych, sprawowaniu funkcji nadzorczych przez Państwo i przez akcjonariuszy i nadzór codzienny operacji. Będzie jeszcze o tym mowa w dalszych rozdziałach.

Przypisy

1. [↑](#) Wymiana barterowa, czyli wymiana dóbr(usługa) na inne dobra bądź usługi wymaga zapamiętania wielu stosunków wymiany. Na przykład, gdy na rynku wymieniane jest n dóbr to do efektywnego handlu konieczna jest znajomość $n(n-1)$ "cen"; jeśli dodatkowo uwzględnić fakt, że stosunki wymiany mogą zależeć od miejsca wymiany, a niepodzielność niektórych dóbr również wprowadza komplikacje to dochodzimy do wniosku, że handel to niełatwe zajęcie. Nie należy się więc dziwić, że w celu uproszczenia "tabeli kursów" zaczęto kursy określać względem "najpłynniejszych i trwałych dóbr". Na początku zapewne było to bydlę i kruszce (złoto, srebro) co sugerują nazwy pieniędzy w niektórych krajach. Znacznie później stało się możliwe określanie kursu względem jednego tylko dobra - pieniądza, który obecnie przyjmuje coraz bardziej abstrakcyjną formę. Oczywiście, ciągle musimy znać kursy pieniędzy w różnych krajach, ale i tu obserwuje tendencję do upraszczania (w handlu międzynarodowym w praktyce używa się tylko kilku walut; wprowadzanie euro, itp.
2. [↑](#) Richard. G. Lipsey; Paul .N. Courant. T.S. Ragan Economics- by Addison Wesley 1999.
3. [↑](#) David Begg, Stanley Fischer, Rudiger Dornbusch Economics, Eight Edition 1984, McGraw-Hill International (UK) Limited.
4. [↑](#) W zasadzie bank centralny tylko ustala wysokość (stopę) rezerwy obowiązkowej - jej obowiązek ustala ustawodawca.
5. [↑](#) Państwo, poprzez bank centralny (rezerwy obowiązkowe) musi kontrolować by działające na jego terenie banki nie wykreowały zbyt dużo pieniądza. Nadzór ten tłumaczy między innymi gotowość niektórych banków do płacenia wysokich odsetek czy opłacania kosztownych reklam lokat by móc pozyskać depozyty na działalność kredytową
6. [↑](#) A nawet dramatyczne w swoich skutkach: rzadko, który współczesny bank przetrwa bez pomocy (np. państwa) paniczne wycofywanie umieszczonych w nim lokat. Tworzenie różnego rodzaju rozwiązań w postaci bankowych funduszy gwarancyjnych ma na celu uniknięcie takich sytuacji.

Źródło „http://stratus.phys.us.edu.pl/index.php/RF:Pieni%C4%85dz,_instytucje_finansowe_na_ryнку,_rola_systemu_bankowego”

RF: Rynek pieniężny: instrumenty i operacje

Z Skrypty dla studentów Ekonofizyki UPGOW

Spis treści

[\[ukryj\]](#)

- [1 Rynek pieniężny; instrumenty i operacje](#)
 - [1.1 Rynek pieniężny, definicja, instrumenty, uczestnicy.](#)
 - [1.2 Idea instrumentu dłużnego.](#)
 - [1.3 Stopa dyskontowa, a rentowność](#)
 - [1.4 Instrumenty rynku pieniężnego](#)
 - [1.5 Banki na rynku pieniężnym](#)
 - [1.6 Przypisy](#)

Rynek pieniężny; instrumenty i operacje

Rynek pieniężny, definicja, instrumenty, uczestnicy.

Rynek pieniężny - rynek, na którym przedmiotem obrotu są instrumenty finansowe opiewające na wierzytelności pieniężne o krótkich terminach płatności (do 1 roku).

Instrumentami tego rynku są instrumenty dłużne o stałym lub (najczęściej) zmiennym oprocentowaniu.

Instrumenty rynku pieniężnego charakteryzuje krótki termin do zapadalności (mniej niż jeden rok, przy czym na rynku spotkać można wiele instrumentów o zapadalności krótszej niż 90 dni.). Są to instrumenty o niskim ryzyku inwestycyjnym albowiem emitentami ich są zazwyczaj instytucje o dobrym standingu kredytowym. Szybkość obrotu instrumentami rynku pieniężnego i brak zabezpieczeń materialnych zobowiązań pieniężnych na tym rynku stawia podmiotom prowadzącym operacje na tym rynku wymóg dobrego standingu finansowego jako warunek konieczny. Obrót instrumentami rynku pieniężnego charakteryzuje wysoka płynność a instrumenty charakteryzuje zdolność do szybkiej zamiany na gotówkę. Stąd bierze się nazwa nadawana temu rynkowi przez jego uczestników.

Podstawowymi instrumentami rynku pieniężnego w Polsce są: lokaty międzybankowe, bony skarbowe, bony pieniężne NBP, transakcje repo, sell-buy-back i buy-sell-back, swapy walutowe, krótkoterminowe instrumenty dłużne emitentów niepublicznych i bankowe instrumenty dłużne (certyfikaty depozytowe).

Rynek instrumentów krótkoterminowych jest zawsze potrzebny albowiem czasowe wymagania posiadających nadmiar pieniądza i potrzebujących pieniądze, są bardzo często różne i nie są z sobą zsynchronizowane. Wielu z posiadających czy też potrzebujących występuje w obu rolach jednocześnie.

Instytucjami aktywnymi na tym rynku są Skarb Państwa (w Polsce reprezentowany przez Ministerstwo Finansów), Bank Centralny, banki komercyjne, firmy ubezpieczeniowe, instytucjonalni inwestorzy inwestujący oszczędności inwestorów indywidualnych (gospodarstw domowych) czyli, fundusze inwestycyjne i emerytalne oraz firmy finansowe i komercyjne. Firmy a szczególnie duże firmy nie finansowe obecne na tym rynku wykorzystują ten rynek w celu regulowania swej płynności finansowej.

Gospodarstwa domowe - których oszczędności zdeponowane w na rachunkach bankowych wraz ze środkami przedsiębiorstw, pozwalają bankom na udzielanie kredytów, stanowią ważny element w funkcjonowaniu rynku pieniężnego mimo, że rynek pieniężny funkcjonuje wręcz niewidocznie dla przeciętnego inwestora indywidualnego. Rynek pieniężny to rynek instytucji finansowych na którym transakcje dotyczą dużych kwot. Indywidualny inwestor spotkać może rynek pieniężny jeśli inwestuje on w jednostki funduszu rynku pieniężnego. Fundusze rynku pieniężnego są aktywne na tym rynku, lokując w jego instrumenty środki zgromadzone w tych funduszach przez indywidualnych inwestorów. Fundusze rynku pieniężnego to najbezpieczniejsze z funduszy. Fundusze te uznawane są przez inwestorów za bezpieczne miejsce gdzie można zainwestować czasowo swe oszczędności, szczególnie w okresach burz na rynku kapitałowym.

Rynek pieniężny istnieje praktycznie w każdym kraju by zaspakajać potrzeby lokalnych firm w stosunku do gotówki. Oprócz rynków lokalnych istnieją rynki pieniężne instytucji ponadpaństwowych (przykładowo rynek Euro) i globalne rynki pieniężne.

Instrumenty rynków pieniężnych, jak już wspomniano, są instrumentami dłużnymi wiążą prawo własności środków pieniężnych jednej strony kontraktu ze zobowiązaniem kredytowym drugiej strony.

Rynek pieniężny nie posiada specyficznej, fizycznej lokalizacji. Instrumenty tego rynku są obracane na zasadach OTC (Over The Counter) czyli za pomocą sieci połączeń cyfrowych instytucji finansowych. Kontrakty zmieniają swych

właściciele na zasadzie umowy dwustronnej między przedstawicielami instytucji finansowych. Osoby reprezentujące duże instytucje finansowe z reguły specjalizują się w specyficznych instrumentach.

Idea instrumentu dłużnego.

Jeśli inwestor zamierza zainwestować posiadane pieniądze, dokonuje on zamiany posiadanej dziś pewnej sumy pieniędzy (która mógłby przeznaczyć na konsumpcję) na ogólnie mówiąc niepewną sumę pieniędzy w przyszłości. Za taką inwestycję, czyli poświęcenie konsumpcji i ryzyko związane z oddaniem komuś pieniędzy i za czas tego użyczenia gotówki inwestor oczekuje kompensaty. Oddanie swoich pieniędzy, komuś ułatwia instrument finansowy prawnie wiążący obie strony transakcji.

W przypadku instrumentu jakim jest depozyt bankowy, nagrodą są odsetki jakie zapłaci deponentowi bank. Nagroda ta powinna zależeć i wzrastać wraz z liczbą dni oddania kapitału i stanowić jakąś jego część.

Czyli należy się spodziewać, że pożyczona kwota powinna być każdego dnia większa bo różnica między końcową jej wartością a początkową (pożyczona kwota) jest nagrodą - kompensatą dla inwestora. Albo, kwota końcowa jest równa początkowej ale inwestorowi są wypłacane okresowo kompensaty.

Te zasady legły u podstaw instrumentów dłużnych stałego dochodu, które można podzielić na

- Dyskontowe
- Odsetkowe

Dyskonto. Jeśli zgodzimy się z ideą konieczności stałego wzrostu wartości dla pożyczającego, pożyczonej kwoty to jej zachowanie czasie będzie można opisać poniższym równaniem.

$$FV_n = PV(1 + r)^n$$

gdzie :

PV - wartość początkowa na koniec okresu zero
r - stopa procentowa dla jednego okresu
n - liczba okresów
FV_n - wartość przyszła na koniec n - tego okresu

To równanie znane jako wartość pieniądza w czasie reguluje zasadę instrumentu dyskontowego. W przypadku instrumentu dyskontowego wiemy jaką kwotę uzyskamy na koniec „życia” tego instrumentu. Aby więc, aby odpowiedzieć sobie na pytanie ile jest dla nas wart ten instrument dziś,

musimy policzyć jego dzisiejsza dla nas wartość dla stopy kompensującej nasze ryzyko inwestycji.

Wartość dzisiejsza, bieżąca to

$$PV = FV_n / (1 + r)^n$$

Jak widać wartość dzisiejsza jest mniejsza od przyszłej. Innymi słowy - 100 PLN dzisiaj jest warte 100 PLN. Ale przyszłe 100 PLN ma dzisiaj wartość zdyskontowaną przez czas. W ten sposób wyceniane są instrumenty dyskontowe. Cena nominalna instrumentu to cena końcowa. To jest powodem, że instrumenty dyskontowe są handlowane na rynku po cenach niższych od nominalnej. Różnica ceny kupna i ceny nominalnej są dochodem inwestora.

Przykłady.

Na rynku można kupić roczny instrument dłużny, dyskontem o wartości końcowej 10000 PLN. Jak ustalić max cenę zakupu aby osiągnąć rentowność 8%? Odpowiedź; $PV = 10000 / (1 + 0,08)^1 = 9259$ PLN

Stopa dyskonta - stopa jest to stosunek kwoty dyskonta do wartości przyszłej kapitału, wyrażony w procentach.

Stopa dyskontowa umożliwia dyskontowanie, czyli przeliczenie przyszłej wartości kapitału na jej wartość bieżącą.

Przykład

Rozważmy podobnie jak w przykładzie wyżej, kupno bonów skarbowych, których termin wykupu przypada za rok, a ich wartość nominalna, po której będą wykupione przez Skarb Państwa to 10000 PLN. Gdyby sprzedać ten bon dzisiaj w warunkach rynkowych jak w przykładzie powyżej to można by uzyskać cenę 9259,0 PLN. Jest to wartość dzisiejsza zdyskontowana. Wyznaczając cenę dokonaliśmy zdyskontowania, czyli przeliczenia przyszłej wartości kapitału (10000 PLN) na wartość bieżącą (9259,00 PLN). Dyskonto wyniosło 741 PLN, a stopa dyskontowa:

$$r_d = \frac{10000 - 9259}{10000} \cdot 100\% = 7,41\%$$

Stopa dyskontowa, a rentowność

Stopa dyskontowa nie jest tym samym, co stopa zwrotu lub rentowność. W powyższym przykładzie stopa dyskontowa dla sprzedającego bonu wyniosła 7,41%, ponieważ zrzekł się on 7,41% przyszłej wartości bonów celem zamiany

ich na gotówkę już dziś.

Dla kupującego zakup bonów był inwestycją - wydał on 9259 PLN środków bieżących, aby otrzymać 10000 PLN w przyszłości. Zatem stopa zwrotu dla niego wyniosła:

$$r = \frac{10000 - 9259}{9259} \cdot 100\% = 8\%$$

Kolejny przykład

Firma zamierza ulokować pewną kwotę wolnych środków pieniężnych na okres 9 miesięcy (tj. 270 dni). Bank oferuje odsetki w wysokości 5 % rocznie. Występuje także możliwość nabycia pieniężnego bonu komercyjnego 9 - miesięcznego z dyskontem 5 % tj. według ceny 95,00 zł za każde 100,00 zł nominalnej wartości. Jaka forma inwestycji jest lepsza? Odp. Dla bonu $d=5 \times 100 / (100 - 5) \times 365 / 270 = 7,12\%$

W tym miejscu skorzystano z zależności pozwalającej wyliczyć wartość przy codziennej kapitalizacji odsetek. [\[1\]](#).

Instrumenty rynku pieniężnego

BONY SKARBOWE

Bony skarbowe, są dłużnymi papierami wartościowymi Skarbu Państwa, którymi obraca się na rynku pieniężnym. Celem ich emitowania jest pokrycie bieżących potrzeb budżetowych oraz zarządzanie płynnością rynku finansowego. Są instrumentem dyskontowym. Nabywcom bony skarbowe pozwalają na bezpieczne i dość korzystne lokowanie nadwyżek finansowych. Bon skarbowy uważany jest za instrument wolny od ryzyka albo bardziej prawidłowo instrument o najniższym ryzyku. Ryzyka innych instrumentów odnoszą się do ryzyka bonów skarbowych. W Polsce bony mają postać zdematerializowaną. W Narodowym Banku Polskim prowadzony jest Centralny Rejestr Bonów Skarbowych, w którym dokonuje się zapisu stanu posiadania tych papierów. W Polsce podobnie jak za granicą bony nie są notowane na giełdzie. Rynkiem wtórnym na którym dokonuje się obrót tymi papierami wartościowy jest rynek pozagiełdowy OTC.

Charakterystyka bonów skarbowych.

Bony skarbowe w Polsce Emitowane są przez Skarb Państwa, reprezentowany przez Ministra Finansów. Agentem emisji jest Narodowy Bank Polski. Wartość

nominalna 1 bonu = 10.000 PLN.

Terminy wykupu - od 1 do 52 tygodni (liczony od dnia poprzedzającego dzień zapłaty za bony przez uczestnika przetargu); data rozliczenia przetargu = D+2 (lub D+1 - dla przetargu uzupełniającego); data rozliczenia wykupu = data wykupu. W obrocie na rynku pieniężnym dominują bony wyemitowane na 52 tygodnie (52T).

Istnieje rynek pierwotny i wtórny bonów skarbowych. Na rynku pierwotnym bony skarbowe mogą być nabywane jedynie przez uczestników przetargu w imieniu własnym i na rachunek własny (uczestnikami przetargu mogą być jedynie Dealerzy Skarbowych Papierów Wartościowych - czyli starannie wyselekcjonowane banki, Bank Gospodarstwa Krajowego oraz Bankowy Fundusz Gwarancyjny). Na rynku wtórnym nie ma ograniczeń jeśli chodzi o nabywców. Bony skarbowe są atrakcyjnym instrumentem rynku pieniężnego. Nabywają je raczej duzi inwestorzy. Nie jest to papier wartościowy dla przeciętnego oszczędzającego.

Sposób sprzedaży na rynku pierwotnym: Bony skarbowe sprzedaje się z dyskontem, w drodze przetargu organizowanego przez NBP pierwszego dnia tygodnia. Wartość minimalna zlecenia zakupu uczestnika przetargu to 100.000 PLN w cenie nominalnej (czyli na 10 bonów skarbowych). Cena jest podawana jest przez kupującego z dokładnością do 1 grosza za 1 bon skarbowy (czyli za 10.000 PLN). Bony skarbowe i obrót nimi są zdematerializowane. Odcinki zbiorcze bonów skarbowych przechowuje Departament Operacji Krajowych NBP, rejestracja obrotu i zmian stanu posiadania bonów skarbowych odbywa się na rachunkach bonów skarbowych i kontach depozytowych bonów skarbowych w Rejestrze Papierów Wartościowych (prowadzonym przez Departament Operacji Krajowych NBP).

Bony pieniężne Narodowego Banku Polskiego

Bony pieniężne NBP są to dyskontowe instrumenty rynku pieniężnego emitowane są przez Narodowy Bank Polski. Rozliczenia transakcji i odpowiedzialny za ich emisje jest Departament Operacji Krajowych NBP. Bony pieniężne to instrumenty o dużym nominale. Wartość nominalna 1 bonu = 10.000 PLN. Terminy wykupu - 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 14, 28, 91, 182, 273 i 364 dni (liczonych od obowiązującego terminu zapłaty za bony); data rozliczenia przetargu = D; data rozliczenia wykupu = data wykupu. Na rynku dominują bony emitowane na 14 dni . Bony pieniężne NBP to podstawowy instrument operacji otwartego rynku, prowadzonego przez Bank Centralny. Ich emisja „zściaga” nadmiar gotówki z systemu bankowego , ich skup przez Bank Centralny daje bankom gotówkę. Uczestnikami transakcji na rynku pierwotnym jedynie banki będące dealerami rynku pieniężnego (na mocy umowy z NBP)

oraz przez Bankowy Fundusz Gwarancyjny. Na rynku wtórnym, bony pieniężne mogą być nabywane jedynie przez w/w podmioty oraz pozostałe banki.

Rynek pierwotny, zasady przetargów: Na rynku pierwotnym bon jest kwotowany z dyskontem. Zainteresowani nabyciem bonów pieniężnych uczestnicy rynku pierwotnego, w drodze przetargu podają ceny nabycia bonów (odnośnie do wartości nominalnej); bony pieniężne na przetargach mogą nabywać jedynie podmioty uprawnione wyłącznie w imieniu własnym; łączna wartość nominalna ofert z daną ceną przetargową dla każdego rodzaju bonów nie może być mniejsza niż 1.000.000 PLN. Obrót bonami pieniężnymi NBP jest zdematerializowany; odcinki zbiorcze bonów pieniężnych przechowuje DOK NBP; rejestracja obrotu i zmian stanu posiadania bonów skarbowych odbywa się na rachunkach bonów i kontach depozytowych bonów w RPW.

KRÓTKOTERMINOWE PAPIERY DŁUŻNE (commercial papers)

Krótkoterminowe papiery dłużne są szczególną formą zobowiązania dłużnego. Emitent papierów zaciąga dług u inwestorów kupujących te papiery. Emitent w określonym czasie odkupuje te papiery za cenę nominalną. Możliwość emisji takich papierów stwarza marża banków czyli różnica oprocentowania depozytów i kredytów. Emitenci papierów na rynku pieniężnym liczą, że oprocentowanie tak zaciągniętego kredytu będzie niższe w porównaniu do kredytu bankowego a inwestorzy chcą uzyskać wyższe oprocentowanie ich pieniędzy w porównaniu do oferty lokat bankowych. Emisja papierów krótkoterminowych jest formą kredytowania, szczególnie działalności bieżącej firmy. Jak zauważa Jolanta Onoszko-„Rynek Krótkoterminowych Papierów Dłużnych przedsiębiorstw w Polsce i krajach rozwiniętych” - NBP= 2004r rynek papierów krótkoterminowych to przejaw sekuratyżacji tradycyjnych stosunków kredytowych czyli nadawania im formy papieru wartościowego. Takie rozwiązanie przynosi wiele korzyści zarówno dla emitenta, jak i dla nabywcy papieru dłużnego. W odróżnieniu od kredytu bankowego pożyczkodawca - inwestor, który kupił papiery komercyjne może „odzyskać” część lub całość pożyczonej emitentowi kwoty poprzez sprzedaż tych papierów na rynku wtórnym. Ta elastyczność podnosi atrakcyjność tego instrumentu i rozszerza krąg kredytodawców poza sferę banków komercyjnych. Każdy inwestor nabywający taki papier staje się kredytodawcom. Rynek tych instrumentów istnieje w Polsce od 1992 roku.

Jest wiele nazw tego instrumentu na polskim rynku. Powodem tego jest różna podstawy prawne relacji kredytującego i kredytowanego. Punktem wyjścia są w tych przypadkach albo kodeks cywilny albo prawo wekslowe. Tak więc różnorodność „prawna” tych instrumentów przeniosła się na różnorodność nazw. Konsekwencje tego stanu są znacznie głębsze i wiążą się z ryzykiem inwestycyjnym. Oceniając ryzyko inwestycji, oceniać należy nie tylko ryzyko

kredytowe emitenta ale bardziej skomplikowane zależności praw zwianych z instrumentem. W formie mechanizmu inwestycyjnego są to instrumenty dyskontowe rynku pieniężnego. Wielkość dyskonta uzależniona jest od rentowności papieru wartościowego, która stanowi stopę zwrotu dla inwestora. Podstawą do jej określenia jest zazwyczaj rentowność bonów skarbowych o podobnym terminie zapadalności lub wielkość WIBOR-u dla danego okresu. Zazwyczaj stopę dyskontową papieru powiększa się o premię za ryzyko dla inwestorów. Na zmniejszenie kosztów obsługi długu może wpłynąć rating przyznany przez agencję ratingową, która zajmuje się oceną zdolności kredytowej emitenta. Rating w tym przypadku przyznawany jest w perspektywie krótkoterminowej.

Wycena tych instrumentów przebiega korzystając z poniższej zależności:

$$P = FV / (1 + Y \times DTM / 360)$$

gdzie:

P - cena emisyjna

FV - wartość nominalna

Y - rentowność

DTM - ilość dni do wykupu,

Transakcje na rynku

- Transakcja sell-buy-back jest odpowiednikiem repo z tym, że na operacje sell - buy- back składają się 2 umowy:
 1. sprzedaży instrumentów rynku pieniężnego. na rynku kasowym
 2. kupna tych samych instrumentów na rynku terminowym po z góry ustalonej cenie.
- Transakcja buy-sell-back jest odpowiednikiem reverse repo z tym, że na buy - sell- back składają instrumentów rynku pieniężnego na rynku kasowym
 1. sprzedaży tych samych instrumentów na rynku terminowym po z góry ustalonej cenie.

Banki na rynku pieniężnym

Międzybankowy rynek pieniężny jest miejscem spotkania popytu i podaży banków na pieniądź. Banki posiadające nadwyżki środków są gotowe je odsprzedać czyli udzielić pożyczek innym bankom za określoną cenę. Cena ta jest kursem sprzedaży (stopą procentową). Banki mające niedobór środków są gotowe kupić je czyli przyjąć w depozyt od innych banków też po określonej cenie. Cena ta to kurs kupna. Różnica między kursem kupna i sprzedaży jest marżą stanowiącą potencjalny dochód dla banków.

Banki na rynku pieniężnym pożyczają pieniądze aby udzielać kredytów lub spełniać (utrzymywać) wymogi kapitałowe. Banki występują również w roli pośredników i służą innym uczestnikom rynku np. obsługując spłaty kredytu dla emitentów instrumentów rynku pieniężnego, lub oferując innym instytucjom instrumenty jako broker bądź jako dealer co ma miejsce szczególnie w przypadku Skarbowych Papierów Wartościowych.

W transakcjach międzybankowych najczęstszym instrumentem są depozyty bankowe. Są one podstawowym instrumentem zarządzania płynnością w bankach. Banki pożyczają sobie wzajemnie płynne rezerwy (środki pieniężne, które posiadają na rachunkach bieżących w NBP). Depozyty nie są zabezpieczone innymi aktywami lub zabezpieczeniem udzielonym przez stronę trzecią, dlatego banki mają ustalone limity operacji z innymi bankami na tym rynku. Transakcje zawierane są pomiędzy bankami mającymi rachunki bieżące w NBP. Minimalna wielkość transakcji to 1 milion PLN.

Depozyty banki ustalają na określone terminy zapadalności. Terminy zapadalności depozytów to:

- Depozyty jednodniowe (O/N,(na jedna noc), T/N (od jutra na jeden dzień) S/N (od teraz na jeden dzień.).
- Depozyty terminowe (S/W (od teraz na tydzień), 2W (dwa tygodnie), 1M (jeden miesiąc), 2M, 3M, 4M, 5M, 6M, 9M, 12M).
- Ponadto transakcje mogą być zawierane :
 - na tzw. terminy „łamane” (niestandardowe),
 - na okresy powyżej 12miesiący (w praktyce nie dłuższe niż 24M).

Oprocentowanie lokat bankowych ma istotny wpływ na ustalenie oprocentowania innych instrumentów rynku finansowego. Jest stawka bazowa dla ustalenia stóp kredytów zmiennie procentowych. Banki więc ustalają po jakim kursie są skłonne udzielić kredytu (przyjąć depozyt). Rynki międzybankowe ogłaszają te informacje

Przykładowe najbardziej znane kursy to kursy rynku Londyńskiego:

- LIBOR - (London Interbank Offered Rate) - średnia arytmetyczna, po której banki gotowe są sprzedawać swoje nadwyżki na rynku londyńskim,
- LIBID - (London Interbank Bid Rate) - średnia arytmetyczna, po której banki są skłonne płacić na rynku londyńskim za pozyskiwany depozyt.

Polski rynek bankowy charakteryzuje wskaźnik WIBOR I WIBID- czyli Warsaw Inter Bank Offered Rate i Warsaw Inter Bank Bid Rate)

Wskaźniki te są ustalane w drodze tzw. fixingu, przeprowadzanego przez Stowarzyszenie Dealerów Bankowych „Forex Polska” w każdy dzień roboczy o godz. 11.00 czasu warszawskiego. Stopy WIBOR i WIBID są średnimi arytmetycznymi z kwotowań stawek offer (lub bid) z określonej liczby największych banków działających na rynku depozytów międzybankowych, kalkulowanymi po odrzuceniu 4 (w przypadku 8 lub więcej kwotowań) lub 2 skrajnych kwotowań. Stopy procentowe WIBID i WIBOR nie są cenami transakcyjnymi pieniądza na rynku depozytów międzybankowych; mają one jedynie charakter informacyjny.

Przypisy

1. [↑](#) warto przeczytać więcej o wartości pieniądza w czasie w "Analizie instrumentów rynków finansowych" tych samych autorów.

Źródło „http://stratus.phys.us.edu.pl/index.php/RF:Rynek_pieni%C4%99%C5%BCny:instrumenty_i_operacje”

RF: Rynek wymiany walut

Z Skrypty dla studentów Ekonofizyki UPGOW

Spis treści

[[ukryj](#)]

- [1 Rynek wymiany walut](#)
 - [1.1 Rynek FX- wymiany walut](#)
 - [1.2 Kursy wymiany walut](#)
 - [1.3 Kurs wymiany transakcji spot a kurs transakcji terminowej-forward, ryzyko kursowe](#)
 - [1.4 Kursy wymiany a handel międzynarodowy](#)
 - [1.4.1 Kurs wymiany a stopy procentowe.](#)
 - [1.4.2 ERM II- \(Exchange Rate Mechanism II\)- Europejski Mechanizm Kursów Walutowych](#)
 - [1.5 Przypisy](#)
 - [1.6 Ryzyko kursowe i stopy procentowej, zabezpieczenie. Kontrakty swap i FRA](#)
 - [1.6.1 SWAP](#)
 - [1.6.2 FRA](#)

Rynek wymiany walut

Rynek FX- wymiany walut

Rynki finansowe to miejsce, gdzie pieniądź transferowany jest do tych co go potrzebują od tych, którzy w danym momencie czasu dysponują jego nadwyżką. Handel to najstarsza ludzka aktywność. Polega ona na wymianie dóbr. Środkiem tej wymiany jest pieniądź. Pieniądź jest miarą wartości dobra.

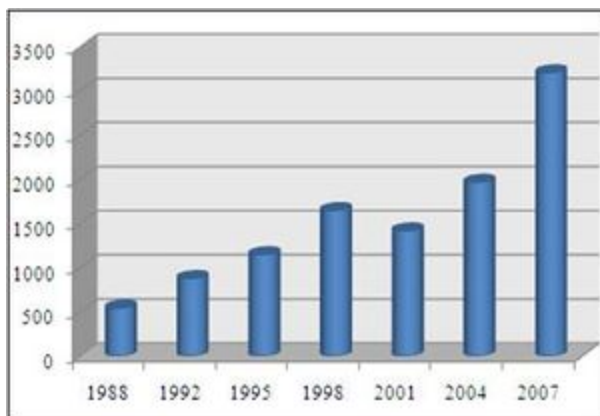
Handel ma charakter globalny. Pieniądź, nad wartością którego czuwa Państwo (lub ich związek) ma charakter lokalny. To niedopasowanie usuwa rynek wymiany walut. Innymi słowy rynek wymiany walut istnieje skutkiem globalnego zasięgu handlu a lokalnego zasięgu waluty.

Obsługa wymiany walut to jedna z najdawniejszych funkcji pośredników rynku finansowego, którzy od wieków świadczyli te usługi na rzecz kupców. W miastach włoskich usługi te świadczone na rozłożonych na rynku ławkach(

banco) i stąd wywodzi się nazwa tej instytucji - bank. To, że był to interes bardzo ryzykowny świadczy inne popularne dziś słowo. Jeśli bowiem któryś z pośredników trudniących się wymianą walut "wypadał" z rynku na znak swego niepowodzenia zwyczajowo ławkę (*banco*) łamał (*rumpere, rupture*) - i w ten sposób ogłaszał jako bankrupt swoje bankructwo.

Rynek na którym przedmiotem wymiany są waluty to rynek wymiany walut. Cena jednej waluty jest określana w jednostkach innej waluty. Kurs wymiany walut (kurs walutowy) to cena waluty jednego kraju wyrażona w jednostkach waluty innego kraju. Waluty, czasem zwane dewizami to płynne zagraniczne należności pieniężne, często depozyty zagraniczne, także czeki i weksle. Kursy wymiany ustalane są przez rynek i charakteryzują się dość znaczną zmiennością. Każda transakcja wymiany wiąże się z ryzykiem zmienności kursu wymiany.

Globalna wymiana dóbr- handel globalny spowodował, że rynek wymiany walut jest największym rynkiem finansowym, biorąc pod uwagę wolumen transakcji. Przykładowo dzienny wolumen transakcji w przykładowym dniu (kwiecień 2007 Dane- Bank for International Settlement BIS) to 3,2 biliony USD. Aby sobie lepiej uziścić wielkość to 3 wyprzedza 12 cyfr. Od tego czasu wolumen dziennego obrotu rynku wymiany walut (forex) wzrósł.



Rynek Forex - dzienny wolumen transakcji w mld. USD

Taka wielkość obrotu jest dziesięciokrotnie większa od dziennego, globalnego obrotu na rynku akcji. Jaki wielki jest to rynek świadczy inne porównanie. Wielkość rynku jest taka jakby każdy mieszkaniec Ziemi (od niemowlaka do najstarszego starca) wymieniał dziennie 500 USD.

Rynek wymiany walut zwany a ang. Foreign Exchange (Forex) to rynek OTC (over the counter), czyli zdecentralizowany rynek niewystandaryzowanych transakcji, gdzie transakcja odbywa się przy kontakcie strony kupującej ze sprzedającą w dowolnym miejscu. Rynek ten nie posiada jakiejś szczególnej

lokalizacji(w przeciwieństwie do rynku giełdowego) ale można mówić o pewnych centrach rynku forex na świecie.

Rynek transakcji forex charakteryzuje:

- bardzo wysoka płynność(na głównych walutach)
- praktyczny brak przerw w jego funkcjonowaniu. Pracuje bez przerw z wyjątkiem weekendu, rynek startuje o godz 20.15 (GMT) w niedzielę i kończy swe operacje w piątek o 22.00.

- bardzo niska marża transakcyjna
- olbrzymia ilość czynników wpływających na zmianę kursu walutowego.
- Wysokie ryzyko kursowe.

Głównymi walutami świata są: dolar amerykański- USD- ponad 43% udziału w obrotach na rynku, Euro - EUR- ponad 17% udziału w obrotach, Jen japoński JPY- ponad 8% udziału, funt brytyjski GBP-7% i frank szwajcarski-CHF-3,5%. Oznaczenia literowe walut są standardem rynku Forex.

Waluta polska na rynku finansowym oznaczana jest skrótem - PLN.

Na rynku tym najbardziej aktywnymi uczestnikami są banki, które zajmują się transakcjami spekulacyjnymi i zabezpieczającymi dla swych klientów i banki centralne, prowadzące swe działania celem ustalania kursu waluty narodowej i zarządzania rezerwami walutowymi.

Najbardziej znaczącym uczestnikiem tego rynku jest Deutsche Bank- który dokonuje 21% transakcji na tym rynku. Drugim jest szwajcarski bank USB z ponad 15% udziałem w rynku.

Płynność na rynku Forex.

Płynność rynku największa jest w godzinach pracy Londynu. Największa płynność między 12.00 - 16.00 LDN (London i NY pracują). Płynność zależna jest od lokalnych rynków (np. Waluty skandynawskie *Scandis* są niepłynne w godzinach pracy Azji, podobnie waluty azjatyckie niepłynne są w czasie pracy NY). Zmniejszenie płynności redukuje rozmiar transakcji i zwiększa spread.

Główne waluty jak np. EUR/USD są płynne całą dobę.

Wielkość transakcji jaką da się przeprowadzić zależy od pary walut i pory dnia 100 milionów USD dla EUR/USD nie jest dużą kwotą, ale dla USD/NOK to jest już duża kwota.

Kursy wymiany walut

Kursy wymiany walut są zależne od szeregu czynników. Ważnymi czynnikami fundamentalnymi zmiany kursów jest poziom stóp procentowych. Wyższe stopy przyciągają kapitał zagraniczny. Wyższe stopy procentowe to szansa na wyższy zysk z transakcji depozytu w danej walucie. Inwestorzy często pożyczają w walucie niżej oprocentowanej i inwestują w waluty o wysokim oprocentowaniu. Takie transakcje są zwane *Carry trade*. Innymi czynnikami zmienności kursów są: sytuacja gospodarcza danego kraju, rachunek obrotów bieżących, wzrost gospodarczy, pogorszenie gospodarcze, inflacja, bezrobocie. Na zmianę kursu mają także wpływ inne czynniki takie jak: Analiza techniczna, trend na rynku.

Każdy może widzieć rynek inaczej i kierować się innymi jego aspektami. Rynek często zachowuje się tak jakby ignorował w/w czynniki. Koniecznym jest by potrafić się znaleźć na rynku w każdych warunkach. Każdy uczestnik rynku kieruje się swoimi opiniami - jedni patrzą na dane podstawowe (analiza fundamentalna) inni kierują się analizą techniczną a większość własną mieszanką tych metod. Na rynku nie ma sposobu by mieć zawsze rację, należy zachować pokorę.

Kwotowanie

Dla określenia kursu wymiany przyjęto następujące zasady: *Kwotowanie proste* - czyli stała ilość obcej waluty zrównana z walutą lokalną.

Przykładowo: 100USD = 277 PLN

Kwotowanie odwrotne - czyli stała ilość pieniądza lokalnego zrównana z walutą obcą.

Przykład: 100PLN = 36,10 USD

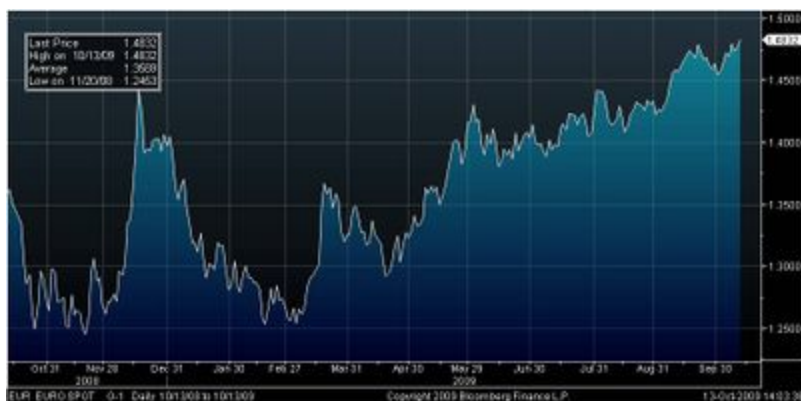
Na globalnym rynku Forex przyjęty został tzw. "Dolar standard" - czyli zmienna ilość lokalnego pieniądza za 1 USD. w ten sposób określa się kursy i podaje kwotowania. Wyjątek stanowi funt brytyjski, który jako wcześniejszy od standardu dolarowego też zajmuje znaczące położenie i inne waluty też są względem niego kwotowane (nawet dolar amerykański).

Na rynku Forex każda waluta posiada dwie ceny. Te ceny to cena kupna i cena sprzedaży. Są one różne. Różnica między ceną kupna a ceną sprzedaży nazywa się "spread". Banki zawsze kupują USD za inną walutę po niższej cenie (cena kupna) a sprzedają po cenie wyższej (cena sprzedaży). Bank zawsze przeprowadzi transakcje w najbardziej korzystny dla siebie sposób.

Przykładowo: Kurs wymiany

USD/PLN= 2,7687/ 2,7722- czyli kupno/sprzedaż

Jeśli sprzedajemy 10 000 USD- dostajemy 27 687 PLN a jeśli kupujemy 10 000USD- płacimy 27 772 PLN.



Kurs wymiany spot Euro- USD w czasie

Jeśli ustala się kurs wymiany walut mniej popularnych to określa się dla nich tzw. kursy "cross". Nazwa pochodzi ze sposobu liczenia. Jeśli oblicza się kurs waluty A względem waluty B, to wyznaczanie kursu następuje poprzez wycenę względem dolara. Waluta A jest sprzedawana za USD a następnie za uzyskaną kwotę w USD kupuje się walutę B.

Przykład.JPY/PLN

Przykład - firma Toshiba sprzedała w Polsce komputery za złotówki. Jak zakwotuje bank japoński kupno złotych za jeny? (kurs USD/PLN jak w przykładzie powyżej)

- bank kupi USD za PLN-2,776 bank sprzeda USD za JPY- 90,32 (notowanie bankowe NBP z momentu wyliczania przykładu)

Czyli wyliczony kurs wymiany wynosi - Kurs(cross)= $2,776/90,32 = 0.03078$

Dla porównania kurs bankowy NBP PLN/JPY z godziny danych= 0,0308 / 0,0309)- czyli znacząca zgodność obliczeń z rzeczywistymi notowaniami.

Gdy kursy wymiany ustalane są w sposób powyższy i wymiana dokonywana jest natychmiastowo to taki kurs (i transakcja) jest nazywana *spot*.

Kurs wymiany transakcji *spot* a kurs transakcji terminowej-*forward*,ryzyko kursowe

Banki działające na rynku wymiany walut kupują i sprzedają waluty swoim

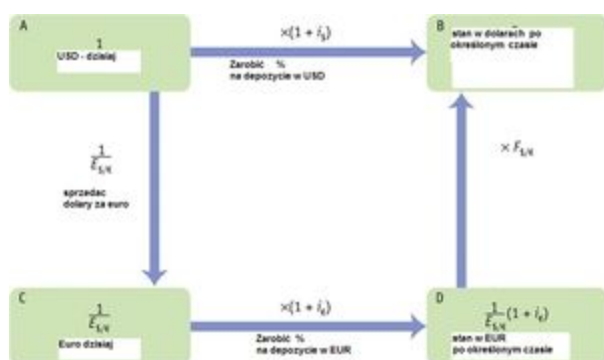
klientom. Ich stan "posiadania" walut zmienia się bardzo szybko. Ich całkowita ekspozycja na rynku Forex jest inna niż wynikająca z bilansu przeprowadzenia transakcji kupna i sprzedaży walut dla klientów. Głównym tego powodem jest ryzyko kursowe. Jak już było wspomniane, kurs waluty ulega szybkim wahaniom i może to mieć istotny wpływ na rentowność przeprowadzanych operacji dla banku. Banki nie kupują potrzebną walutę dla klienta, raczej stosują transakcje *swap* (zakup natychmiastowy/ sprzedaż terminowa) aby pozyskać potrzebną walutę. Taka transakcja obniża bowiem ryzyko kursowe banku.

Przykład: Bank rozliczający się w USD potrzebuje polskie złotówki. Zamiast prosto kupić je w transakcji natychmiastowej *spot* bank jednocześnie sprzedaje je terminowo. Będzie miał w bilansie kredyt w złotówkach ale zero w pozycji wymiany. Jeśli pozycja długa (*Ma*) *Long* jest równa pozycji krótkiej Short (*winien*) w przypadku waluty to w tej sytuacji używa się terminu *square-* czyli , że nie ma ryzyka wymiany.

Ze względu na wahania kursowe, które występują ciągle na rynku wymiany walutowej, *Dealing Room*-czyli bankowy zespół dokonywujący transakcji wymiany walut, musi bez przerwy monitorować swoją ekspozycję na ryzyko kursowe i obserwować swoją całkowitą pozycję w transakcjach natychmiastowych *spot* i pozycjach terminowych.

Transakcje terminowe *forward*.

Klienci banków , tak jak i one same prowadząc działalność gospodarczą mają często potrzebe ustalenia kursu wymiany nie tylko na " dzisiaj " ale też w przyszłości. Przykładowo firma mająca swą filię w innym kraju spodziewa się transferu wyniku finansowego wypracowanego w filli do centrali. Wynik finansowy (wielkość transakcji) jest znany ale nie wiadomo po jakim kursie bank dokona wymiany walut na walutę w jakiej firma prowadzi księgowość i rozliczenia finansowe. Znajomość kursu w wybranym momencie w przyszłości jest istotna dla działania firmy wiec banki powinny umieć je określać.



Możliwości lokowania w dwu

walutach

Nazwa -transakcja terminowa forward - stosuje dla wymiany walut w określonym momencie czasu w przyszłości po określonym wcześniej(dziś) kursie. Kontrakt forward jest to zabezpieczenie dostawy waluty w przyszłości, na określonych warunkach. Stosuje się w celu zabezpieczenia przed ryzykiem zmiany kursu.

Wyliczenie kursu wymiany terminowej *forward*.

Do wyliczania terminowych kursów wymiany należy wziąć pod uwagę stopy procentowe obowiązujące w strefach walut wymienianych. Rysunek obok ilustruje przykład . Załóżmy, że wymieniane waluty to Euro i USD. Posiadając jedną z nich np. USD (pkt A)możemy ulokować ją na depozyt terminowy o oprocentowaniu z rynku dolarowego.Po określonym czasie będziemy dysponować kwotą podstawową powiększoną o wypracowany w czasie procent.(punk. B) Możemy alternatywnie wymienić USD na Euro (punkt C) i otrzymaną kwotę ulokować na depozycie terminowym w strefie Euro . Niech okres depozytu i terminu transakcji forward to rok. Po tym czasie w strefie euro będziemy dysponować uzyskana w punkcie D kwotą powiększoną o zarobiony procent (punkt D). Wynik lokowania w obu walutach powinien być sobie równoważny więc kwota z punktu B odpowiada wartości kwoty z punktu D . Porównając ilości jednostek waluty w pktB i w punkcie D pozwala na wyliczenie kursu wymiany w określonym terminie. Tak wyliczany kurs wymiany jest kursem terminowym - forward.

Przykład:

Niech 1 USD w transakcji spot wymieniany jest na 1,842 CHF(franka szwajcarskiego).

Roczna Stopa procentowa w dolarach = 7.125%

Roczna stopa procentowa w CHF= 4,625%

Klient potrzebuje dokonać wymiany tych walut za 94 dni.

Transakcja opiewa na kwote 1000000 USD

A więc licząc w USD i lokując w tej walucie po 94 dniach klient będzie dysponował kwotą równą 1000 000 USD + 18 604,17USD(odsetki za 94 dni)+ 1018604,17 USD

Liczac we frankach:

Po wymianie otrzyma 1841000 CHF + 223232,63 CHF (odsetki za 94 dni)=1

863 232,60CHF

Z podzielenia kwoty we frankach przez kwotę w dolarach uzyskujemy kurs terminowy wymiany za 94 dni = 1,8292 franka za dolara.

Kursy wymiany a handel międzynarodowy

Znając kurs wymiany między walutami dwu krajów, możemy ocenić ceny eksportowe produktów jednego kraju w cenach, w walucie drugiego kraju. Kursy wymiany walutowej wpływają na decyzje o wydatkach konsumpcyjnych gdyż pozwalają nam na porównanie cen w różnych krajach na wspólnej płaszczyźnie. Przykład : W Internecie znajdujemy kurtkę, która bardzo nam się podoba. Kosztuje 50 USD. Cena w PLN za kurtkę , przy kursie PLN 2,77 za dolara wynosi $(50 \times 2,77) = 138,50$ PLN. Jeśli cena takiej kurtki w lokalnych sklepach jest wyższa od 140 PLN wolimy ją kupić za granicą niż w kraju. (Dla uproszczenia koszty transportu kurtki do kraju wynoszą 0 PLN). Jeśli natomiast cena takich kurtek w naszym kraju jest niższa niż wynikająca z przeliczenia cena 138,5 PLN. zastanawiamy się nad możliwością eksportowania tych kurtek do kraju , w którym kosztują 50 USD , by zarobić na tej różnicy cen. Taki sposób myślenia dotyczy wszystkich towarów. A więc kurs walutowy ma wielki wpływ na kształtowanie polityki eksportu i importu państwa i ma swoje odzwierciedlenie w bilansie płatniczym państwa.

Kursy wymiany walut ulegają zmianom, Jedna waluta może wzmocnić swa pozycje względem innej (więcej jednostek waluty 2 za tyle samo jednostek waluty pierwszej) lub osłabić swoja pozycje (więcej jednostek waluty pierwszej 1 jest potrzebne teraz by otrzymać tę samą ilość waluty 2.).

Wzrost wartości waluty nosi nazwę aprecjacji a jej spadek, nazywany jest deprecjacja. W szczególnym przypadku(stosowania sztywnego kursu walutowego) można mówić o *dewaluacji* -gdy skutkiem zabiegów administracyjnych, ulega obniżeniu kurs waluty narodowej wobec innych walut, przeprowadzony przez bank centralny np. w celu poprawienia bilansu płatniczego. W przeciwieństwie do dewaluacji, podwyższenie oficjalnej ceny waluty danego kraju w stosunku do innych walut nazywa się rewaluacją. O rewaluacji i dewaluacji można mówić w przypadku stosowania systemu kursów stałych.

Jaki jest wpływ zmian kursu walutowego na eksport i import kraju?

W przypadku deprecjacji rodzimej waluty następuje wzrost w cenach w rodzimej walucie , obcej waluty. Czyni to rodzime produkty tańsze(bardziej atrakcyjne) dla obcokrajowców a obce produkty droższe dla krajowców. W przypadku aprecjacji rodzimej waluty, następuje obniżka cen obcej waluty.

Czyni to rodzime towary droższymi dla zagranicy a obce towary tańsze dla krajowców.

Jak widać import i eksport zależą od relacji cenowych. Czyli aprecjacja waluty : podnosi względne ceny dla eksportu (osłabia eksport). Obniża względne ceny importu (stymuluje wzrost). Deprecjacja waluty , natomiast obniża względną cenę eksportu (stymuluje jego wzrost). Zwiększa względną cenę importu (osłabia import). Deprecjacja (aprecjacja) lokalnej waluty względem innych walut czyni eksport tańszym(droższym) a import droższym (tańszym).

Nie bez znaczenia dla lokalnej waluty i sytuacji gospodarczej jest związek osłabienia czy wzmocnienia waluty z inflacją.

Prześledźmy związek atrakcyjności eksportu/importu na przypadku wystąpienia dewaluacji.

Zawsze istnieją takie dobra i usługi zagraniczne (np. dobra inwestycyjne, surowce potrzebne do produkcji), które mimo dewaluacji będą importowane. Ich ceny na rynku wewnętrznym wyrażone w lokalnej walucie po dewaluacji będą wyższe. Inflacja przeniesie się na całą gospodarkę. Wzrost cen dóbr i usług zagranicznych spowoduje potrzebę do zastępowania części importu produkcją krajową, która staje się opłacalna z reguły dopiero wtedy, gdy cena sprzedaży jest wyższa od ceny dóbr importowanych przed dewaluacją wyrażonej w lokalnej walucie. Wzrośnie popyt na eksport, co powoduje potrzebę przesunięcia środków produkcji z produkcji przeznaczanej na rynek krajowy. Tym samym ceny czynników produkcji związane z produkcją na eksport muszą być wyższe niż przed dewaluacją.

Kurs wymiany a stopy procentowe.

Kursy wymiany są określone przez rynek FX. Jak już było wspomniane podlegają one wahaniom rynkowym i zależą w dużej mierze od równowagi między podażą a popytem na rynku. Istotną rolę w rynku FX odgrywają transakcje terminowe. Ceny w transakcjach terminowych (jak już zostało to wykazane w rozdziale opisującym sposób wyliczania kursu terminowego forward) mają ścisły związek z oprocentowaniem depozytów na rynkach poszczególnych walut. Waluta jest aktywem które jest inwestowane na rynkach walutowych. Inwestor , tak jak z każdej inwestycji oczekuje maksymalnego zwrotu na aktywach jakimi zarządza. Inwestując jedna walutę na rynku depozytów zagranicznych inwestor, co prawda zna stopę oprocentowania depozytów , i stąd wie jaką ilość waluty obcej będzie dysponował w chwili zakończenia depozytu ale nie wie(nie ma pewności) jaki będzie wtedy kurs wymiany, gdy depozyt zapadnie. Popyt na depozyty w obcej walucie podlega tym samym uwarunkowaniom co popyt na każde inne aktywa.

Ryzyka jakie są związane z inwestycją to: Ryzyko zmiany rynkowej wartości i ryzyko płynności.

Posiadający martwią się o dwie cechy aktywów, oprócz zwrotu na nim:

- Ryzyko zmienności rynkowej- zmienność wartości aktywa, które ma wpływ na stan posiadania.
- Płynność -czyli miara łatwości z jaką aktywo może być sprzedane albo wymienione na inne dobra.

Jak widać zwrot na depozytach handlowanych na FX zależy od stóp procentowych i oczekiwanych zmian kursu.

Równowaga na rynku FX wymaga zachowania parytetu stóp procentowych. Rynek FX znajduje się w stanie równowagi gdy depozyty we wszystkich walutach oferują to same zwroty na zainwestowanych aktywach (ROA).

Warunek parytetu stóp procentowych

- Spodziewany zwrot na depozytach w dwu dowolnych walutach są równe gdy mierzone są w tej samej walucie. To powoduje, że potencjalni właściciele depozytów w obcych walutach widzą je jako równo atrakcyjne aktywa.

Deprecjacja lokalnej waluty dziś obniża spodziewany zwrot w lokalnej walucie na depozycie w obcej walucie. Aprecjacja lokalnej waluty dziś zwiększa zwrot w lokalnej walucie na depozycie w walucie obcej. Aby móc zdecydować czy kupić depozyt w EUR czy USD, należy obliczyć zwrot w dolarach na depozycie w euro.

Na aktualny kurs wymiany mają wpływ zmiany w jego oczekiwanym przyszłym poziomie.

- Dla danych stóp procentowych i danych oczekiwań przyszłych kursów wymiany, warunek parytetu stóp procentowych mówi nam o aktualnych równowagowych kursach wymiany. Przykładowo: Wzrost dolarowej (euro) stopy procentowej powoduje aprecjację dolara (deprecjację) do euro(dolara).
- Na aktualny kurs wymiany mają wpływ zmiany w jego oczekiwanym przyszłym poziomie.

ERM II- (Exchange Rate Mechanism II)- Europejski Mechanizm Kursów Walutowych

Czyli zasady przystąpienia do strefy Euro.

Jak dotychczas rozważania dotyczące pieniądza podkreślały globalny charakter handlu i lokalny charakter waluty. Lokalny charakter waluty jest wynikiem roli Państwa i jego wpływu na pieniądź. Pojęcie pieniądza i jego siła jest bardzo silnie powiązane z Państwem jako twórcą i egzekutorem prawa. „Istoty waluty nie stanowi materiał z którego zrobiona jest moneta ale prawne rozporządzenia określające zasady jej używania.” -cytat z pracy G.F. Knappa (1905)^[1] bardzo precyzyjnie określa ten związek. Obszar na którym funkcjonuje jeden pieniądź ograniczony jest z reguły granicami państwa. To państwo nadzoruje jakość pieniądza i jego siłę. Zdarza się że jeden pieniądź jest środkiem płatniczym na terenie kilku państw. Granice funkcjonowania jednego pieniądza jak i przesłanki tworzenia trwałej unii monetarnej wyznaczają czynniki polityczne i gospodarcze. Tworzenie unii monetarnej ma na celu uzyskanie korzyści z wprowadzenia wspólnej waluty na terenach krajów tworzących taką unię . Unia walutowa powinna mieć na celu podniesienie dobrobytu zamieszkującej go ludności powyżej poziomu osiągniętego gdy kraje te funkcjonowały osobno. Operacja utworzenia unii to skomplikowana operacja integracji w jeden organizm rynku finansowego, towarowego, pracy oraz koordynacji polityki makroekonomicznej oraz co bardzo istotne, integracja polityczna.

Kryteria z Maastricht

Kryteria przyjęcia euro przez kraje członkowskie Unii przyjęte w 1991 roku w Maastricht. Dotyczą pięciu tzw. " kryteriów nominalnych" czyli:

- Dwa fiskalne, dotyczące:
 - deficytu budżetowego
 - długu publicznego
- Trzy kryteria monetarne:
 - Stabilności cen
 - Stabilności stopy procentowej
 - Kursu walutowego

Ponadto dochodzi kryterium "polityczne" , którego zadaniem jest zapewnienie niezależności Banku Centralnego.

Deficyt Budżetowy Warunek poziomu budżetowego określony został następująco: deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych - rzeczywisty lub planowany .."nie większy niż 3% produktu krajowego brutto.

Poziom długu publicznego Dopuszczalna wielkość długu publicznego została określona w ten sposób, że dług sektora wydatków publicznych - jako % produktu krajowego brutto - *nie większy niż 60%*.

Kryteria monetarne

Stabilność cen Określona została poprzez dopuszczalny poziom inflacji nie przewyższający więcej niż 1,5% ponad średnią stopę inflacji trzech najlepszych krajów Unii Europejskiej.

Stabilność stóp procentowych średnia nominalna długoterminowa stopa procentowa nie może być wyższa niż o 2 % od średniej stopy długoterminowej obliczonej dla trzech krajów Unii o najniższym wskaźniku inflacji w roku poprzedzającym badanie.

Kurs Walutowy To kryterium ma na celu zapewnienie stabilności kursu waluty przed przystąpieniem do Unii Gospodarczej i Walutowej. W praktyce oznacza to

- uczestniczenie w Europejskim Mechanizmie Kursowym (ERM II)* przez 2 poprzedzające badanie lata.
- kurs waluty własnej zbliżony do kursów centralnych w ERM II - utrzymanie normalnego pasma wahań (przyjętego przez kraj, nie większego niż +/- 15%) w stosunku do kursu centralnego wobec euro
- niedokonywanie dewaluacji wobec euro
- utrzymanie zbliżonego do ERM II kursu walutowego nie wywołuje konieczności przeprowadzania interwencji walutowych oraz wahań krótkookresowych stóp procentowych.

Analizując sytuację naszego Kraju w aspekcie przystąpienia do Unii Gospodarczej i walutowej rozpatrzeć należy aktualne wielkości określone kryteriami a charakteryzujące gospodarkę naszego kraju.





Dług publiczny jako % PKB w Polsce wg. MF

- Deficyt Budżetowy

Wielkość deficytu budżetowego w Polsce ilustruje rysunek w niniejszym tekście. Dla porównania deficyt w USA wyniesie w roku 2009 -12,9 % a w roku 2010- 8,5%. Jest to bowiem rok (2009) gdy skutki kryzysu są widoczne w największych gospodarkach świata w gospodarka naszego kraju nie odniosła większych uszczerbków.

- Dług publiczny

Dług publiczny w Polsce wyniesie w latach 2010-2012- od 54.7 do 55% PKB- wg. Ministerstwa Finansów. Należy pamiętać , że w roku 2009 – skończyliśmy spłacać Klub Paryski, czyli zadłużenie z okresu gospodarki socjalistycznej, a które to zadłużenie było powodem kłopotów gospodarczych , które z kolei, doprowadziły, w sferze gospodarczej, do upadku tej formy gospodarki w Polsce.

- stabilność stóp procentowych.

Dane na podstawie Raportu EBC o konwergencji z maja 2008 wskazują , że w okresie od kwietnia 2007 – do marca 2008 wartość referencyjna wyniosła 6,5 % [2% + średnia arytmetyczna (Malta 4,8%, Holandia 4,3%, Dania 4,3%]. Poziom długoterminowych stóp procentowych w Polsce w badanym okresie wyniósł 5,7%

- Stabilność cen - czyli inflacja.

Dane na podstawie Raportu EBC o konwergencji z maja 2008: w okresie od kwietnia 2007 do marca 2008 wartość referencyjna wyniosła 3,2 %[1,5% + średnia arytmetyczna (Malta 1,5%, Holandia 1,7%, Dania 2%]. Inflacja w Polsce w badanym okresie wyniosła 3,2%

- Kurs walutowy

Kryzys finansowy lat 2008/2009 wprowadził znaczące korekty wielu relacji w gospodarce . W 2008 roku nasza waluta mocna skorygowała dotychczasowy trend relacji EUR/PLN a jej wartość znalazła sie w okolicach nawet 4,50 PLN za Euro od czasu maksymalnego osłabienia złotego złoty powoli ma tendencje do umacniania.



EUR/PLN- kurs średni 27.11.00 do 24.02.2010

Dopuszczalne pasmo wahań +/- 15% dla kursu 4,0 PLN=1 EUR daje przedział 3,40 do 4,60 PLN i zostało naniesione na wykres. Gdyby Polska miała przystąpić do Unii z dzisiejszym kursem Euro (tj. na poziomie 4,0 PLN) to dopuszczalne pasmo widać na wykresie. Dzisiaj nie jest dokładnie określona data przystąpienia Polski do strefy UGW.

Etapy przystępowania do strefy Euro.

Integracja Polski ze strefa Euro nastąpi etapami:

- Etap I-Przygotowanie do wejścia w do ERM II i wejście.

Zaczynając liczyć czas od chwili podjęcia decyzji o wejściu do ERMII do włączenia PLN do ERMII - powinno wg. planów Ministerstwa Finansów trwać ok. 6 miesięcy.

- Etap wypełnienia warunków konwergencji.

Ten etap jak to już było powyżej wyjaśniane musi trwać 2 lata. Dwa lata wypełniania warunków konwergencji uznaje się za koniec tego etapu. Dodatkowo kraj nasz musi spełnić wszelkie wymogi stowarzyszenia.

- Etap przygotowania do wprowadzenia Euro w Polsce.

Przewidywany jego okres to ok.6 miesięcy. Działania to przygotowanie zmian cen, wymiany złotego na Euro, jej zasad i infrastruktury oraz inne techniczne aspekty tej zamiany. Gdy etap ten zostanie zakończony.

Polska przystąpi do strefy Euro. Od podjęcia decyzji do przystąpienia powinno upłynąć 3 lata.

Dlaczego Polska zamierza przystąpić do strefy Euro?

Poniżej krótka analiza możliwych zysków i strat: Zyski:

- ograniczenie ryzyka kursowego
- ograniczenie kosztów transakcyjnych
- wzrost zaufania rynków finansowych i walutowych
- stabilność waluty - zmniejszenie podatności na ruchy kapitału spekulacyjnego

Możliwe zyski: napływ inwestycji, mniejsze wahania cykli koniunkturalnych, wzrost zaufania do kraju wzrost obrotów handlowych z krajami strefy euro.

Straty

- brak możliwości kształtowania własnej polityki pieniężnej
- brak możliwości regulowania napięć gospodarczych korektą kursu walutowego.

Przypadek Grecji (2010) jej problemów gospodarczych i napięć społecznych jest przykładem sytuacji w której regulacja kursowa waluty greckiej (samodzielnej i kształtowanej przez bank grecki) mogłaby być rozwiązaniem problemów jednego Państwa i nie wpływałaby na gospodarki innych krajów członkowskich Unii. Jednakże korekcja wartości waluty w Grecji nie wchodzi w rachubę. Waluta Grecji jest euro, tak jak i innych krajów członkowskich Unii. Korekta Euro miałaby niekorzystny wpływ na gospodarkę innych krajów członkowskich. W przypadku Grecji należy szukać innych rozwiązań. Niestety , unia monetarna powoduje, że kłopoty krajów członkowskich stają się kłopotami całej Unii.

Możliwe straty:

To zmniejszenie konkurencyjności gospodarki na tle innych krajów strefy euro, zmniejszenie obrotów handlowych z krajami spoza strefy euro, konieczność uelastycznienia płac i zwiększenia mobilności kapitału społecznego, wzrost cen w pierwszym okresie, na skutek korekty cen oraz tendencji do zaokrąglania cen „w górę”

Przypisy

1. [↑](#) G.F.Knapp-"State theory of Money" -Mcmillan & Company Limited (wydanie angielskie z 1924)

Ryzyko kursowe i stopy procentowej, zabezpieczenie. Kontrakty swap i FRA

Wyobraźmy sobie własna , polska spółkę, która musi inwestować za granicą. Na

przykład chce budować fabrykę w USA . W Europie e jest znana wśród banków i posiada wysoka zdolność kredytową , co ma potwierdzenie w niskim oprocentowaniu udzielanego spółce kredytu ale kredyt jest w EUR a nie w USD. Na rynku amerykańskim nie jest znaną i tamtejsze instytucje finansowe nie chcą udzielić jej kredytu na tak znakomitych jak w Europie warunkach. Co może zrobić nasz spółka? Ryzyka jakie widzi to ryzyko kursowe i ryzyka stóp procentowych. Najkorzystniej dla niej finansować swoje zobowiązania dolarowe z kredytów w euro. Musi dokonać zmiany strumieni pieniężnych na jednym rynku na strumienie na drugim rynku. Tak transakcja nosi nazwę SWAP. Swap może być pomocny również naszej spółce w innej sytuacji. Załóżmy ,że w spółce zapadła decyzja o finansowaniu instrumentami krótkoterminowymi ale skutkiem zmian na rynku kredytowym spółka zamierza użyć instrumentów długoterminowych. W takiej sytuacji kontrakt typu swap jest właściwy.

SWAP

Transakcje SWAP można podzielić na dwie kategorie:

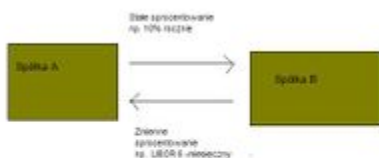
- SWAP'y WALUTOWE, które pozwalają na wymianę płatności w dwu walutach , przy czym jedna strona transakcji dokonuje transakcji w jednej walucie a druga strona w drugiej walucie
- SWAP'y STÓP PROCENTOWYCH - czyli wymiana płatności między dwoma stronami gdzie wielkość nominalna jest taka sama a płatności obu stron dotyczą innego oprocentowania.

Swap'y służą do zabezpieczania się przed ryzykiem zmiany stóp procentowych na rynkach międzynarodowych.

SWAP STÓP PROCENTOWYCH.

Generalnie występują dwa typy tego rodzaju swapu:

Swap kuponowy

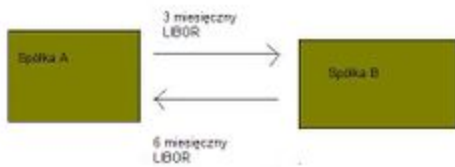


SWAP KUPONOWY

Najbardziej typowy swap dotyczy wymiany płatności opartej na zmiennej stopie na płatność opartą o stopę stałą.

Na ilustracji spółka A zgadza się wykonać płatność do spółki B liczoną w oparciu o zmienne oprocentowanie (np. LIBOR 6 - miesięczny) ustalonej kwoty. W zamian Spółka B zgadza się dokonać płatności odsetek od tej kwoty dla stałego oprocentowania (np. 10% na rok) Wymiana płatności nastąpi co 6 miesięcy.

SWAP bazowy



SWAP bazowy

Mniej powszechny niż poprzedni. Dotyczy wymiany płatności opartych o zmienne oprocentowanie ale dla różnych rodzajów stóp procentowych. W przypadku swapy bazowego strony wymieniają się płatności oparte na jednym rodzaju zmiennej stopy procentowej(np. 3- miesięczny LIBOR) na inne płatności oparte o inną zmienną stopę oprocentowania. (np. LIBOR 6- miesięczny)

SWAP jest transakcją zawierana przez dwie strony . Banki jednakowo pośredniczą w transakcjach i są stroną dla każdej części transakcji zawierając oddzielne kontrakty swap z obu stronami(klientami) . Banki zarabiają na różnicy między tym co płaca jednej ze stron a tym co otrzymują od drugiej.

Płatności wynikające dla stron z kontraktu swap dotyczą tego samego nominalu , kwoty ale nie następuje to żadne transfer teje kwoty ani inna forma zmiany własności. Raczej mówi się o wymianie oprocentowania ale nie wynika z tego ,że następuje tu jakaś pożyczka.

Kontrakt swap reguluje okresowość płatności. Najczęściej są to okresy półroczne ale mogą być i inne. Podstawą jest regulacja zawarta w kontrakcie. Chociaż strony umawiają się w kontrakcie do dokonywania płatności w regularnych odstępach czasu to w praktyce, jednak, jest to każdorazowo, płatność jednej strony do drugiej równa różnicy zobowiązań.

FRA

Transakcja FRA to terminowa transakcja stopy procentowej polegająca na ustaleniu w dniu jej zawarcia wysokości stopy procentowej dla przyszłego okresu odsetkowego (np. za 6 miesięcy) w odniesieniu do kwoty nominalnej, bez faktycznego jej zaangażowania. Zysk bądź strata wynikają z różnicy pomiędzy stopą procentową transakcji, a właściwą dla danego okresu odsetkowego stawką referencyjną.

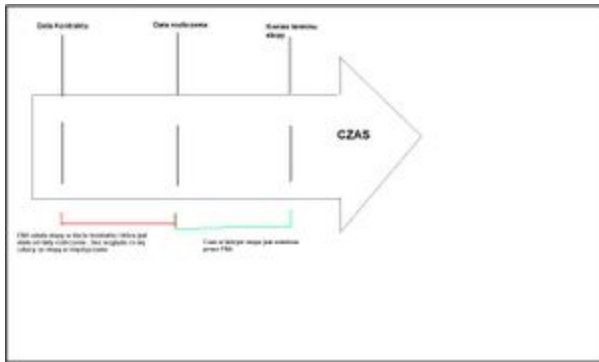
Klient nie musi posiadać środków w takiej wysokości, na jaką zostaje zawarta transakcja. Kupujący zabezpiecza się przed wzrostem stopy procentowej w przyszłości, a sprzedający przed spadkiem stóp procentowych czyli spadkiem rentowności inwestycji.

FRA to inaczej mówiąc to OTC , futures krótkoterminowy stosowany aby zabezpieczyć się przed ryzykiem stopy procentowej , płynny jeśli zawarty w głównych walutach. Instytucja finansowa wystawiająca taki kontrakt zgadza się płacić klientowi różnicę między uzgodnioną stopą FRA a każdą niekorzystną zmianą stopy. Jednakże jeśli stopa zmieni się w przeciwną stronę klient będzie płacił różnicę bankowi. Rozliczenie jest dokonywane na bazie dyskonta. Choć może to nieco dziwić ale to jest tak jakby zabezpieczający się kupując kontrakt terminowy futures pożyczał swoje pieniądze podczas gdy zabezpieczający kupując kontrakt FRA bierze kredyt po stopie FRA.

Standardowo stopy FRA określają startowy i końcowy termin kontraktu (okresu kredytowego).

Przykład

Kontrakt FRA zawarty 1 maja ustala stopę procentową (powiedzmy na 10%rocznie) dla kwoty kredytowania jednego miliona .. no funtów szterlingów(Londyn jest miejscem gdzie kontrakty FRA powstały, jeśli Londyn więc referencyjna stopa kredytowa to LIBOR) na okres 6 miesięcy od 1 sierpnia.



FRA- ustalenie oprocentowania

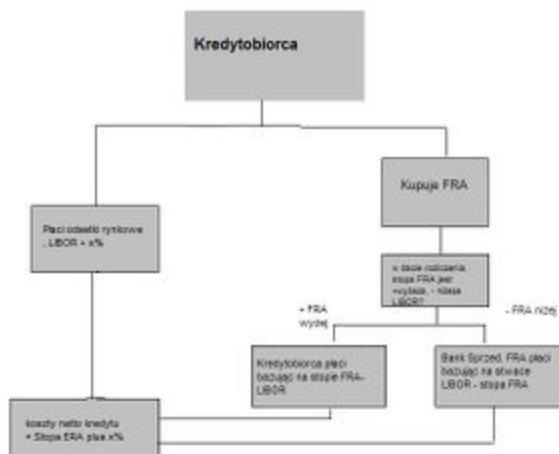
Czyli strony kontraktu ustaliły że stopa procentowa przez 6 miesięcy za trzy miesiące od dziś czyli daty zawarcia kontraktu (1 maj) będzie wynosić 10% dla 1 miliona funtów, bez względu na to jakie będzie oprocentowanie rynkowe w okresie od 1 maja(data kontaktu) do 1 sierpnia (data rozliczenia).

Tak więc dzięki kontraktowi FRA dzisiaj ustalamy oprocentowanie które będzie nas obowiązywać od pewnej daty w przyszłości . Tak ustalona stopa może dotyczyć zarówno wzięcia kredytu jaki kredytowania czy inwestycji dla

- kredytobiorcy którego kredyt jest oprocentowany według zmiennej stopy
- Inwestora lub kredytodawcy który zarabia zmienne oprocentowanie na inwestycji.

Kontrakt FRA usuwa z kredytobiorcy czy też kredytodawcy/ inwestora ryzyko zmiany stopy procentowej w stronę niekorzystną między data kontraktu a data ewentualnego kredytu czy inwestycji. Taki niekorzystny ruch stopy procentowej mógłby, w przypadku braku zabezpieczenia, zwiększyć koszty kredytu lub zmniejszyć dochód z inwestycji.

W przypadku KREDYTOBIORCY sytuacja będzie wyglądać następująco:

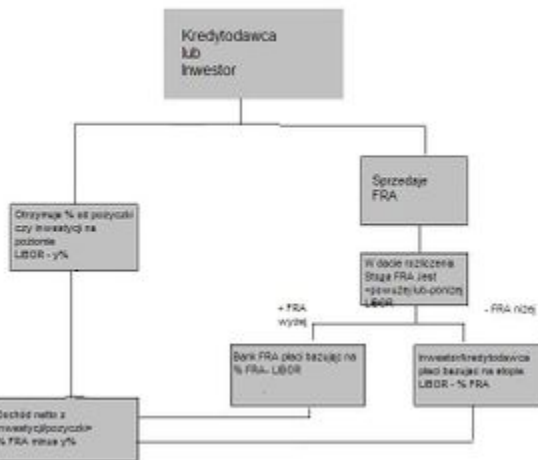




FRA- Kredytobiorca

Kredytobiorca będzie płacił rynkową wielkość oprocentowania kredytu ustalona w dacie kredytu. Jednakże kontrakt FRA ustala oprocentowanie poprzez wprowadzenie kompensacyjnego rozliczenia pieniężnego między stronami zawierającymi kontrakt. Rozliczenie to różnica między stopą ustaloną w kontrakcie FRA a rynkowym oprocentowaniem kredytów.

W przypadku KREDYTODAWCY/INWESTORA sytuacja będzie wyglądać następująco:



FRA- Inwestor

W tym przypadku inwestor - kredytodawca będzie otrzymywał rynkowe oprocentowanie swojej inwestycji z dnia jej rozpoczęcia. Jednakże kontrakt FRA ustala wielkość otrzymanych odsetek poprzez skompensowanie gotówkowe otrzymanych rynkowo odsetek a oprocentowania stopą kontraktu FRA.

Z powyższych wyjaśnień widać, jak ważnym parametrem jest kwota minimalna w kontrakcie FRA mimo, że nie zostaje ona przemieszczana między jego stronami.

Podsumowując:

Spółka chcąc ustalić (znać niezmienna) stopę procentową dla ewentualnego, przyszłego kredytu kupuje kontrakt FRA. Spółka chcąc ustalić (znać niezmienną) stopę dla przyszłej inwestycji, udzielenia kredytu sprzedaje kontrakt FRA.

Przykład:

Kupno FRA.

1 lutego bank „National” chce „zafiksować” dla siebie stopę oprocentowania kredytów które zaciągnął na zmienną stopę procentową dla kwoty kredytów w wysokości 10 milionów na trzy miesiące licząc od 1 kwietnia. W tym celu kupuje kontrakt FRA od banku International opiewający na roczną stopę 11% . Kupując kontrakt bank „ National” ustala dla siebie efektywną stopę oprocentowania swych kredytów w wysokości 11%.

Sprzedaż FRA.

Bank „Banco” udzielił kredytów na trzy miesiące, w wysokości 60 milionów dla swego klienta na zasadzie zmiennego oprocentowania rynkowego które będzie aktualne za miesiąc(np. 1 marzec). Zabezpieczeniem jest sprzedaż kontraktu FRA bankowi „ Private” , który kupuje go przy stopie 10,1%. Poprzez sprzedaż kontraktu FRA do banku Private- bank Banco ustalił stopę zwrotu z operacji kredytowej na 10,1% rocznie za okres trzech miesięcy od daty 1 marca.

Wyliczenie płatności kompensacyjnej.

Co do zasady kwota kompensacyjna powinna być równa różnicy stopy FRA a stopy rynkowej LIBOR, zastosowanej do kwoty nominalnej dla czasu określonego w kontrakcie. Instrumenty tutaj omawiane to instrumenty dyskontowe. Jednakże data rozliczenia dla FRA jest zazwyczaj pierwszy dzień okresu naliczania odsetek dla okresu wyznaczonego przez kontrakt. To jest zasadnicza różnica w stosunku do typowych instrumentów rynków pieniężnych gdzie odsetki są naliczane na koniec okresu. Odsetki od kredytu są płacone na koniec kredytu podczas gdy płatność kompensacyjna będzie płacona(naliczana) na początek okresu kredytowania.

Ze względu na to, że FRA odnosi się do początku okresu nominalnego a odsetki narastają do końca okresu, płatność kompensacyjna dla FRA powinna być dyskontowana by umożliwić wczesne rozliczenie. Stopą dyskontową powinna być stopa LIBOR z dnia rozliczenia. Płatność kompensacyjna K jest równa:

$$K = N(L - F) \frac{B}{365 \text{ dni}} \frac{1}{1 + \frac{LB}{365}}$$

Gdzie :

K- płatność kompensacyjna

N - nominalna wartość w kontrakcie FRA

(L-F) - różnica między stopą LIBOR a stopą FRA uwaga - zapisane w sposób dziesiętny jeśli LIBOR jest 10% a FRA 8% to różnica wynosi $0,02 = (0,1 - 0,08)$

365 - długość roku w dniach dla kontraktów w funtach szterlingach(dla USD rok liczy 360 dni)

B- czas określony we FRA w dniach(do obliczeń jako ułamek roku czyli albo $c/365$ dla funtów albo $c/360$) dla dolarów.

L- stopa LIBOR.

FRA a swapy stopy procentowej

FRA może być traktowany jako krótkoterminowy swap stopy procentowej, który to swap jest używany do zamiany zmiennej stopy kredytowej na stałą stopę płatności (albo odwrotnie)- w stosunku do zamienianych stóp).

Źródło „http://stratus.phys.us.edu.pl/index.php/RF:Rynek_wymiany_walut”

RF: Rynek kapitałowy, instytucje i instrumenty

Z Skrypty dla studentów Ekonofizyki UPGOW

Spis treści

[\[ukryj\]](#)

- [1 rynek kapitałowy, instytucje i instrumenty](#)
 - [1.1 Rynek kapitałowy- definicje](#)
 - [1.2 Krótka historia giełd i rynku kapitałowego](#)
 - [1.2.1 Historia ryzyka na rynku kapitałowym czyli wielkie kryzysy](#)
 - [1.3 Przypisy](#)
 - [1.4 Rynek giełdowy i OTC. Rola giełd na rynku kapitałowym](#)
 - [1.5 Rodzaje giełd](#)
 - [1.6 Organizacja obrotu giełdowego, rola pośredników](#)
 - [1.7 Giełdy terminowe, rola izb rozliczeniowych](#)
 - [1.7.1 Depozyt zabezpieczający](#)
 - [1.7.2 Izba Rozliczeniowa](#)
 - [1.8 Hedging czyli zabezpieczenie przed zmianami cen, hedging z użyciem instrumentów pochodnych](#)
 - [1.9 Opcje, opcje na kontrakty terminowe](#)
 - [1.10 Przypisy](#)

rynek kapitałowy, instytucje i instrumenty

Rynek kapitałowy- definicje

Jak było to już wspomniano wcześniej Rynek finansowy to rynek na którym oczekiwania gotówkowe tych co mają w danej chwili gotówkę (pozycja - long) i tych którym w danej chwili jest jej brak i jej potrzebują (pozycja -short) spotykają się z sobą. Rynek finansowy to rynek na którym przedmiotem obrotu są instrumenty finansowe.

Instrumenty finansowe czyli umowy dotyczą różnych czasów ich trwania. Można więc mówić o "czasie życia" instrumentów finansowych.

Biorąc pod uwagę aspekt czasu można zdefiniować **rynek kapitałowy** jako - rynek, na którym przedmiotem obrotu są instrumenty finansowe opiewające na wierzytelności pieniężne i o terminach płatności dłuższych niż 1 rok oraz takie, w których zawarte są prawa udziałowe w wybranych rodzajach podmiotów gospodarczych. Element czasu odróżnia ten rynek od rynku pieniężnego zdefiniowanego w Rozdziale 4. a który to rynek służy temu by utrzymać bieżącą płynność finansową, dokonywane są tam transakcje instrumentami finansowymi o terminie do 1 roku.

Rynek kapitałowy - stwarza atrakcyjne miejsca lokowania kapitału dla inwestorów, a więc na tym rynku następuje transformacja oszczędności w inwestycje (*mobilizacja kapitału*). Dobrze funkcjonujący rynek kapitałowy powoduje wzrost przejrzystości obrotu gospodarczego oraz obniża cenę kapitału dla przedsiębiorców. Zwiększa elastyczność gospodarki w dostosowywaniu się do zmian oraz zwiększa jej innowacyjność. Rynek kapitałowy kieruje przepływy kapitału do tych sektorów gospodarki, które zapewniają najefektowniejsze wykorzystanie funduszy (*alokacja kapitału*). Inwestorzy inwestują na rynku kapitałowym kapitały w różne projekty, kierując się spodziewanymi zyskami z transakcji co pozwala na ocenę wartości kapitału i ryzyka inwestycyjnego związanego z procesem inwestowania (*wycena kapitału i ryzyka*).

Z rynkiem finansowym łączy się termin *papieru wartościowego*. Papier wartościowy - to dokument stwierdzający istnienie określonego prawa majątkowego w taki sposób, że bez posiadania tego dokumentu nie można wykonywać tego prawa, a przeniesienie własności tego dokumentu powoduje przeniesienie również tego prawa. Ta definicja podana za Encyklopedią Zarządzania ma swoje korzenie w czasach gdy papiery wartościowe były rzeczywiście dokumentami papierowymi. Dziś są najczęściej zdematerializowanym zapisem elektronicznym.

Z punktu widzenia funkcji prawnych papiery wartościowe dzielimy na:

- papiery reprezentujące wierzytelności pieniężne (np. weksle, czeki, obligacje, bony skarbowe, listy zastawne, listy hipoteczne,)
- papiery dokumentujące uprawnienia do współwłasności majątkowej (np. akcje),
- papiery wartościowe uprawniające do zarządzania rzeczami (konosamenty w transporcie towarów).

Najpopularniejsze klasy papierów wartościowych to akcje i obligacje. Jak widać, **Obligacje** to papiery wartościowe, w których emitent potwierdza zaciągnięcie określonej kwoty pożyczki i zobowiązuje się do jej zwrotu właścicielowi obligacji w ustalonym z góry terminie oraz do zapłaty odsetek.

Akcje to papiery wartościowe stwierdzające uczestnictwo w kapitale spółki akcyjnej jej akcjonariusza, uprawniają do partycypacji w zyskach w formie dywidendy oraz do majątku spółki w razie jej likwidacji.

Z punktu widzenia istoty papieru, to akcja jest dowodem posiadania udziału, a obligacja jest papierem dłużnym, potwierdzającym zobowiązanie emitenta wobec nabywcy

Krótką historia giełd i rynku kapitałowego

Giełdy to sztandarowe instytucje rynku kapitałowego. W różnych językach posiadają różne nazwy : , *bourse*, *bolsa*, *borsa*, *Биржа*, lub też anglosaskie *exchange*. Exchange to z anglosaską prostotą i precyzją miejsce wymiany .Börse i nazwy mu podobne zastanawiają swym pochodzeniem. Na ich tle polska nazwa *giełda* wydaje się wskazywać na nieco inne korzenie. Polskie słowo "Giełda" ma swoje pochodzenie w flamandzkiej nazwie organizacji kupców - gilda. Jednak, podobne , holenderskie pochodzenie ma słowo "bourse" i mu podobne. Pochodzi od nazwiska znanej kupieckiej rodziny holenderskiej Van der Börse, u której w komnatach spotykali się kupcy aby omawiać swój udział i zaangażowanie kapitałowe w zamorskie wyprawy kupieckie.



Kolonialne imperium holenderskie

Powstanie i rozwój rynku giełdowego w Amsterdamie (1595-1602)^[1]

Na przełomie XVI i XVII wieku Amsterdam zdobywa znaczenie międzynarodowe. Holandia uniezależniła się od wpływów Hiszpanii (upadek Antwerpii 1585). Następuje wzrost gospodarczy. Amsterdam staje się znaczącym centrum gospodarczym do którego zewsząd ściągają wszyscy chętni, upatrując w mieście tym swej szansy życiowej . Szansy na poprawę warunków życia poprzez uczestniczenie w kreowaniu wzrostu. Przykładowo: między 1606-1620, 73% kobiet i mężczyzn którzy, zamierzali się pobrać w Amsterdamie urodziło się poza Amsterdamem. Wzrost gospodarczy był związany z rozwojem handlu . Handlu na nowych, zamorskich rynkach. Rozwój handlu stawiał nowe wymagania kapitałowe.

Przed rokiem 1500, dwumiesięczna wyprawa kupiecka do Francji, Portugalii lub Hiszpanii była finansowana przez jednego kupca, samego lub ze współnikiem i dotyczyła jednego statku i jednorazowej wyprawy

Od 1565, bardziej ryzykowne i kosztowniejsze, trwające 12 miesięcy wyprawy kupieckie do Ameryki Południowej, Afryki Zachodniej czy Karaibów, wymagały zawiązywania spółek większych kapitałowo i trwających dłużej. Zaczęto tworzyć spółki(umowy kupieckie) na czas nieokreślony- spółki określały wielkość zaangażowania kapitałowego-(udziały/ akcje). W spółkach „ brali” udział kupcy wiarygodni ze związków- gildii kupieckich.

W roku 1595 zaczęły się wyprawy do Azji. Były cztery razy bardziej kosztowne niż wyprawy do Afryki czy Karaibów, ale i zwroty z importu przypraw z *Wysp Korzennych*(dzisiejsza Indonezja) czy też herbaty (którą do Europy przewieźli Holendrzy) były bardzo znaczące. Podróż w dwie strony trwała około 24 miesięcy. Takie przedsięwzięcia wymagały od kilku do 15 lat na rozliczenie i rozwiązanie. Takie **inwestycje** wiązały się z **ryzykiem**. Na przełomie XVII i XVIII wieku 20% statków zaginęła na morzach. Pojęcie ryzyka wiązało się ściśle z prowadzeniem interesów i inwestowaniem. Na stałe weszło do języka kupieckiego. Angielskie słowo "venture" , które tłumaczone jest na polski jako "przedsięwzięcie" znaczy po prostu - ryzyko. A "Joint venture" popularnie tłumaczone na "wspólne przedsięwzięcie" to nic innego jak wspólne ryzyko. Angażowanie kapitału w tak długie projekty powodowały często problemy płynnościowe. Zaangażowany kapitał w projekt był w nim zamrożony na długi okres. Taka sytuacja wymagała bardzo dalekosiężnych rozwiązań. Należało stworzyć możliwości zbierania kapitału na nowe wyprawy kupieckie oferując w zamian "Udziały " (shares) w przedsięwzięciu czyli proporcjonalny udział w zyskach i ryzyku do włożonego kapitału. (To co dzisiaj nazywamy rynkiem pierwotnym). W 1602 roku powstaje pierwsza udokumentowana Spółka Akcyjna -holenderska Kompania Wschodnioindyjska. Wielu małych posiadaczy kapitału utworzyło olbrzymia spółkę , która mogła prowadzić operacje zagraniczne , budować statki, zakładać faktorie itd. Udział w tej spółce był zabezpieczony dokumentem prawnym - akcją. Te dokumenty zabezpieczające udziały (securities) wskazywały w jakiej części ich właściciel uczestniczył w zyskach i ryzyku. Ponadto te dokumenty mogły być przedmiotem obrotu. Musiało więc, powstać rozwiązanie, pozwalające na możliwość sprzedaży(nabycia) udziałów w już funkcjonujących przedsięwzięciach (rynek wtórny). Tak powstały organizacje przypominające dzisiejsze giełdy.

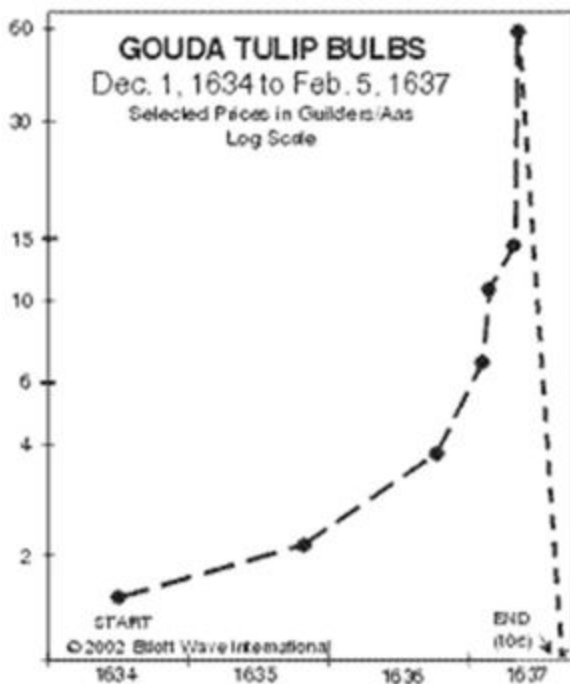
Ponadto potrzebne było rozwiązanie pozwalające na sprawne sprzedanie przywiezionego z wyprawy kupieckiej towaru po najlepszej , aktualnej cenie.- (giełdy towarowe). Co więcej, powstały rozwiązania pozwalające sprzedawać/ kupować prawa do towarów, które będą lub powinny być przywiezione z zamorskiej wyprawy. Tak powstały instrumenty pochodne *opcje* i kontrakty na

terminy w przeszłości- *futures* i rynek na którym były handlowane. W ten sposób powstały giełdy, które pozwoliły na niezwykle przyspieszenie gospodarcze i wielki rozwój rynku kapitałowego. Instytucje te i rynek kapitałowy pozwalały na szybki wzrost gospodarczy, zdobycie kapitału, bogacenie się. Giełdy częściowo łagodziły ryzyko braku płynności ale generowały kolejne rodzaje ryzyk , ryzyka rynków giełdowych. Rozwiązanie jakim były giełdy przetrwało do dziś, ale nie w kraju, gdzie powstały ale w koloniach holenderskich a właściwie jednej z nich, położonej na kontynencie północnoamerykańskim u ujścia rzeki Hudson. W miejscu zwanym przez odkrywców Nowym Amsterdamem a dziś nazywanym Nowym Jorkiem. Dlaczego tak się stało??? Powodem takiego stanu rzeczy jest (wtedy i dziś) niedocenywanie ryzyka i bezpodstawne zaufanie, że można zarobić na transakcjach rynkowych, nawet nie rozumiejąc skąd się biorą zyski i jakie jest ryzyko z nimi związane.

Historia ryzyka na rynku kapitałowym czyli wielkie kryzysy

Szałeństwo tulipanowe w Amsterdamie (1637): początki regulacji rynku.

Szałeństwo Tulipanowe Około roku 1593 sprowadzono na tereny dzisiejszej Holandii tulipany z Turcji. Te pustynne kwiaty cieszyły się początkowo umiarkowanym zainteresowaniem. Wirusowa choroba mozaiki " *Flames of Color* , która niespodziewanie zaatakowała te kwiaty, spowodowała , że kwiaty te o dotychczas umiarkowanej palecie kolorów, zyskały niespotykane dotychczas kolory i kształty płatków. Nagle stały się modne i pożądane. Cena ich wzrastała o 2000% na miesiąc. Przykładowo; jedną cebulkę tego kwiatu sprzedano za 4 tony pszenicy, 8 ton zboża, łóżko, 4 woły, 8 świń, 12 owiec, komplet ubrania, 2 gąsiory wina 4 tony piwa, 2 tony masła, 1,000 funtów sera, 1 puchar ze srebra).



cena cebulek tulipanóww czasie kryzysu

W 1637 roku , [\[2\]](#) - kiedy bańka spekulacyjna osiągnęła swój maksymalny rozmiar - cena jednej cebulki najdroższych tulipanów wynosiła około 5,5 tys. guldenów, (a 50 guldenów wynosiła wtedy cena uncji złota- dziś , czyli, w roku 2010 cena złota osiągnęła wartość 1200 USD za uncję). Jak łatwo wyliczyć, była to równowartość dzisiejsza 132 000 USD. Średnia cena cebulki tulipana w roku 1637 wynosiła 784 guldeny- czyli nieco poniżej dzisiejszych 19 000 USD. Tulipany jak i inne płody rolne charakteryzują się sezonowością dostaw. Z tego powodu handlowano nimi zawierając kontrakty terminowe i opcyjne. Wszyscy uczestnicy tych transakcji i dobrobytu jaki kreowały wiedzieli , i byli pewni, że na tym procederze można tylko i wyłącznie zarobić. Aż nadszedł dzień w którym dostawcy nie mieli komu sprzedać cebulek. A może była to tylko plotka?. Nastąpił KRACH!!!Ceny raptownie zaczęły spadać a posiadacze kontraktów terminowych i opcyjnych zawartych przed spadkiem cen nie chcieli płacić tak wysokich cen za to co miało obecnie niską cenę. Aby jakoś wybrnąć z zaistniałej sytuacji Władze przyjmują regulacje uznającą zawarte kontrakty futures i opcyjne za nieskuteczne. Po tym kryzysie gospodarka holenderska kulała przez dziesięciolecia

Kryzysy Kompanii Mórz Południowych.

Kolejne kryzysy finansowe wybuchły niemal równocześnie na początku XVII wieku w Anglii, Holandii i Francji. Zaczęły tam powstawać spółki - często z udziałem państwa - które miały przynosić olbrzymie zyski z handlu z

terytoriami zamorskimi. Spółki te emitowały akcje. Emitenci tych akcji otrzymywali od Państwa przywilej monopolu prowadzenia tego przedsięwzięcia w zamian za obietnice rozwiązania problemów finansowych tegoż Państwa. Wizja olbrzymich zysków powodowała wzrost zainteresowania kupnem akcji. Ludzie zaczęli więc stopniowo inwestować w te akcje. Ceny tych akcji (np. Kompanii Mórz Południowych w Anglii, czy Kompani Missisipi we Francji) wzrosły w krótkim czasie wielokrotnie. Inwestorzy nie rozumieli jeszcze, że wartość akcji zależy wprawdzie od wyceny rynku, ale i od wiarygodności finansowej firmy, która za nimi stoi. Akcje stały się środkiem wymiany, zastępując częściowo pieniądze które w nie zainwestowane. W przypadku Anglii jak i Francji scenariusz zdarzeń był bardzo podobny. Przykładowo w Anglii, idea założenia Kompanii^[3] pojawiła się w 1710 r., a jego inicjatorami byli George Caswall i John Blunt. Rok później, przy wsparciu Roberta Hardleya, pomysł został zrealizowany i do istnienia powołano Kompanię Mórz Południowych. Jej działalność miała przypominać to, czym do tej pory z powodzeniem zajmował się Bank Anglii i Kompania Wschodnioindyjska, tj. udzielaniem pożyczek wspomagających obsługę długu publicznego. Tym samym, w zamian za monopol w handlu z Ameryką Południową, Kompania Mórz Południowych dokonywała konwersji długów państwowych Wsparcie finansowe spółki, pozwalające na dokonywanie konwersji, stanowiła zaś emisja akcji Spółki. Niepewność całego przedsięwzięcia była znaczna. Odległość była znaczna a wyprawy morskie trwały długo i nie zawsze dopływały do portów. Z pewnością dlatego też w pewnym momencie posłużono się kłamstwem, że porty Hiszpanii będą obsługiwać statki Kompanii. Na wieść o tym ceny akcji Kompanii poszybowały w górę. Załamanie cen nastąpiło pod koniec lata, 24 września 1720r, kiedy upadł Sword Blade Bank a dyrekcje spółek zaczęły nerwowo wysprzedawać posiadane przez siebie akcje. Ceny spadły i nastąpił krach. Krach odbił się zarówno na inwestorach krajowych, jak i zagranicznych. Jednym z nich był kanton Berno, który 14 kwietnia 1719 roku zainwestował w akcje Kompanii 150 tys. funtów. Kwota ta szybko uległa pomnożeniu w okresie hossy, lecz fortuna przepadła wraz z giełdowym krachem pociągającym za sobą liczne upadki instytucji finansowych, m.in. Malacrida & Comp, w którym przechowywane były środki kantonu. Jedną z osób poszkodowanych w kryzysie Kompani Mórz Południowych był Sir Isaak Newton- który to po kryzysie stwierdził "" *Uczyłem się przewidywać ruchy ciał niebieskich ale nie ruchy człowieka na rynku*"^[4]. Zapewne tę wypowiedź i datę (1720r.) w przyszłości będzie przyjmować się jako datę narodzin " ekonofizyki"? Władze podobnie jak w kryzysie "tulipanowym" przyjęły w czerwcu *Bubble Act* w którym zakazano tworzenia korporacji (zniesionego w 1825 roku) i unieważniono wyemitowane akcje.

Kryzysy opisane powyżej są wybranymi przykładami kryzysów finansowych w historii ludzkości. Spowodowały olbrzymie straty finansowe i pozbawiły nadziei

na lepsze jutro olbrzymie i silne Państwa i ich mieszkańców. Dziesięciolecia musiały przejść by Państwa te wyszły z kryzysów aczkolwiek nie wszystkim się to udało. Mechanizmy krachów finansowych są bardzo podobne, nie zależnie kiedy i gdzie występują. Wskazują one na konieczność racjonalnej oceny ryzyka związanego z inwestowaniem. Właściwa ocena ryzyka jest podstawą równowagi dwu wielkich emocji rządzących rynkami i ich uczestnikami. Emocje te to Strach i Chciwość. Każdy, bowiem chce zarobić jak najwięcej ale boi się ewentualnej straty zainwestowanych środków. Ocena ryzyka pozwala utrzymać te emocje w równowadze. Gdy górę bierze chciwość nad strachem, ceny zaczynają gwałtownie i niewytłumaczalnie rosnać. Gdy strach, następuje paniczna wysprzedaż i spadek cen. Konieczność racjonalnej oceny ryzyka i zarządzanie nim wydają się właściwym zachowaniem na rynku w każdych okolicznościach.

Przypisy

1. [↑](#) w powstaniu oparto się na rysunkach i informacjach zawartych w " Role of Law in stock market development(2005)-publikacja dostępna na www.fetp.edu.vn
2. [↑](#) zgodnie z informacjami zawartymi w książce *Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds* (napisanej w 1841 roku) przez brytyjskiego poetę i dziennikarza, Charlesa Mackaya,
3. [↑](#) zestaw informacji można znaleźć na Wikipedii- wersja anglojęzyczna- South sea Bubbles
4. [↑](#) " I have learned to predict the movements of celestial bodies but not the movements of man in markets" wypowiedz podana za- www.people.brudies.edu_blebaron/classes; jednakże inne źródła podają nieco inne brzmienie wypowiedzi ale o podobnym sensie....maddnes of the men"

Rynek giełdowy i OTC. Rola giełd na rynku kapitałowym

Gdy Nowy York był małą faktorią handlową, otoczoną dla bezpieczeństwa murem, mur ten znalazł bardzo komercyjne wykorzystanie. Tam właśnie, spotykali się kupcy i pośrednicy handlowi, którzy na murze tym wywieszali informacje o towarach jakie mieli na stanie i towarach, które przyłynęły na statkach, które to właśnie zawinęły do portu. Uliczka położona wzdłuż muru była też miejscem zawierania transakcji. Ulica ta, do dziś nazywa się tak samo, jak w wieku XVIII- *Wall Street*.

17 maja 1792 dwudziestu czterech handlujących na Wall Street pośredników podpisało akt powołujący do życia najstarszą, funkcjonującą do dziś giełdę. Cel jaki chcieli uzyskać to przyspieszenie obrotu towarami poprzez standaryzację transakcji. Standaryzacja dotyczyła obrotu, wielkości transakcji i opłat z nimi

związanych. Aby ceny mogły być właściwe dla sprzedawanych dóbr, transakcje obrotu nimi miały odbywać się publicznie, tak, aby każdy z upoważnionych do obrotu dobrami wiedział o transakcji i aby mógł, jeśli jest tylko zainteresowany, wziąć udział w transakcji. Celem było stworzenie sytuacji by ten kupował kto dawał najwyższą cenę a ten sprzedawał od którego chciano kupić za jego cenę a nikt nie dawał wyższej. Standaryzacja wielkości transakcji i jej warunków pozwalały na to, by handlujący mogli skoncentrować się tylko na negocjowaniu ceny. Aby każdy wiedział jaka jest cena i jaka transakcja jest zawierana obowiązywała zasada "open outcry" czyli publicznego, jawnego i głośnego jej zawierania. Dzięki takiemu mechanizmowi wymiana miała charakter jawny i każdy z sygnatariuszy mógł wziąć w niej udział. Z czasem sygnatariusze zawierali transakcje nie tylko w swoim imieniu ale na rzecz i zlecenie innych kupców. Tak narodziły się zasady funkcjonowania rynku publicznego, obowiązujące w niewiele zmodyfikowanej formie, do dziś.

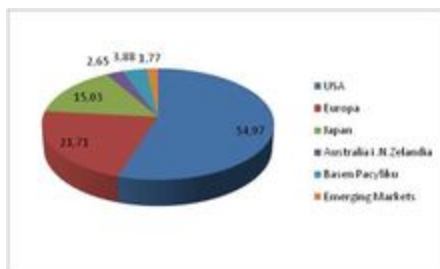
Ten wstęp pozwala na sformułowanie definicji giełdy. **Giełda** – to organizowane w ustalonym miejscu i czasie sesje handlowe, na których są przedmiotem, obrotu są ściśle zdefiniowane dobra, w ilościach i jakości wystandaryzowanej, po cenach ogłoszonych w codziennych notowaniach. Transakcje zawierane są zgodnie z obowiązującym regulaminem, między członkami giełdy którzy zawierają transakcje we własnym imieniu ale na swój własny rachunek jak i na rachunek swych klientów(pośrednictwo w transakcji kupna/sprzedaży).

Giełda to miejsce obrotu plus precyzyjne regulacje dotyczące: celu funkcjonowania giełdy, praw i obowiązków członków, organizacji władz, warunków i technik zawierania transakcji, form rozstrzygnięcia sporów i reklamacji etc.

Dobrze funkcjonującą giełdą powinna organizować regularne sesje, zapewniać powszechny i równy dostęp do informacji, zapewniać bezpieczne rozliczenia transakcji, posiadać szybki i bezawaryjny system informatyczny zapewniający szybkość transakcji, dbać o przejrzystość rynku, spółek i transakcji, zapewniać odpowiedni wolumen transakcji by minimalizować ryzyko braku płynności. To wszystko musi działać w oparciu o wewnętrzny, precyzyjny regulamin określający sposób jej funkcjonowania i kryteria doboru instytucji pośredniczących w handlu, przykładowo biur maklerskich.

Amerykański model struktury giełdy ma następujące cechy: giełda jest instytucją prywatno-prawną, jest zrzeszeniem kupców, pośredników i bankierów. Ma formę prawną spółki akcyjnej. Liczba Akcjonariuszy jest ograniczona. Członkostwo na giełdzie jest przedmiotem obrotu giełdowego. Tylko członkowie giełdy uprawnieni są do zawierania transakcji. Obecnie członek (akcjonariusz) giełdy to nie osoba fizyczna, a inwestor instytucjonalny mający prawo do świadczenia usług pośredniczenia w obrocie (usługi

maklerskie).



udział poszczególnych kontynentów w obrocie giełdowym^[1]

Rynek obrotu giełdowego nazywany jest rynkiem, publicznym i regulowanym.

Wiele towarów handlowanych jest poza giełdą a informacje o ustalonych w ich trakcie cenach nie są podawane do publicznej wiadomości. Ten rodzaj rynku nie jest szczególnie regulowany i nazywane jest rynkiem OTC (Over The Counter).

Obrót giełdowy jest obrotem bardzo wystandaryzowanym i szybkim. Wolumen obrotu na giełdach jest znaczący a ceny ustalane w transakcjach i podawane do publicznej wiadomości stają się cenami referencyjnymi względem których wyceniane są posiadane towary (aktywa). Wycena taka nazywa się popularnie "mark to market" i jest uważana za wycenę najbardziej odpowiadającą rzeczywistej wartości.

Rola giełdy, rola rynku obrotu giełdowego jest znaczącą dla rynków finansowych. Pozwala na atrakcyjną alokację kapitału umożliwiając przepływ kapitału w kierunku najefektywniejszego wykorzystania. Środki finansowe kierowane są w stronę aktywów mogących przynieść największe potencjalne zyski. Mechanizm ten pozwala wartościować i porównywać rynkowo ceny aktywów, towarów, usług, papierów wartościowych etc. Wymóg podawania do publicznej wiadomości wszelkich informacji które mogą mieć wpływ na cenę dobra handlowanego na giełdzie zwiększa transparentność rynku i pozwala na lepsze, bardziej świadome uczestnictwo w gospodarce i wgląd w rynek i w procesy kontroli nad tym od czego zależy cena. W przypadku giełd papierów wartościowych jawność informacji stwarza mechanizm kontroli nad działaniami spółek, których akcje znajdują się w obrocie publicznym.

Giełdy papierów wartościowych a ostatnio i giełdy innych aktywów pozwalają na lokowanie oszczędności celem ich powiększenia. Z jednej strony inwestującym pozwala to na zabezpieczenie środków na realizację swych planów np. oszczędzania na emeryturę a z drugiej strony dostarcza środków na

rozwój firm w których akcje zostały zainwestowane. Giełda papierów wartościowych daje szczególne możliwości zdobywania kapitału na rozwój spółek.

Rodzaje giełd

Giełda to infrastruktura ułatwiająca obrót pewnymi dobrami. Ze względu na charakter tych dóbr giełdy możemy podzielić na :

Giełdy towarowe - handlują towarami masowymi, jakościowo jednorodnymi np. cukrem (Tokyo Sugar Exchange), bawełną (New York Cotton Exchange), diamentami (NYDEX - NY Diamond Exchange). Metalami (Nymex, LME), i innymi produktami rolnymi.

Giełdy instrumentów pieniężnych - obrót walutami.

Giełdy usług - giełdy frachtowe (transakcje kupna, sprzedaży przewozu ładunku; giełdy ubezpieczeniowe np. Rotterdam i Amsterdam.

Giełdy papierów wartościowych.

Mieszane - np. towarowo-pieniężne.

Biorąc pod uwagę rodzaju transakcji giełdy możemy podzielić na:

Giełdy transakcji fizycznych i natychmiastowych czyli giełdy gdzie handluje się aktywami, których dostawa następuje w najbliższym, możliwym i określonym regulaminem giełdy terminie.

Giełdy terminowe - gdzie handluje się dobrami, których dostawa następuje w określonych i wystandardyzowanych terminach w przyszłości.

Giełdy instrumentów pochodnych to giełdy gdzie przedmiotem obrotu są instrumenty finansowe, których cena jest uzależniona od ceny rynkowej aktywa podstawowego, z którym są związane np. Opcje na inne aktywa handlowane na rynkach.

Organizacja obrotu giełdowego, rola pośredników

Transakcja kupna sprzedaży na giełdzie np. papierów wartościowych, może dokonać tylko przedstawiciel Członka Giełdy. Ponieważ często pośredniczy w transakcjach, powinien więc dysponować odpowiednią infrastrukturą pozwalającą na korzystanie z jego usług.

Pośrednicy,

Pośredniczący w transakcjach giełdowych Członek Giełdy , to instytucja finansowa zatrudniająca odpowiednich specjalistów , których zadaniem jest pomóc inwestorom w zakupie aktywów giełdowych. Ponieważ obrót giełdowy jest mocno regulowany to i osoby zatrudniane przez pośredników (Biura Maklerskie) muszą posiadać odpowiednie kwalifikacje. Kwalifikacje są sprawdzane i udzielane poprzez instytucje sprawującą nadzór nad rynkiem giełdowym w danym kraju. W przypadku Polski jest to Komisja Nadzoru Finansowego. Komisja ta licencjonuje nadawanie uprawnień do pośredniczenia w obrocie. Na polskim rynku występujący specjaliści są uprawnieni do pośrednictwa. *Makler* - wysoko wykwalifikowany (licencjonowany) specjalista, który kupuje i sprzedaje akcje na rynku. *Doradca inwestycyjny* jest licencjonowanym specjalistą mogącym doradzać, które akcje należy kupić lub sprzedać, często zarządza portfelem instrumentów finansowych. Jest za te czynności wynagradzany przez klientów. Biuro Maklerskie to licencjonowana instytucja pośrednicząca w obrocie giełdowym i zatrudniająca licencjonowanych maklerów. Jeśli Biuro lub makler przyjmuje i wykonuje w imieniu klienta zlecenie kupna/sprzedaży i jest za to opłacana jest nazywana *brokerem*- czyli działającą na rachunek i w imieniu klienta. Jeśli pośrednik nabywa na własne konto i ryzyko aktywa by z własnego konta odsprzedawać je innym klientom, zarabiając na tym procederze to działa wtedy jako *dealer*.

Droga zlecenia

Droga zlecenia kupna/ sprzedaży aktywów na rynku giełdowym wygląda następująco: Klient kontaktuje się z Biurem Maklerskim z którym mają podpisaną umowę o współpracy i gdzie ma otwarte konto inwestycyjne. W Biurze tym składa zlecenie transakcji. Samo formalne złożenie zlecenia poprzedza krótka rozmowa. Zadaniem tej rozmowy dla maklera jest sprawdzenie czy klient właściwie formułuje zlecenie i taką właśnie ma intencję. Rozmowa z maklerem daje klientowi możliwość sprawdzenia, że makler dobrze rozumie zlecenie i przyjmując je wykona je właściwie. Taka rozmowa ma na celu uniknięcie błędów i pomyłek w trakcie zlecenia. Pomyłki mogą nie tylko dotyczyć ilości jednostek aktywa czy ceny ale i celu transakcji(kupno czy sprzedaż). Jeśli ilość zleceń składanych jest większą i częstotliwość ich składania staje się wyższą klient uznawany jest za profesjonalistę, rozmowa ulega skróceniu. Z czasem zlecenia przyjmowane są do realizacji bez rozmowy.

Po przyjęciu zlecenia, makler kontaktuje się ze swoim przedstawicielem na giełdzie i zleca mu wykonanie zlecenia. Przedstawiciel biura na giełdzie nabywa/zbywa aktywa z godnie ze zleceniem i powiadamia Biuro o dokonanym zakupie /sprzedaży. Na koncie inwestycyjnym klienta następuje odpowiedni zapis zmiany stanu. Transakcja zostaje zakończona.

Rynek giełd "open outcry".

Aby omówić w jaki sposób nastąpiła transakcja kupna /sprzedaży na giełdzie, przez chwilę skoncentrujemy się na drodze zlecenia na klasycznym rynku amerykańskim, funkcjonującym w systemie " open outcry". W tym systemie funkcjonuje jeszcze wiele giełd a szczególnie towarowy rynek transakcji terminowych. Największa Giełda świata NY Stock Exchange do niedawna też prowadziła transakcje w tym systemie.

W tym przypadku Klient kontaktuje się z przedstawicielem brokera ,który obsługuje jego operacje giełdowe i składa mu zlecenie. Zlecenie zostaje przyjęte a na dokumencie zlecenie pojawia się stempel czasu złożenia zlecenia. Rozmowa z Klientem też jest w obowiązku brokera. Broker kontaktuje się ze swoim przedstawicielem na giełdzie. Przedstawiciel giełdowy, siedząc koło telefonu przyjmuje zlecenie od brokera i zapisuje na odpowiednim formularzu, stempluje znacznikiem czasu i..przekazuje je swojemu koledze firmowemu w miejscu zawierania transakcji.

Giełdy amerykańskie to wielkie instytucje gdzie dzienny wolumen transakcji jest znacznie większy niż roczne obroty giełd w wielu krajach świata.

Historycznie transakcje mają miejsce na tym obszarze giełdy, który nazywa się *floor*. Nazwa, jak się można domyślić, wiąże się z tym, że było to centralne miejsce giełdy, w którym spotykali się kupujący i sprzedający by publicznie i głośno (będąc widocznym przez innych) dokonać transakcji. Ponieważ na tak wielkich amerykańskich giełdach handlowano różnymi rodzajami aktywów to miejsce gdzie handlowano danym dobrem zwane jest *pit* . Wokół „ pitu” grupowali się sprzedający i kupujący by dokonać transakcji .Taki system obrotu powodował , to ,że Ci, którzy szukali w tłumie drugiej strony transakcji i przekrzykiwali się nawzajem, ustalając ceny, nie mieli czasu na odbieranie zleceń. Tak więc " pit'y" obrosły stanowiskami telefonów gdzie przedstawiciele brokerów przymowiali zlecenia od swoich firm, które z kolei obsługiwały tysiące klientów. Taki sposób funkcjonowania zwiększył obroty i hałas transakcyjny na miejscach handlu trwa nieprzerwanie od otwarcia giełdy w danym dniu do jej zamknięcia.

Wracając do zlecenia Klienta, które trafiło do stanowiska telefonicznego brokera na parkiet (polski odpowiednik - floor) tam sporządzony został zapis zlecenia do przekazania go do egzekucji(tzw. „ticket”). „Ticket” został ostemplowany czasowo i przekazany do „ tradera”. Ten wykonał transakcje znajdując przedstawiciela drugiej strony transakcji i zwrócił ticket do stanowiska (znak czasowy i powrót do biura brokera . Systemy rozliczeniowe giełdy i brokera dokonują rejestracji i rozliczenia transakcji. Na koncie klienta pojawia się zapis o transakcji i zmiana stanu posiadania na jego koncie. Transakcja jest zakończona.

Kilkakrotnie już wspomniane było, że wynik transakcji giełdowej to zapis na

rachunku. Jest to w pełni prawda w przypadku rynku akcji, który to rynek jest całkowicie *zdematerializowany*".

Papier wartościowy przestał być papierem a jest teraz tylko zapisem na koncie.

O ile samo zawarcie transakcji na giełdzie systemu amerykańskiego wydaje się być naturalnie proste o tyle system komputerowy zawierania transakcji wydaje się być procedurą mniej transparentną niż wykrzykiwanie swojej ceny aż ktoś się na nią zgodzi. Jednak systemy komputerowe stosowane są coraz częściej i nawet " stare" giełdy przechodzą na ten system ustalania ceny. Systemy komputerowe pozwoliły na kolejny krok w kierunku zwiększenia wolumenu transakcji. System komputerowy bowiem sam dokonuje znalezienia takiej ceny , po jakiej wolumen transakcji będzie największy. Wiele giełd w ten sposób ustala ceny produktu.

Uczestnicy rynków giełdowych.

Inwestorzy nabywają kontrakty giełdowe aby nabyć dobra po, ich zdaniem , korzystnej cenie, w tym celu, aby przyczyniły się one do wzrostu ich przychodów i zysku bądź to: w drodze przetwórstwa nabytych surowców i ich zbycia(giełdy towarowe), bądź w drodze operacji finansowych (giełdy papierów wartościowych). Generalnie dużą płynność giełd , zmienność kursów skłania do zakupywania kontraktów by w późniejszym czasie odsprzedać je z zyskiem, gdy cena ich wzrośnie. Jak było to widać w przypadku kryzysów gospodarczych inwestowanie jest jednoznacznie związane z braniem na siebie ryzyka inwestowania. Ryzyka inwestowania to ryzyko poniesienia straty. Zarządzanie ryzykiem i techniki jego minimalizacji pozwalają na większą odwagę inwestowania doświadczonym inwestorom.

Na rynkach giełdowych płynność jest zasługą tych inwestorów , którzy swoją szansę na zyski upatrują we wzniesiach i zniżkach kursu. Ich zadanie to " tanio kupić i drożej sprzedać". Kupują kontrakty jeśli uważają ,ze są niedocenione i ich ceny wzrosną . Sprzedają je kiedy uważają ,że jest właściwy moment na sprzedaż albowiem ceny : albo już więcej nie wzrosną albo są usatysfakcjonowani uzyskanym do tego momentu zyskiem i nie chcą dalej już ryzykować. Ci krótkoterminowi inwestorzy z angielska nazywani są " Speculators". Okresy inwestowania są różne. Istnieje przykładowo bardzo liczna grupa inwestorów krótkoterminowych, dla których czasowy horyzont inwestycyjny to jeden dzień. Ci " *intraday investors*" zwani również "*scalpers*" inwestują licząc na zyski ze zmiany kursów w ciągu dnia. Ze względu na zmienność cen w czasie istotnym parametrem składanego zlecenia jest cena.

Typy zleceń.

Pośrednik u którego składa się zlecenie musi rozumieć intencje kupienia bądź

sprzedania kontraktu. Klient powinien więc wykazać się ze wtem w jakim celu składa zlecenie i jakie są jego intencje co do zakupionego dobra. Zlecenia składane mogą być do wykonania :

- Według stanu rynku - do wykonania natychmiast, czyli po aktualnej na rynku cenie kupna(Bid), lub cenie sprzedaży (Ask).
- Zlecenie może być wyzwalane przez cenę. Inwestor określa cenę przy której zlecenie jest uruchamiane. Takie zlecenia to zlecenia typu - STOP, lub zlecenia z limitem.
- o Zlecenia z limitem polega na wyznaczeniu ceny limitu, a następnie:
 - Zlecenie Limit-Buy : Kup jeśli cena rynkowa jest niższa niż cena limitu
 - Zlecenie Limit-Sell : Sprzedaj, jeśli cena rynkowa jest wyższa niż limit.
- o Zlecenie typu Stop, polega na wyznaczeniu ceny limitu a następnie:
 - Zlecenie Stop-Loss : Sprzedaj jeśli rynek jest poniżej limitu.
 - Zlecenie Stop-Buy : kupuj jeśli rynek jest wyżej od limitu.

Składanie takich typów zleceń pozwala inwestorowi na realizację założonej strategii bez konieczności ciągłego kontaktowania się z maklerem i obserwacji rynku.

Giełdy terminowe, rola izb rozliczeniowych

Ceny wielu towarów zmieniają się w zależności od wielu czynników podlegając zasadom równoważenia podaży przez popyt. Bardzo trudno jest przewidzieć przyszłą cenę. Prowadzenie takich firm jak np. kopalni miedzi, czy chociażby produkcji elementów konstrukcyjnych z aluminium odbywa się w sposób , który mimo niepewności rynkowej musi dawać możliwość na planowanie wyniku finansowego. Producent surowca musi przewidywać i antycypować sytuacje gdyby ceny jego surowca spadły poniżej progu rentowności jego wydobycia. Producent drutu miedzianego musi planować produkcje i jej sprzedaż uwzględniając ceny miedzi jako surowca, który zakupuje do produkcji. Takiemu zabezpieczeniu sobie dostawy dobra w przyszłości za umówioną dziś cenę, służy kontrakt forward.

Definicja kontraktu forward.

Kontrakt forward to kontrakt zawarty w określony dzień, na wywiązanie się ze zobowiązania w określonym terminie w przyszłości na określonych warunkach.

Taki kontrakt mimo tego, że zabezpiecza dziś cenę w przyszłości ma jednak pewne niedogodności. Niedogodności szczególnie boleśnie dają o sobie znać gdy chcemy, z jakiś powodów, się go pozbyć. Sprzedać go możemy, tylko wtedy, gdy znajdziemy zainteresowanego nabyciem specyficznej (ustalonej przez nas samych) ilości dobra, daty dostawy i ceny. Znalezienie takiego kupującego może być niemożliwe. Instrumenty forward, sprzedawane na rynku OTC są bardzo specyficzne i szczególne, dopasowane do specyficznej sytuacji w jakiej zostały zawarte. Nie nadają się do obrotu rynkowego, ze względu na brak płynności. Aby nadać im płynność należy je wystandaryzować. Taka standaryzacja pozwala kupującemu mieć pewność, że wszystko jedno od kogo kupuje, kupuje to samo i tej samej jakości. Takie założenie legły u podstaw standaryzacji kontraktów terminowych, kontraktów *futures*.

Definicja kontraktu terminowego *futures*.

Kontrakt *futures* to zobowiązanie umiejscowione w przyszłości, do kupna lub sprzedaży, lub rozliczenia gotówkowego towaru, które spełnia zestaw standardów. Kontrakty *futures* podlegają wyłącznie obrotowi giełdowemu (w odróżnieniu od kontraktów forward - handlowanych wyłącznie na rynku OTC).

Kontrakt *futures* jest uznawany za instrument pochodny. Instrumentem pochodnym nazywa się instrument finansowy, którego wartość zależy (wynika z) wartości innego podstawowego aktywa.

	Futures	Forward
Wielkość	Standardowa	Negocjowana
Delivery Date	Standardowa	Negocjowana
Druga strona	Izba Clearinghouse	Bank
Zabezpieczenia	Depozyt	Negocjowane
Rynek	Giełdowy	OTC
Koszty	Oplata maklerska i giełdowa	Bid-ask spread
Płynność	Bardzo wysoka	Bardzo niepłynne
Regulacje	Rządowe (giełdowe)	Wewnętrzne kontraktu
Lokalizacja	Giełda	Brak konkretnej



Porównanie charakterystyk kontraktów *futures* i forward

Standaryzacja kontraktów *futures* polega na zdefiniowaniu:

- *Podstawowego* towaru lub instrumentu. To może być np. tona miedzi jak i krótkoterminowa stopa procentowa.
- Sposób rozliczenia kontraktu, rozliczenie pieniężne lub dostawa fizyczna.

- Ilości jednostek podstawowego towaru przypadającej na jeden kontrakt. Może to być przykładowo ilość ton miedzi, ilość baryłek ropy, czy jednostek obcej waluty.
- Waluta w której kontrakt jest kwotowany.
- Specyfikacja, jakość dostawy. W przypadku obligacji, określenie które obligacje mają być dostarczone. W przypadku dostawy fizycznej towaru ,dotyczy to nie tylko jego jakości ale i sposobu i miejsca dostawy.
- Miesiąc dostawy.
- Ostatnia data w której kontrakt może być handlowany.

Często kontrakt futures nie jest oparty o sprzedaż " tradycyjnego" towaru (płody rolne, metale , etc) ale dotyczyć może np. futures finansowych czyli instrumentów opartych na walutach, akcjach, obligacjach, lub na bardzo niematerialnych indeksach giełdowych.

Kontrakty futures mają swe początki w bardzo odległych czasach. Powstały z potrzeby zapewnienia sobie znanych cen na produkty rolne. W zapiskach Arystotelesa można znaleźć wzmiankę o Talesie z Miletu, który, w oparciu o swą wiedzę oszacował przyszłe zbiory oliwek i zawarł na długo przed zbiorami kontrakty na oliwki po cenie określonej w dniu zawarcia transakcji. Jak mówią owe notatki, ponieważ było bardzo daleko do zbiorów ceny na te "przyszłe " oliwki były nie wysokie i gdy nastąpiły zbiory, Tales chyba nieźle na tej transakcji zarobił. Pierwsza w historii giełda futures to giełda ryżu Dojima w Japonii powstała w 1730 roku. Rynek ten powstał m.in. dlatego ,że samurajowie byli płaćeni ryżem .Często ryżem z następnych zbiorów. Potrzebne było więc miejsce gdzie ten ryż (a szczególnie ten przyszły) mogli wymienić na pieniądze i to te dzisiejsze.

Cechy ceny kontraktu na rynku terminowym.

Cena kontraktów na rynku futures podlega wahaniom zależnym od punktu równowagi między podażą a popytem w każdej chwili funkcjonowania rynku. Równowaga ta wyznaczana jest przez oczekiwania kupujących i sprzedających.

Głównymi uczestnikami rynku futures są:

- Producenci albo nabywcy materiałów (commodities) handlowanych na giełdzie futures. Ta kategoria uczestników zwana jest " *Hedgers*" albowiem ich celem jest zabezpieczenie się przed ryzykiem zmiany cen.
- Speculators- to grupa uczestników rynku , podobnie jak to ma miejsce na innych rynkach, to inwestorzy, którzy chcą zarobić na wzroście w przyszłości cen kontraktów, które nabyli. Ta grupa nadaje rynkowi płynność.

Zawieranie transakcji na rynku futures,

Rynek terminowy jest najbardziej spektakularnym rynkiem . Podobnie , jak ma to miejsce w przypadku innych giełd, transakcje odbywają się w określonych miejscach. Tak więc, w danym miejscu na giełdzie terminowej handluje się miedzią , gdzie indziej pszenicą. Ale kontrakty terminowe związane z danym towarem różnią się między sobą terminami dostaw. Ta różnica powoduje , że handel wygląda bardzo barwnie, kojarząc się raczej z olbrzymim chaosem okrzyków i gestów. Hałas ten wprowadzają floor traders egzekwujący zlecenia swoich klientów. Poszukują oni w tłumie tych którym mogą sprzedać lub od których mogą kupić zleczone im kontrakty na dany termin i w ilości zgodnej ze zleceniem. Jeśli znajda drugą stronę transakcji , mogą ją zawrzeć na zleconych warunkach. Informacje o zawarciu transakcji przekazują do " reporterów" , którzy , przy pomocy zdefiniowanych gestów (aby uniezależnić się od hałasu) przekazują dane zawartej transakcji do systemu informacyjnego giełdy. Cena transakcji jest natychmiast podawana do publicznej informacji a ta informacja rozchodzi się natychmiast po całym świecie. Oczywiście nawet negocjacja transakcji jest bardzo wystandardyzowana w warstwie gestów i kolejności wykrzykiwanych słów, tak by nie budziła wątpliwości przy jej zawieraniu.

Jak przebiega transakcja na rynku terminowym? System jest prawie identyczny jak w przypadku giełd akcji. Pierwszy krok to kontakt z brokerem, u którego klient posiada otwarty wcześniej rachunek inwestycyjny pozwalający na przeprowadzanie transakcji. Broker ten odbiera zlecenie. Następnie broker kieruje zlecenie do maklera parkietowego (odpowiedni pit) poprzez jego system transakcyjny. Makler na parkiecie egzekwuje zlecenie. Informuje swoje biuro o zawarciu transakcji czyli wypełnieniu zlecenia. Broker informuje klienta , że zlecenie zostało wykonane. Pierwszą istotną różnicą w przeprowadzaniu transakcji na rynku terminowym pojawia się w tym miejscu. Po zawarciu transakcji klient musi wpłacić tzw. " *depozyt zabezpieczający*", tzw. '**margin**'.

Depozyt zabezpieczający

	Kupujący	Sprzedający
Cena rośnie	Może umorzyć nadmiarową kwotę	Musi dopłacić do depozytu
Cena spada	Musi dopłacić do depozytu	Może umorzyć nadmiarową kwotę



Zmiana ceny kontraktu a depozyty zabezpieczające

Depozyt zabezpieczający ma za zadanie zmniejszenie ryzyka kredytowego stron zawierających transakcje. Wielkość ta jest ustalana dla każdego towaru (commodity) osobno. Wielkość depozytu do kontraktu jest względnie niewielka i

jest równa maksymalnej dziennej fluktuacji ceny i przeliczana jest na całkowitą wielkość transakcji. Wymagany poziom depozytu to jest wielkość depozytu która musi być utrzymana na rachunku inwestycyjnym rynku terminowego futures. Wielkość ta ulega zmianom zależnym od ruchu ceny rynkowej kontraktu. Jeśli stan depozytu jest niższy od wielkości wymaganej, dodatkowe środki muszą zostać przelane na rachunek inwestycyjny (maintenance margin) tak by spełnić wymogi depozytu zabezpieczającego.

Jeśli stan środków na koncie przewyższa wymagana wielkość depozytu, nadmiar środków może być umorzony, albo użyty do otwarcia nowej pozycji. Wielkość depozytu jest codziennie wyceniana do rynku "mark to market" aby odzwierciedlać zmiany w wartości zajętej pozycji.

Data	cena	Zmiana depozytu	
		Producent	Użytkownik
Marzec 7	\$12.20	\$800 initial margin	
Marzec 8	\$12.26	-\$120	\$120
Marzec 11	\$12.27	-\$20	\$20
Marzec 12	\$12.21	\$120	-\$120
Marzec 13	\$12.26	-\$100	\$100
Marzec 14	\$12.26	\$0	\$0
Marzec 15	\$12.22	\$80	-\$80
Marzec 18	\$12.05	\$340	-\$340



wielkość depozytu a cena kontraktu-
przykład

Przykładowo^[2]: Producent mleka sprzedał kontrakt futures na mleko po cenie 12,2 \$ za jednostkę miary, a producent lodów kupił taki kontrakt. Transakcja miała miejsce 7 marca. (wartość zawartego kontraktu = 12200 USD) Zmiana wielkości depozytu zabezpieczającego dla sprzedawcy i dla kupującego pokazuje tabela obok. Po zawarciu transakcji początkowa wysokość depozytu wynosi 800USD. Wielkość ta jest ustalana przez przepisy giełdy i warunki zawierania kontraktu na , w tym przypadku, mleko. Dla innych towarów jest to wartość z reguły inna. Gdy cena wzrasta , strona która ma dostarczyć towar , którego wartość wzrosła musi dopłacić do depozytu aby zrównoważyć wzrost ryzyka kredytowego. Kupujący towar o zmniejszonej wartości może wycofać odpowiednią część depozytu zabezpieczającego. Wartość depozytu ustala się codziennie (dzień roboczy) po kursie zamknięcia kontraktu w danym dniu.

Depozyt zabezpieczający - **groźba dodatkowego ryzyka**. Zawierając transakcję terminową i wpłacając żadaną kwotę depozytu otrzymuje się możliwość kontrolowania dość znacznej kwoty (cena kontraktu) poprzez stosunkowo małe zobowiązania do regulowania poziomu depozytu. Nie wolno wielkości depozytu traktować jako należności związanej z kontraktem ani oceniać wielkość ryzyka

finansowego związanego z transakcją jako ewentualną stratę depozytu. W dniu dostawy musi się bowiem dostarczyć (odebrać) wielkość równa cenie kontraktu a nie depozytu.

Izba Rozliczeniowa

Rynek giełd terminowych różni się jeszcze jednym od rynku giełdowego transakcji natychmiastowych czyli spot. Różnica ta, to rola Izby Rozliczeniowej dla giełd terminowych. Każda Giełda futures ma swoją Izbę Rozliczeniową (Clearinghouse). Jest to organizacja związana z giełdą terminową odpowiedzialna za prowadzenie rachunków inwestycyjnych inwestorów, księgująca i rozliczająca transakcje, zbierająca wpłaty na depozyty zabezpieczające i kontrolująca ich stan, ściągająca powstałe zobowiązania, regulująca dostawy i dostarczająca informacji o cenach handlowanych dóbr. Izba gwarantuje, że zawierający transakcję będą honorowali swe zobowiązanie. Izba rozdziela każdą transakcję i występuje jako jej druga strona. Izba działa jako kupujący dla każdego sprzedającego i jako sprzedający dla każdego kupującego. Takie rozwiązanie eliminuje ryzyko kontrahenta. (Izba bierze ryzyko na siebie). W praktyce tak więc, pozycja futures może być „zlikwidowana” przez wykonanie transakcji odwrotnej z każdym, nie koniecznie oryginalnym kontrahentem.

Izbę tworzą firmy maklerskie, które są członkami rozliczającymi. W przypadku niedotrzymania (plajty) kontrahenta, zobowiązanie finansowe spoczywa na:

- Depozycie zabezpieczającym kontrahenta
- Firmie maklerskiej rozliczającej transakcję
- innych członkach Izby
- Giełdzie

Jak dotąd żadna firma rozliczająca nie zawiodła w takiej sytuacji

Hedging czyli zabezpieczenie przed zmianami cen, hedging z użyciem instrumentów pochodnych

Zabezpieczanie się przed zmianami ceny jest praktyką stosowaną powszechnie, podobnie jak ubezpieczanie się przed nieszczęśliwymi wypadkami.

Zabezpieczenie nie polega na tym, że wydarzenie niekorzystne nie zajdzie ale na tym, że jak zajdzie, to skutki jego nie będą dla nas tak bardzo dotkliwe.

Zarządzający portfelami, indywidualni inwestorzy, korporacje używają technik zabezpieczania - **hedgingu**, by zmniejszyć swą ekspozycję na różne rodzaje ryzyka. Zabezpieczanie się na rynkach finansowych jest jednak zajęciem bardziej złożonym i trudniejszym od kupienia polisy ubezpieczeniowej. Hedging przed niekorzystnymi zmianami cen polega na użyciu instrumentów

finansowych tak, by osunąć skutki niekorzystnych zmian kursów. Innymi słowy inwestor zabezpiecza inwestycje poprzez robienie innej inwestycji.

Technicznie dla zabezpieczenia przed zmianą ceny należy zainwestować w dwa negatywnie skorelowane instrumenty finansowe. Bezpieczeństwo nie jest za darmo więc należy za nie płacić w tej czy innej formie. Przykładowo, ceny paliwa lotniczego (innymi słowy ropy naftowej) są ujemnie skorelowane z cenami akcji linii lotniczych. Jeśli ceny paliwa lotniczego rosną, ceny akcji linii lotniczych maleją i odwrotnie. Jeśli w naszym portfelu będziemy posiadali odpowiednie ilości akcji linii lotniczych i kontraktów na ropę to wartość tego portfela z dużym prawdopodobieństwem nie będzie się zmieniała (albo zmieni się niewiele) mimo zmian kursów akcji linii lotniczych i ropy naftowej.

Każda inwestycja na rynku finansowym obdarzona jest większym lub mniejszym ryzykiem. Inwestuje się w celu zarobienia pieniędzy uzyskania zysku. Redukcja ryzyka zawsze wiąże się z redukcją potencjalnych zysków. Tak więc, hedging nie jest techniką, przy pomocy, której się zarabia ale dzięki, której, zmniejsza się potencjalne straty. Inwestycja poczyniona celem zabezpieczenia jest dodatkowym kosztem i będzie przynosić straty i redukować zyski z inwestycji poczynionej dla zysku przy korzystnej zmianie cen. Natomiast będzie przynosić zyski, gdy zmiana cen będzie niekorzystna dla inwestycji podstawowej, a zyski te w skuteczny sposób zmniejszą ewentualne straty.

Techniki zabezpieczania , generalnie mówiąc, wymagają stosowania instrumentów pochodnych. Najbardziej popularne z nich to kontrakty futures i kontrakty opcyjne. Dalej mówiąc bardzo ogólnie, można wykorzystać te instrumenty w celu zabezpieczania tak, by strata na inwestycji fizycznej była zmniejszana przez zysk na instrumencie pochodnym.

Jak to działa w praktyce?

Przykład. 1.

Załóżmy, że jesteśmy szczęśliwymi posiadaczami akcji firmy produkującej kable elektryczne z miedzi "Kabel SA". Chociaż wierzymy w to, że w długim okresie czasu akcje będą zyskiwać na wartości bo firma jest świetnie zarządzana i na wielkie perspektywy sprzedaży swych produktów ale obawiamy się zawirowań krótkoterminowych na światowym rynku kabli. W celu zabezpieczenia się przed efektami spadku notowań "Kable SA" kupujemy opcje put (instrument pochodny) na akcje tej firmy, kontrakt dający nam prawo do sprzedania jej akcji za ustaloną "strike price". Jeśli teraz ceny akcji firmy spadną poniżej " strike price" to cena naszej opcji dającej nam prawo sprzedać akcje drożej zyskują na wartości i straty na akcjach są zredukowane przez wzrost wartości opcji.

Przykład.2.

Inny klasyczny przykład dotyczyć będzie zabezpieczenia od ceny dostaw surowca. Wspomniana wyżej firma "Kabel SA" zamartwia się o zmieniające się ceny miedzi, podstawowego surowca, który musi ciągle kupować by prowadzić swą produkcję. Znaczny wzrost cen miedzi (głównego składnika kosztów firmy) przy dużej konkurencyjności rynku kabli mógłby pozbawić firmę ciężko wypracowanego zysku a nawet powodować straty. W celu zabezpieczenia się przed niepewnością cen miedzi firma kupuje kontrakt futures , który daje jej pewność ceny surowca. Firma może przestać martwić się o fluktuujące ceny na rynku. Ale tylko w pewnym zakresie. Jeśli bowiem, ceny przekroczą cenę ustaloną w kontrakcie futures to "Kable SA" oszczędzą pieniądze kupując surowiec taniej . Ale jeśli ceny spadną poniżej ceny kontraktu futures, "Kable SA" będą płacić cenę z zawartego kontraktu i ekonomiczniej dla firmy byłoby wtedy nie być zabezpieczoną.

Na rynku jest wiele różnych rodzajów opcji i kontraktów terminowych pozwalających na zabezpieczanie przed praktycznie wszystkim. Przed zmianami cen akcji, obligacji, cen surowców , zmianami kursów walut, stóp procentowych nawet przed niekorzystną pogodą.

Każde zabezpieczenie kosztuje, tak więc należy zawsze rozważyć zanim zapadnie decyzja o hedgingu, jakie korzyści uzyskamy z tej operacji i czy są warte poniesionych kosztów.

Należy pamiętać, że cel zabezpieczania to nie zarabianie na inwestycji zabezpieczającej ale zabezpieczenie się przed stratami na inwestycji podstawowej. Kosztu zabezpieczenia, czy będzie to koszt opcji czy też strata zysków poprzez kontrakt futures nie da się uniknąć. Jest to cena płacona za uniknięcie czy też zredukowanie niepewności.

Często porównuje się hedging do polisy ubezpieczenia. Polisa ubezpieczeniowa jest bardziej idealnym instrumentem zabezpieczenia niż hedging przy pomocy instrumentów finansowych. Wypłata z polisy bowiem w pełni rekompensuje poniesione straty (no może minus udział własny) Natomiast hedging na rynkach finansowych nie jest perfekcyjny i jest w pewnej mierze sztuką, a zdarzenia zawsze mogą potoczyć się w niewłaściwą stronę. Chociaż zarządzający ryzykiem zawsze starają się zabezpieczyć najlepiej , ale jest to bardzo trudne w praktyce.

Opcje, opcje na kontrakty terminowe

Definicja opcji jest następująca: jest to kontrakt , który daje nabywcy prawo ,ale nie obowiązek, kupienia lub sprzedania aktywa , którego opcja dotyczy za

określoną cenę aż do pewnej określonej daty. Opcja podobnie jak akcja , czy obligacja jest instrumentem finansowym, czyli wiążącym kontraktem o ściśle określonych warunkach i właściwościach.

Opcje to niezwykle użyteczne instrumenty, ale należy pamiętać, że ich użycie może nieść duże ryzyko. Należy o tym pamiętać ,że bez względu na to, jakie opinie mają inni. Transakcje opcyjne szczególnie są niebezpieczne jeśli, dla kogoś, nie w pełni rozumie co dokładnie robi.

Jeśli nie zamierzamy używać opcji w celach spekulacyjnych to, jest to, jeszcze jedno narzędzie do ograniczenia ryzyka w operacjach jakie prowadzi się na rynku finansowym.

Z opcjami spotkać się można w życiu codziennym.

Przykładowo : Dowiedzieliśmy się od znajomych, że można kupić bardzo sensowne mieszkanie , o dobrej lokalizacji i bardzo atrakcyjnej cenie Problem polega na tym, że nie możemy go kupić natychmiast ale dopiero za trzy miesiące. (Wtedy otrzymamy nagrodę za wyniki pracy w ubiegłym roku.) Ceny mieszkań ulegają wahaniom rynkowym i nie wiemy ile takie mieszkanie może kosztować za trzy miesiące. Cena jego może znacznie wzrosnąć i tego się obawiamy. Ale może też i spaść (czego może obawiać się sprzedający). Co możemy zrobić w takiej sytuacji? Rozwiązanie jakie można zaproponować sprzedającemu mieszkanie jest następujące: Kupujący proponuje sprzedającemu pewną kwotę (powiedzmy- 3000PLN) za to, że jak zjawi się za trzy miesiące, to właściciel mieszkania sprzeda mu to mieszkanie za kwotę ustaloną dziś. W tym miejscu należy podkreślić, że nie jest to zadatek w poczet przyszłej transakcji - jest to opłata za prawo kupna mieszkania za trzy miesiące po nie zmienionej cenie. Właściciel jest zobowiązany do trzymania mieszkania i nie sprzedania go , bez względu na to jak korzystna propozycja by uzyskał.

A kupujący (kupując sobie prawo korzystania z niezmienności ceny) ma następujące warianty postępowania do wyboru:

wariant 1. Po określonym czasie zjawia się i z radością realizuje swój wymarzony zakup, po ustalonej cenie (mimo ,że mieszkania istotnie zdrożały przez ten czas).

wariant 2. Po określonym czasie cena mieszkania (lub jego wartość dla kupującego) zmalała albowiem ceny mieszkań spadły , albo okazało się że sąsiad z góry urządza głośne awantury po nocach. W takim przypadku posiadacz opcji kupna, albo nie zjawia się wcale by realizować zakup albo zjawia się i rozpoczyna negocjacje nowej, niższej ceny.

Jak widać **obowiązek** spoczywa na sprzedającym (**wystawcy opcji**) a **prawo** ma

płacący za to prawo , **nabywca opcji**.

Posiadacz (kupujący opcje „ traci” wszystkie pieniądze jaki zapłacił za opcje , gdy rezygnuje z transakcji ale przez czas obowiązywania opcji utrzymuje cenę dobra , które go interesuje na niezmiennym i korzystnym dla niego poziomie.(Jeśli realizuje kontrakt na który wykupił opcje to też „traci” pieniądze za opcje, bo nie są one zadatkiem tylko ceną za niezmiennosc warunków). Wartość kontrolowanego kontraktu jest wielokrotnie wyższa niż cena , którą płaci za prawo kontrolowania ceny. Wystawca opcji dostaje dodatkowe pieniądze, za to, że przez określony czas nie zmieni ceny (którą określił na zadawalającym go poziomie). Niestety traci wszelkie korzyści w tym czasie sprzedania posiadanego dobra za cenę lepszą (gdyby sie pojawiła) albowiem zobowiązany jest do sprzedaży dobra posiadaczowi opcji. Niestety musi pamiętać, że właściciel opcji może zrezygnować z kupna.

Opcja i jej wartość (jej cena) jest związana z ceną aktywa , którego dotyczy więc *jest instrumentem pochodnym*.

Generalnie są dwa typy opcji **call** i **put**:

Opcja typu *call* daje , jej posiadaczowi prawo do kupienia określonego dobra po określonej cenie , przez określony okres czasu. Nabycie opcji tego typu (Call) przypomina zajęcie pozycji długiej (LONG) na rynku. Nabywca opcji *call* liczy, że cena tego dobra znacznie wzrośnie w czasie ważności opcji.

Opcja typu *put* daje posiadaczowi prawo do sprzedania dobra po określonej cenie przez określony okres czasu. Nabycie opcji tego typu (Put) przypomina zajęcie pozycji krótkiej (SHORT) na rynku. Nabywca opcji *put* liczy, że ceny dobra spadną zanim opcja wygaśnie.

Uczestnicy rynku opcji.

Są cztery typy uczestników rynku opcji w zależności od pozycji jaką zajęli na rynku:

1. Nabywca opcji *call*
2. Wystawiający (sprzedający) opcji *call*
3. Nabywca opcji *put*
4. Wystawiający (sprzedający) opcji *put*

Nabywcy opcji można powiedzieć mają Długą pozycję, a sprzedający , można powiedzieć mają pozycje Krótką.

Należy podkreślić bardzo istotną różnicę sytuacji prawnej(i finansowej) między nabywcami a sprzedającymi opcje:

- Nabywcy opcji *call* i opcji *put* nie są zobowiązani do kupienia lub sprzedania. Mają prawo wyboru wykorzystania opcji lub rezygnacji z tego przywileju w zależności od swego wyboru.
- Wystawiający opcje *call* lub *put* (sprzedający) , jednakże, są zobowiązani do kupienia lub sprzedania. Znaczy to ,że sprzedający może zostać postawiony w sytuacji gdy musi wypełnić swe zobowiązanie kupna lub sprzedaży.

Jeśli opcje wystawiane są na kontrakty terminowe są opcjami rynku terminowego. Na rynku terminowym opcje działają podobnie jak w przypadku kontraktów spot. Call Option: prawo by kupić futures określoną cenę. Put Option: prawo by sprzedać futures za określoną cenę. Jednak jest pewna różnica opcji na futures w stosunku do funkcjonowania rynku terminowego. Dla każdej transakcji opcyjne musi być strona przeciwna- dla każdego sprzedania musi być kupujący a dla kupienia - sprzedający. Izba Rozliczeniowa nie jest stroną transakcji opcji na kontraktach futures.

Jak widać ryzyko w przypadku opcji ma inną charakterystykę niż w przypadku innych kontraktów. W przypadku typowego kontraktu np. kupna istnieje kontrakt " odwrotny" pozwalający na pozbycie się ryzyka związanego z otwartą pozycją. Jeśli coś kupiłem to wraz zawarciem kontraktu odwrotnego, w tym przypadku sprzedaży można pozbyć się ryzyka inwestycji. Miałem kontrakt i ryzyko z nim związane, zawarłem transakcję odwrotną i moje ryzyko jest równe zero. W przypadku wystawienie opcji kupna ryzyko z nią związane nie zostaje zredukowane do zera przez wystawienie opcji sprzedaży.

Jak widać wystawianie (sprzedaż) opcji jest bardziej skomplikowane i niesie w sobie większe ryzyko niż ich posiadanie (kupno).

Terminologia.

Terminologia rynku opcji jest bardzo związana z językiem angielskim, językiem rynku na którym opcje bardzo się rozwinęły. Cena za którą ma być sprzedawane lub kupowane dobro , na które wystawiona jest opcja nazywana jest **strike price**. Oznacza to, że ceny dobra muszą wzrosnąć (dla opcji call) lub zmaleć (dla opcji put) w stosunku do tej wartości jeśli opcja może być użyta z zyskiem. Oczywiście skorzystać z opcji można jedynie przed datą jej wygaśnięcia, nie po.

Dla opcji *call*, opcje nazywamy **in-the-money** jeśli cena dobra jest powyżej ceny *strike price*. Opcja *put* jest *in-the-money* jeśli cena dobra jest niższa niż

strike price. Wartość , o którą opcja jest *in-the-money* nazywa się ***intrinsic value***.

Koszt (cena) opcji jest cena handlowanego dobra, czas do wygaśnięcia, i zmienność cen (volatility). Wycena opcji nie wchodzi w skład tego opracowania. Ale można znaleźć informacje na ten temat w drugim tomie niniejszego opracowania autorstwa tych samych piszących.

Opcje są bardzo skutecznym narzędziem zabezpieczenia przed efektami zmiany cen. Użycie opcji jest jakby wykupywaniem polisy ubezpieczeniowej. Takie zabiegi są istotne szczególnie dla dużych instytucji zarządzających wielkimi kontraktami ale też bardzo korzystną techniką dla indywidualnego inwestora. Użycie opcji pozwala na skorzystaniu z możliwości czerpania nieograniczonych zysków jeśli zmiany rynku idą w sprzyjającą nam stronę przy ograniczeniu strat z dołu, jeśli zmiany idą w kierunku przeciwnym. Koszt takiego zabezpieczenia nie jest wysoki.

Przypisy

1. [↑](#) obliczenia własne
2. [↑](#) na przykładzie pokazanym w "introduction to futures and options contracts"- Risk management to Dairy Industry- www.dairy.nu

Źródło „http://stratus.phys.us.edu.pl/index.php/RF:Rynek_kapita%C5%82owy_institucje_i_instrumenty”

RF: Akcyjny rynek giełdowy, GPW

Z Skrypty dla studentów Ekonofizyki UPGOW

Spis treści

[[ukryj](#)]

- [1 Akcyjny rynek giełdowy, GPW](#)
 - [1.1 Giełda Papierów Wartościowych- centrum rynku kapitałowego w Polsce](#)
 - [1.2 Regulowany rynek pozagiełdowy](#)
 - [1.3 Rynki alternatywne: New Connect](#)
 - [1.4 Przypisy](#)

Akcyjny rynek giełdowy, GPW

Giełda Papierów Wartościowych- centrum rynku kapitałowego w Polsce

Giełda Papierów Wartościowych działała w Polsce w okresie XX-lecia międzywojennego. Wojna w 1939 roku położyła kres jej istnieniu. Wraz ze zmianami gospodarczymi jakie nastąpiły w latach 90- tych XX wieku w Polsce, Giełda została stworzona by rynek kapitałowy mógł wspierać transformacje gospodarcze. 12 kwietnia 1991 roku Minister Przekształceń Własnościowych i Minister Finansów reprezentujący Skarb Państwa podpisali akt założycielski Giełdy. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie podobnie jak inne Giełdy na świecie została powołana w formie Spółki Akcyjnej, z tym wyjątkiem odróżniającym ją od innych giełd, że w tej Spółce znaczący udział miał Skarb Państwa. Powodem takiego rozwiązania był brak kapitału na polskim rynku kapitałowym który dopiero zaczynał swe działania. Swe operacje GPW rozpoczęła w budynku w którym przed przemianami mieścił się Komitet Centralny PZPR. 16.04.1991. odbyła się pierwsza sesja giełdowa z udziałem 7 domów maklerskich, na której notowano akcje 5 spółek. Obrót tego dnia wyniósł 1.990 PLN. Biorąc pod uwagę cały 2008 rok GPW zajęła drugie miejsce w Europie zarówno pod względem ilości, jak i wartości IPO w całej Europie. Pod względem wartości IPO nasz parkiet uplasował się na drugim miejscu, ustępując jedynie Londynowi. GPW jest największą Giełdą w tej części Europy.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie^[1] umożliwia handel akcjami, prawami poboru, prawami do akcji, obligacjami, jednostkami uczestnictwa w funduszach powierniczych oraz szeroką gamą instrumentów pochodnych. Transakcje obsługiwane są w systemie WARSET, który funkcjonuje od listopada 2000 roku^[2]. W system ten zapewnia pełną automatyzację przekazywania zleceń, zawierania transakcji, sprawny dostęp uczestników rynku do systemu obrotu papierami wartościowymi oraz szerokie możliwości korzystania z informacji o sytuacji na rynku. Ponadto WARSET umożliwia inwestorom szersze wykorzystanie możliwości przesyłania zleceń przez internet z pośrednictwem biur maklerskich - systemy biur maklerskich są na tyle zintegrowane z systemem giełdowym, że udział biur sprowadza się tylko do weryfikacji poprawności złożonych przez inwestorów zleceń. W systemie notowań WARSET jednostką transakcyjną jest jeden instrument finansowy. Charakterystyczną cechą systemu WARSET jest publikowanie w fazie przed otwarciem, przed zamknięciem i w fazie równoważenia) tzw. Teoretycznego Kursu Otwarcia - TKO. Jest to wyliczona na dany moment cena papieru wartościowego. Notowania na GPWW przebiegają w następujący sposób.

- **System notowań ciągłych.** W czasie notowań ciągłych kupujący i sprzedający składają zlecenia, które po przekazaniu na giełdę są realizowane na bieżąco, pod warunkiem zgodności cen, lub trafiają do arkusza zleceń i oczekują ofert przeciwnych o odpowiedniej cenie, umożliwiających zawarcie transakcji. Przy realizacji zleceń obowiązują dwa priorytety: cena i czas złożenia zlecenia. Oznacza to, że w przypadku gdy czekają na realizację dwa zlecenia o identycznej cenie, jako pierwsze realizowane jest to, które zostało przekazane na giełdę wcześniej. W ramach notowań ciągłych stosowana jest jednak również procedura fixingu. Standardowo odbywa się ona na rozpoczęcie i zakończenie sesji. Notowania ciągle rozpoczynają się ogłoszeniem kursu otwarcia (zlecenia są przyjmowane w fazie przed otwarciem, w czasie której nie są one realizowane, natomiast określany i ogłaszany jest teoretyczny kurs otwarcia), zaś kończą się ogłoszeniem kursu zamknięcia, po którym następuje 10-minutowa dogrywka. Z chwilą ogłoszenia kursu otwarcia staje się on ceną, po której zostają zawarte transakcje giełdowe na otwarciu. Analogicznie jest w przypadku kursu zamknięcia - na podstawie zleceń złożonych w fazie przed zamknięciem określa się kurs zamknięcia, po którym zawierane są transakcje na zamknięcie sesji giełdowej. Zdarzyć się mogą sytuacje, w których określenie kursu otwarcia (lub zamknięcia) nie jest możliwe przy zastosowaniu przyjętych reguł. Dzieje się tak w następujących przypadkach:
 - gdy najwyższy limit ceny w zleceniu kupna jest niższy od najniższego limitu ceny w zleceniu sprzedaży,
 - gdy występują wyłącznie zlecenia kupna lub wyłącznie zlecenia

- sprzedaży,
- gdy występuję brak zleceń,
 - jeśli występują wyłącznie zlecenia kupna nie zawierające limitu ceny lub wyłącznie zlecenia sprzedaży nie zawierające limitu ceny,
 - jeśli przy określaniu kursu otwarcia (lub zamknięcia) kurs wykracza poza dopuszczalne wahania.

W sytuacji wystąpienia jednego z trzech pierwszych przypadków, za kurs otwarcia przyjmuje się kurs pierwszej transakcji zawartej na danej sesji w systemie notowań ciągłych, zaś za kurs zamknięcia kurs ostatniej transakcji zawartej na danej sesji. Jeśli na sesji nie zawarto żadnej transakcji, kursu otwarcia oraz zamknięcia nie określa się. W sytuacji wystąpienia jednego z dwóch ostatnich przypadków, kurs otwarcia (zamknięcia) nie jest ogłaszany i rozpoczyna się tzw. równoważenie rynku. W trakcie równoważenia można składać dodatkowe zlecenia kupna i sprzedaży oraz anulować i modyfikować wcześniej złożone przez siebie zlecenia. Jeśli wskutek równoważenia możliwe jest określenie kursu mieszczącego się w ograniczeniach wahań, równoważenie zostaje zakończone i ogłaszany jest kurs otwarcia (zamknięcia). Jeśli przewodniczący sesji uzna, że w wyniku równoważenia nie jest możliwe określenie kursu mieszczącego się w ramach dopuszczalnych wahań, może zmienić ograniczenia wahań kursów albo zakończyć notowanie ogłaszając nietransakcyjny kurs otwarcia (zamknięcia) równy górnemu ograniczeniu wahań - w przypadku przewagi zleceń kupna, bądź równy dolnemu granicznemu - w przypadku przewagi zleceń sprzedaży. W przypadku, gdy w wyniku równoważenia powstanie rynek zleceń rozbieżnych, przewodniczący sesji może przedłużyć równoważenie, zakończyć równoważenie z jednoczesnym rozpoczęciem notowań ciągłych (w przypadku, gdy równoważenie odbywa się na otwarciu) lub zakończyć notowanie, jeśli równoważenie odbywa się na zamknięciu sesji. Po ogłoszeniu rozpoczęcia notowań ciągłych transakcje zawierane są po kursie transakcyjnym równym limitowi ceny zlecenia oczekującego, zaś zlecenia czekające na realizację wykonywane są według limitu ceny. Jeśli limity zleceń są identyczne, realizacja następuje według kolejności przyjęcia zlecenia lub jego ujawnienia (dla zleceń z wielkością ujawnianą). Jeśli po rozpoczęciu notowań ciągłych kurs wykracza poza dopuszczalne ograniczenia wahań, zawieranie transakcji zostaje zawieszona i rozpoczyna się proces równoważenia rynku. W momencie uruchomienia równoważenia rynku w czasie sesji, zlecenie, które spowodowało zawieszenie, zostaje przyjęte do systemu. Kursy otwarcia i zamknięcia określane są przy zastosowaniu kolejno zasad:

1. maksymalizacji wolumenu obrotu,
2. minimalizacji różnicy między liczbą papierów wartościowych w zleceniach sprzedaży i kupna możliwych do realizacji po określonym kursie,
3. minimalizacji różnicy między kursem określanym a kursem odniesienia.

W okresie między rozpoczęciem przyjmowania zleceń maklerskich w danym dniu, a początkiem notowań ciągłych, między początkiem przyjmowania zleceń na zamknięcie, a określeniem kursu zamknięcia oraz w okresie równoważenia rynku, na bieżąco określany i podawany jest kurs teoretyczny. W systemie ciągłym notowane są akcje najbardziej płynnych spółek, wszystkie obligacje, certyfikaty inwestycyjne, kontrakty terminowe, warranty i opcje oraz jednostki MW20. Prawa poboru i prawa do akcji są również notowane w tym systemie, gdy akcje do których się odnoszą są notowane w systemie ciągłym. Dogrywka w systemie notowań ciągłych to ostatnia, 10-minutowa faza sesji (16.20-16.30), podczas której wszystkie transakcje zawierane są po kursie zamknięcia. Podczas dogrywki znany jest kurs, po którym dokonywane są transakcje dlatego zlecenia kupna i sprzedaży przyjmowane w tej fazie notowań muszą zawierać limit ceny równy kursowi zamknięcia^[3].

- **System notowań jednolitych.** Notowania w systemie kursu jednolitego opierają się na procedurze tzw. fixingu, czyli wyznaczenia ceny papieru wartościowego na podstawie zleceń złożonych przed rozpoczęciem notowań. W czasie pierwszej fazy sesji (faza zwana przed otwarciem) do systemu przyjmowane są zlecenia kupna i sprzedaży, jednak nie są zawierane żadne transakcje. Jest natomiast wyliczany i publikowany teoretyczny kurs otwarcia papieru wartościowego (TKO). Następnie system informatyczny, wykorzystując odpowiedni algorytm, wyznacza kurs jednolity, po którym zawierane są transakcje giełdowe. Kurs jednolity określany jest na podstawie zleceń zawierających limit ceny oraz niezawierających tego limitu. Z chwilą ogłoszenia kursu jednolitego staje się on ceną, po której zawierane są transakcje. Wysokość kursu jednolitego określa się przy zastosowaniu kolejno poniższych zasad:

1. maksymalizacja wolumenu obrotu,
2. minimalizacja różnicy między liczbą papierów w zleceniach sprzedaży i zleceniach kupna, możliwych do zrealizowania po określonym kursie,
3. minimalizacja różnicy między kursem określonym i kursem odniesienia.

Po ogłoszeniu kursu jednolitego rozpoczyna się składanie dodatkowych zleceń kupna i sprzedaży z limitem równym określone kursowi jednolitemu - jest to tzw faza dogrywki. Zlecenia są realizowane przy zachowaniu priorytetu ceny i czasu przyjęcia lub uaktywnienia oraz zasady minimalizacji liczby transakcji. W pierwszym etapie wszystkie zlecenia po każdej cenie, a następnie z limitem ceny lepszym od wyznaczonego kursu są realizowane w całości. Następnie realizowane są zlecenia po cenie rynkowej na otwarcie, a potem z limitem ceny równym wyznaczonemu kursowi jednolitemu. Jeśli wystąpi brak możliwości wyznaczenia kursu jednolitego w dopuszczalnych widełkach, podawany jest kurs nietransakcyjny. Wówczas transakcje nie są zawierane, zaś określony kurs stanowi punkt odniesienia na następną sesję. W przypadku notowań jednolitych

z dwoma fixingami (w tym systemie odbywa się notowanie części mniej płynnych spółek) procedura wyznaczania kursu i zawierania transakcji powtarzana jest dwukrotnie w ciągu dnia. Oznacza to, że po fazie dogrywki rozpoczyna się ponownie faza przed otwarciem, ponownie wyliczane jest TKO i wyznaczany jest o określonej godzinie drugi w ciągu dnia sesyjnego kurs transakcyjny dla papierów notowanych w systemie kursu jednolitego. Po ogłoszeniu kursu jednolitego rozpoczyna się podobnie jak wcześniej faza dogrywki.

- **System transakcji pakietowych.** Transakcje pakietowe to transakcje zawierane poza systemem notowań ciągłych oraz kursu jednolitego. Najczęściej są zawierane przez dużych inwestorów, którzy przed ich zawarciem uzgodnili ich szczegóły (cenę, ilość, termin rozliczenia). Transakcja pakietowa na instrumenty finansowe nie będącymi instrumentami pochodnymi może być zawarta w trakcie sesji, jeżeli przedmiotem transakcji jest pakiet o wartości co najmniej
 - 250 000 zł w przypadku akcji wchodzących w skład indeksu WIG20
 - 100 000 zł w przypadku pozostałych instrumentów notowanych w notowaniach ciągłych
 - 20 000 zł w przypadku pozostałych instrumentów finansowych notowanych w systemie jednolitym, a różnica pomiędzy kursem transakcji a ostatnim kursem danego instrumentu na sesji giełdowej jest nie przekracza 10% tej ceny.

Transakcje pakietowe zawierane poza godzinami sesji giełdowej mogą zostać zrealizowane, gdy różnica kursu transakcji nie przekracza 40% średniej ważonej wolumenem obrotu kursów wszystkich transakcji zawartych na danej sesji giełdowej (VWAP). W szczególnie uzasadnionych przypadkach Zarząd Giełdy może zgodzić się na transakcje nie spełniające warunków minimalnej wartości i odchylenia od kursu, jeżeli będzie ona dotyczyła co najmniej 5% papierów wartościowych wprowadzonych do obrotu giełdowego. Transakcje pakietowe na instrumenty pochodne zawierane są w godzinach 9:00 - 16:30 dla wszystkich instrumentów pochodnych. Transakcje pakietowe na kontrakty terminowe mogą być zawierane po zawarciu pierwszej transakcji danym kontraktem w systemie notowań ciągłych. Dla transakcji pakietowych na poszczególnych instrumentach pochodnych obowiązują takie same ograniczenia wahań kursów jak dla transakcji zawieranych na sesji giełdowej. Data rozliczenia transakcji może być określona wyłącznie na dzień zawarcia transakcji i obowiązują takie same dane rozliczeniowe jak w przypadku transakcji sesyjnych oraz identyczny system depozytów zabezpieczających na danych instrumentach pochodnych. Po zawarciu transakcji pakietowej na instrumenty pochodne opublikowana jest zmiana liczby otwartych pozycji. Określany jest również minimalny oraz maksymalny wolumen transakcji pakietowych:

Minimalny oraz maksymalny wolumen transakcji pakietowych instrumentami pochodnymi

Instrument	Wolumen minimalny	Wolumen maksymalny
kontrakty terminowe na indeksy	200	1600
kontrakty terminowe na kursy akcji	500	4000
kontrakty terminowe na obligacje Skarbu Państwa	200	1600
kontrakty terminowe na kursy walut	200	1600
opcje na indeksy	200	2400
opcje na kursy akcji	200	2400

W trakcie notowań obowiązują tzw. widełki statyczne i dynamiczne określające maksymalne progi zmian w czasie sesji i następnej transakcji, przekroczenie których powoduje zawieszenie notowań i przejście do fazy równoważenia rynku. Aktualne obowiązujące wartości widełek dla poszczególnych systemów notowań, minimalne kroki notowań oraz inne informacje dotyczące organizacji sesji można znaleźć na stronie oficjalnej GPWW. Aktualny harmonogram sesji jest podany w poniższych tabelach:

Notowania jednolite z dwoma fixingami

8:00-11:00	Przyjmowanie zleceń na otwarcie
11:00-11:15	Interwencja
11:15	Określenie kursu jednolitego
11:15-11:45	Dogrywka
11:45-14:45	Przyjmowanie zleceń na otwarcie
14:45-15:00	Interwencja
15:00	Określenie kursu jednolitego
15:00-15:30	Dogrywka
15:30-16:35	Przyjmowanie zleceń na otwarcie na następną sesję

Notowania ciągłe - z wyłączeniem instrumentów pochodnych

8:00-9:00	Przyjmowanie zleceń na otwarcie
9:00	Określenie kursu na otwarciu

9:00-16:10	
Notowania ciągłe	
16:10-16:20	Przyjmowanie zleceń na zamknięcie
16:20	Określenie kursu zamknięcia
16:20-16:30	Dogrywka
16:30-16:35	Przyjmowanie zleceń na otwarcie na następną sesję

Notowania ciągłe - instrumenty pochodne

8:00-8:30	Przyjmowanie zleceń na otwarcie
8:30	Określenie kursu na otwarciu
9:00-16:10	
Notowania ciągłe	
16:10-16:20	Przyjmowanie zleceń na zamknięcie
16:20	Określenie kursu zamknięcia
16:20-16:30	Dogrywka
16:30-16:35	Przyjmowanie zleceń na otwarcie na następną sesję

W systemie WARSET możliwe są jest składanie zleceń różnego typu. Składając zlecenie inwestor musi określić: rodzaj oferty (kupno lub sprzedaż), limit ceny^[4] lub rodzaj zlecenia bez limitu ceny, termin ważności zlecenia, nazwę papieru wartościowego/instrumentu finansowego, który chce kupić lub sprzedać, liczbę papierów wartościowych oraz ewentualnie dodatkowe warunki wykonania zlecenia. Poniżej zamieszczamy krótki opis typów zleceń akceptowanych przez system WARSET^[5]:

- **Zlecenia z limitem ceny.** W zleceniu tego typu inwestor określa cenę po jakiej chce kupić lub sprzedać dany instrument finansowy. W przypadku kupna jest to cena, powyżej której składający zlecenie nie godzi się na realizację zlecenia, zaś dla zleceń sprzedaży jest to cena, poniżej której inwestor nie chce sprzedać papierów.
- **Zlecenia bez limitu ceny.** Inwestor może zrezygnować z określenia limitu ceny. Może to zrobić na kilka sposobów:
 - *Zlecenia Po Cenie Rynkowej (PCR).* Mogą być wprowadzane na giełdę wyłącznie w trakcie notowań ciągłych z wyłączeniem okresów równoważenia rynku. Są one realizowane po cenie pierwszego

najlepszego zlecenia przeciwstawnego. Niezrealizowana część zlecenia PCR staje się zleceniem z limitem ceny równym kursowi po jakim dokonana została ostatnie transakcja. Zlecenia po cenie rynkowej mogą zawierać dodatkowe warunki dotyczące wielkości minimalnej lub wielkości ujawnianej.

- o *Zlecenia Po Cenie Rynkowej na Otwarcie (PCRO)*. Stosowane są przy fixingu - przyjmowane są na giełdę w fazie przyjmowania zleceń na otwarcie i zamknięcie w systemie notowań ciągłych i systemie kursu jednolitego oraz w okresach równoważenia rynku. Realizowane są - odpowiednio - po kursie otwarcia, zamknięcia, po kursie jednolitym lub określonym w wyniku równoważenia. Niezrealizowana część zlecenia staje się zleceniem z limitem ceny równym odpowiednio: kursowi otwarcia, zamknięcia, kursowi jednolitemu lub kursowi określonym w wyniku równoważenia rynku. Zlecenia te nie mogą zawierać dodatkowych warunków limitu aktywacji, wielkości minimalnej i wielkości ujawnianej oraz nie mogą być modyfikowane w fazie interwencji.
- o *Zlecenia Po Każdej Cenie (PKC)*. Mogą być przekazywane na giełdę we wszystkich fazach w systemie notowań ciągłych oraz w systemie kursu jednolitego, z wyjątkiem faz interwencji i dogrywki. Zlecenia te złożone w trakcie przyjmowania zleceń na otwarcie, na zamknięcie, na notowania jednolite oraz w okresie równoważenia rynku podlegają realizacji - odpowiednio - po kursie otwarcia, zamknięcia, kursie jednolitym lub kursie określonym w wyniku równoważenia rynku. Zlecenia PKC nie podlegają modyfikacji w fazie interwencji. Natomiast w fazie notowań ciągłych, z wyjątkiem okresów równoważenia rynku, jeżeli na realizację czeka co najmniej jedno zlecenie przeciwstawne z limitem ceny, zlecenie PKC podlega realizacji po cenie lub cenach zgłoszonych wcześniej, a niezrealizowanych najlepszych zleceń przeciwstawnych.

Jeżeli w chwili składania zleceń po każdej cenie w fazie notowań ciągłych w arkuszu zleceń nie ma zleceń przeciwstawnych z limitem ceny, zapewniających pełną realizację zlecenia PKC, rozpoczyna się proces równoważenia rynku, a zlecenia PKC tracą ważność.

Zlecenia PKC jak i PCRO nie są przyjmowane w przypadku warrantów, praw poboru i na pierwszą sesję, na której notowany jest dany papier wartościowy.

Możliwe jest określenie dodatkowych warunków realizacji zlecenia:

- Określenie minimalnej wielkości wykonania (W_{min}). W zleceniu z takim warunkiem inwestor dodatkowo określa minimalną liczbę papierów wartościowych wymaganą do jego realizacji.

- Określenie wielkości ujawnianej (WUJ). Inwestor ogranicza w tym warunku liczbę papierów wartościowych widoczną w arkuszu zleceń w wyniku złożenia tego zlecenia.
- Określenie limitu aktywacji (LimAkt, stop loss). Warunek ten określa próg cenowy, po osiągnięciu, którego zlecenie staje się aktywne. Inwestor określa limit aktywacji oraz minimalną cenę sprzedaży w przypadku zlecenia sprzedaży lub maksymalną cenę kupna dla zlecenia sprzedaży.

W przypadku zleceń z tym samym limitem ceny i warunkiem limitu aktywacji, o kolejności ich realizacji decyduje: w fazie notowań ciągłych (z wyjątkiem równoważenia): czas przyjęcia - w przypadku zleceń z tymi samymi limitami aktywacji, lub czas ujawnienia - w przypadku zleceń z różnymi limitami aktywacji w przypadku zleceń realizowanych po kursie otwarcia (zamknięcia), kursie jednolitym, kursie określonym w wyniku równoważenia - czas przyjęcia na giełdę. Zlecenia z limitem aktywacji ujawnione w trakcie notowań ciągłych oraz w wyniku określenia kursu otwarcia (zamknięcia), kursu jednolitego lub kursu określonego w wyniku równoważenia pozostają w arkuszu zleceń jako zlecenia bez warunku limitu aktywacji.

Zlecenia mogą mieć termin ważności określony w formie konkretnej daty, oznaczony jako do końca sesji giełdowej, ważność domyślna, do pierwszego wykonania lub warunek wykonaj lub anuluj. Zlecenie ważne do pierwszego wykonania obowiązuje do momentu zawarcia pierwszej transakcji (lub pierwszych transakcji, jeżeli zlecenie realizowane jest jednocześnie w kilku transakcjach). Zlecenie jest realizowane natychmiast po wprowadzeniu i może zostać zrealizowane tylko częściowo. Jeżeli będzie zrealizowane częściowo, niezrealizowana część traci ważność. Zlecenia te mogą być przekazane na giełdę we wszystkich fazach w systemie notowań ciągłych oraz w systemie kursu jednolitego, z wyjątkiem fazy interwencji. Zlecenie z oznaczeniem ważności wykonaj lub anuluj ważne jest do momentu zawarcia pierwszej transakcji (lub pierwszych transakcji, jeżeli zlecenie realizowane jest jednocześnie w kilku transakcjach). Zlecenie jest realizowane natychmiast po wprowadzeniu, ale wyłącznie w całości - nie może być zrealizowane częściowo. W przypadku gdy układ zleceń w arkuszu po przeciwnej stronie nie pozwala na realizację zlecenia w całości, traci ono ważność. Należy pamiętać, że jeżeli w fazie notowań ciągłych lub w fazie dogrywki w chwili składania zlecenia z oznaczeniem ważności do pierwszego wykonania albo wykonaj lub anuluj, w arkuszu zleceń brak zleceń przeciwnych z limitem ceny umożliwiającym zawarcie transakcji, zlecenie traci ważność.

Uwaga

Przy realizacji zlecenia pobierana jest prowizja (brokerage). Przy kalkulacji kosztów transakcji trzeba uwzględnić, że określona jest minimalna wartość

prowizji^[6]. Zlecenie złożone nawet na płynny papier może zostać zrealizowane poprzez dużą liczbę mniejszych transakcji. W rezultacie takiego podziału koszty prowizji mogą przewyższyć wartość zakupionych akcji i spodziewanego zysku!^[7].

Regulowany rynek pozagiełdowy

Regulowany rynek pozagiełdowy (over-the-counter, OTC) to instytucja umożliwiająca obrót akcjami niecieleszącymi się wystarczającym zainteresowaniem inwestorów by być notowane na giełdzie^[8] bądź są spółkami nowo-powstałymi, obligacjami komunalnymi, niestandardyzowanymi kontraktami terminowymi itp. Najbardziej znanym rynkiem pozagiełdowym jest NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automatic Quotation) - notuje się na nim prawie 6000 walorów. W Polsce funkcję tę pełni BondSpot S.A. (dawniej MTS-CeTO S.A., Centralna Tabela Ofert)^[9]. Przedmiotem obrotu są między innymi papiery udziałowe, obligacje skarbowe oraz papiery dłużne, które od 30 września 2010 r. będą (są) notowane w ramach rynku Catalyst. Na wszystkich rynkach tworzących Catalyst rozliczenie transakcji gwarantowane jest przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych, a na emitentach spoczywają obowiązki informacyjne dotyczące raportów bieżących i okresowych. Wszystkie instrumenty, które trafią na rynek muszą uzyskać tzw. autoryzację emisji, która jest ona warunkiem wprowadzenia do obrotu na rynku. Emitenci mogą uzyskać autoryzację również bez kierowania obligacji do obrotu. Wymóg autoryzacji obligacji na rynku Catalyst związany jest z przyjęciem przez emitenta obowiązków informacyjnych określonych w regulaminie oraz zarejestrowaniem emisji w systemie informacyjnym Catalyst. O autoryzację emisji mogą ubiegać się również emitenci, których emisje nie zostały zdematerializowane.

Rynki alternatywne: New Connect

Dopuszczenie do obrotu giełdowego nie jest proste i dla wielu małych lub początkujących spółek zbyt kosztowne. Dlatego w wielu krajach tworzone są tzw. alternatywne rynki 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. Największą w Europie platformą obrotu akcjami tego rodzaju jest londyński Alternative Investment Market (AIM), gdzie notowane jest obecnie prawie 3000 spółek. Podobne rynki funkcjonują także w innych krajach (w Irlandii - rynek Irish Enterprise Exchange, przy giełdzie Euronext - rynek Alternext, we Włoszech - rynek Expandi, a w Niemczech przy Deutsche Boerse - rynek Entry Standard). New Connect jest jednym z 10 rynków alternatywnych w Europie prowadzonych przez Giełdy będące członkiem

Federacji Europejskich Giełd Papierów Wartościowych (FESE). Zaliczają się do nich: EN.A (Ateny), Entry Standard (Frankfurt), Alternext (Euronext), IEX (Dublin), AIM (Londyn), MAC (Mediolan), First North (OMX), Axess (Oslo), NewConnect (Warszawa) i Dritter Markt (Wiedeń). Warszawski "oddział" New Connect działa analogicznie do WGPW (<http://www.newconnect.pl/>).

Publikowany jest również indeks dla tego rynku^[10].

Przypisy

1. ↑ Najaktualniejsze informacje można znaleźć na oficjalnej stronie GPWW: <http://www.gpw.com.pl/>
2. ↑ Podobne systemy wykorzystywane są m.in. w Paryżu, Brukseli, Amsterdamie, Chicago oraz Singapurze.
3. ↑ Zaletą dokonywania transakcji w trakcie dogrywki jest fakt, że zlecenia - nawet dużej wartości - nie mają wpływu na kurs papieru wartościowego. Oczywiście nie oznacza to, że zostaną one w całości zrealizowane.
4. ↑ Zauważmy, że cena jest tu terminem umownym i niekoniecznie musi być wyrażona w złotych. Przed złożeniem zlecenia należy bezwzględnie zapoznać się ze szczegółami notowań danego instrumenty, zwłaszcza, jeśli składa się je samodzielnie (np. poprzez Internet).
5. ↑ Niektóre rodzaje zleceń mogą nie być dostępne w pewnych biurach maklerskich.
6. ↑ Może ona zależeć od pośrednika (biura maklerskiego) i kanału składania dyspozycji.
7. ↑ Może to być szczególnie bolesne w przypadku mało-płynnych akcji o niewielkiej wartości. Na przykład, założmy, że składamy zlecenie kupna 10 000 akcji spółki X z limitem ceny 0,18 zł. Zlecenie to może zostać zrealizowane poprzez 10000 transakcji (jest to mało prawdopodobne, ale nie niemożliwe) po 1 sztuce każda, co daje, przy minimalnej prowizji 2 zł, całkowitą prowizję 20 000 zł przy wartości kupionego pakietu akcji 1 800 zł! już nawet realizacja tego zlecenia w 100 transakcjach może pociągać koszty dochodzące do 200 zł. Warto w takim przypadku stosować dodatkowe warunki realizacji, np. minimalnej ilości czy wykonaj lub anuluj. Sytuacja taka jest jedną z przyczyn określania akcji o niewielkiej wartości epitetem śmieciowe.
8. ↑ Wejście na giełdę jest dosyć kosztowne znane są duże koncerty (np. Apple Computer Inc.) które z własnego wyboru pozostają na rynku pozagiełdowym
9. ↑ BondSpot S.A. jest jedyną w Polsce (marzec 2010) instytucją dysponującą licencją na prowadzenie regulowanego rynku pozagiełdowego i jednocześnie mogącą tworzyć platformy elektronicznego obrotu papierami wartościowymi i instrumentami finansowymi także na rynku nieregulowanym czyli niepodlegającemu nadzorowi Komisji

Nadzoru Finansowego. Szczegóły działalności można znaleźć na stronie <http://www.bondspot.pl>

10. [↑](#) Indeks NCIndex to indeks dedykowany rynkowi akcji New Connect. Datą bazową indeksu jest 30 sierpnia 2007 roku. Pierwsza wartość indeksu NCIndex wynosiła 100 pkt. Obecnie NCIndex obejmuje wszystkie spółki notowane na GPW na rynku New Connect. Jest indeksem dochodowym i przy jego obliczaniu uwzględnia się zarówno ceny zawartych w nim akcji, jak i dochody z dywidend i praw poboru.

Źródło „http://stratus.phys.us.edu.pl/index.php/RF:Akcyjny_rynek_gie%C5%82dowy_GPW”

RF: Finansowanie działalności poprzez rynki finansowe

Z Skrypty dla studentów Ekonofizyki UPGOW

Spis treści

[\[ukryj\]](#)

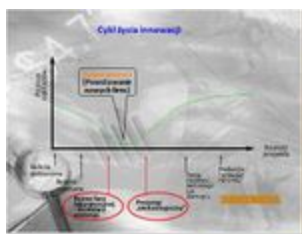
- [1 Finansowanie działalności poprzez rynki finansowe.](#)
 - [1.1 Etapy rozwoju firmy. Finansowanie kapitałem.](#)
 - [1.2 Finansowanie długiem rozwoju firm.](#)
 - [1.3 Finansowanie kapitałem, rynek kapitałowy . Emisja akcji, IPO, kolejne emisje, zasady, rola memorandum](#)
 - [1.4 Droga spółki na giełdę- debiut giełdowy-\(IPO\)^{\[3\]}](#)
 - [1.4.1 czy warto być spółka publiczną](#)
 - [1.5 Emisja instrumentów dłużnych,- obligacje, papiery komercyjne^{\[4\]}](#)
 - [1.6 Przypisy](#)

Finansowanie działalności poprzez rynki finansowe.

Etapy rozwoju firmy. Finansowanie kapitałem.

Każda działalność gospodarcza aby wygenerować zysk musi rozpocząć swe działania i zaproponować rynkowi taki produkt na jaki jest , zdaniem twórców, zapotrzebowanie. Aby wprowadzić na rynek jakiś nowy pomysł wymagane jest rozporządzenie odpowiednimi środkami. Wśród tych środków , pieniądze odgrywają ważną rolę. Pomysł , nowy produkt, innowacja aby przekształcić się ze sfery pomysłu w konkretne przedsięwzięcie rynkowe wymaga nakładu środków. Początkowa idea, pomysł bardzo często ,w swej najwcześniejszej fazie to rodzi się gdzieś w badaniach podstawowych. To ,że badania te są prowadzone jest dowodem, że ktoś (najczęściej Państwo) już zainwestował w te badania. Inwestor jest ma prawo do wyników badań ale że są to badania podstawowe przyjmuje, że „właścicielami „ tych wyników badań są „jego” placówki badawcze(czyli przykładowo Uniwersytety). Jeśli w trakcie badań powstanie jakiś pomysł innowacyjny, który jego twórcy zamierzają wprowadzić na rynek i z tego „ich” pomysłu uczynić swój sposób na sukces gospodarczy to

ograniczając prawa innych (bo jest to ich pomysł). Musza się więc liczyć z tym, że finansujący badania i nie mający praw do pomysłu nie będą go finansować i oni sami musza zabiegać o finansowanie dalszych faz przejścia od pomysłu do firmy opartej na tej innowacji i generującej trwale zyski. Najtrudniej znaleźć środki na etap budowy prototypu i prototypu produkcyjnego , czyli takiego, który jest podstawą seryjnej i powtarzalnej produkcji. Bardzo często w te początkowe etapy twórcy pomysłów angażują nie tylko swój czas i zapał ale i dostępne im i ich znajomym i rodzinom środki pieniężne. Aby móc pozyskać nowe środki ,twórcy muszą powiększać krąg czerpiących ewentualne i przyszłe zyski z ich pomysłu w zamian za potrzebne im pieniądze. Ci którzy udzielają swych środków twórcom innowacji musza wierzyć w szanse sukcesu. Im większe szanse na sukces tym łatwiej jest pozyskać środki. Najtrudniej jest znaleźć optymistów do finansowania etapu prototypu i prototypu produkcyjnego.



Dolina
śmierci-Cykl życia
innowacji^[1]

Bardzo trudno bowiem przekonać posiadających środki pieniężne by zainwestowali na tym etapie gdzie do sukcesu jest bardzo daleko. Najwięcej pomysłów innowacji „umiera „ na tym etapie Ten obszar w cyklu życia innowacji jest zwany „**doliną śmierci**”. Jeśli już powstaje spółka , która zamierza zająć się wdrażaniem innowacji to ma większe szanse na finansowanie. Na rynku istnieją ale ilości wyspecjalizowanych inwestorów inwestujących w pomysły na samym początku cyklu życia innowacji.

Ci wyspecjalizowani inwestorzy to fundusze „ **seed capital**” inwestujące w sam pomysł i dostarczające środków na tworzenie struktury , która w przyszłości ma szanse zacząć dostarczać na rynek produkt czy usługę. Niestety , takich organizacji nie ma dużo i dysponują ograniczonymi środkami. Nic dziwnego bo szansa na sukces finansowy w przypadku takich inwestycji jest niewielka i większość inwestycji kończy się niepowodzeniem. Trafione natomiast inwestycje dają często bardzo wysoki zwrot.

W segmencie finansowania firm na bardzo wczesnym etapie rozwoju działają jeszcze inwestorzy indywidualni zwani „**business angel**”. Business Angel to inwestor , który inwestuje własne pieniądze, zarobione najczęściej na innym

pomyśle sprzedanym korzystnie po doprowadzeniu do znaczącego wzrostu wartości firmy. Mając już doświadczenie zdobyte na własnym sukcesie inwestuje te umiejętności i pieniądze w inny pomysł by doprowadzić go do znaczącego wzrostu i zarobić na wzroście wartości kolejnej firmy.

Inwestorzy inwestujące w firmy na wczesnych etapach rozwoju (start działalności, wczesny wzrost finansowanie pomostowe) to „**venture capital**”. Firmy inwestorskie szukające zysków z inwestowania na kolejnych etapach rozwoju (ekspansja, wykup właścicielski, fuzje i przejęcia) firm to inwestorzy nazywani „**private equity**”. Te dwie kategorie inwestorów to fundusze instytucjonalne.

Przybliżając istotę finansowania an wczesnych etapach firmy, można wskazać na następujące aspekty takich transakcji. Warunkiem każdej z nich jest zrozumienie ,że firma aby rosnąć potrzebuje kapitału. Kapitał można zdobyć przyjmując kogoś do spółki warz kapitałem jaki wnosi.

Są w tym miejscu dwa ważne aspekty. Innowator ,właściciel pomysłu rozumie ,że musi finansować wzrost gdyż jeśli tego nie zrobi jego pomysł zostanie tylko pomysłem. Dopuszczając kogoś do spółki ogranicza swoją swobodę i zgadza się na bardziej zorganizowany i dający się kontrolować sposób funkcjonowania spółki. Oddawanie kontroli w zamian za kapitał na wzrost jest istotą zdobywania środków finansowych. Bardzo ważna bariera mentalna zostaje przekroczona. Dawny właściciel(właściciele przestają posiadać całość udziałów. Posiadając procentowo mniejszy udział w większym projekcie, wiedzą że ich korzyści stają się większe .

Jak jest specyfika takiego finansowania, jakie są cechy charakterystyczne?

Pierwsza najważniejsza cecha to ta ,że środki finansujące firmę pochodzą od bardzo jasno określonych inwestorów, na podstawie bardzo szczegółowych i niestandardowych umów. Zasady finansowania , treści umów plany spółki są **prywatną** sprawą stron umów i nie są podawane do **publicznej** wiadomości . Mają charakter poufny, przeznaczony dla stron umów. Finansowanie jest bardzo prywatne .

inwestowanie w rozwój spółki -**Etap „załączkowy”** . Spółka może nawet jeszcze nie istnieć. Nie istnieje business plan albo istnieje w bardzo wstępnej, embrionalnej formie. Brak badań rynku. Istnieje pomysł i działający (lub „prawie” działający) prototyp. Wysiłki twórców koncentrują się nad pracami ulepszania prototypu. Spółka finansuje się dotychczas pieniędzmi twórców , ich przyjaciół, rodziny, etc. Wielkość transakcji około 250 000 PLN. Źródła finansowania to albo fundusze typu “seed capital”, albo business angels.

Ryzyko inwestycji – olbrzymie. Fundusze ‘załączkowe” (seed capital) ponoszą znaczne straty i jeden z niewielu inwestycji udaje się doprowadzić do sukcesu finansowego. Jeśli mimo, trudności, osiągają sukces to zwrot na zainwestowanym kapitale jest bardzo wysoki. Sukcesem finansowym jest sprzedanie swoich udziałów w momencie gdy spółka jest bardziej atrakcyjnym celem inwestycyjnym, gdyż funkcjonuje, to co było prototypem jest produktem a rynek chce tego produktu i produkt ten sprzedaje na tyle dobrze, że sprzedaż rośnie szybko z roku na rok. Fundusze załączkowe kontrolują działania firmy , raczej nie angażując się w jej zarządzanie.

Aniołowie Businessu- charakterystyka inwestora:Jak już wspomniano wyżej to zamożny biznesmen, doświadczony przedsiębiorca, posiadający managerski i często techniczny know-how w branży. Toleruje wysokie ryzyko inwestycji. Inwestuje we wczesnych fazach życia firmy , od kilkudziesięciu do kilkuset tysięcy PLN. Często inwestuje nie sam ale z grupą podobnych jemu inwestorów. Oczekuje bardzo wysokiej stopy zwrotu z inwestycji. Inwestuje raczej długoterminowo i osobiście angażuje się w spółkę.

Etap „**venture capital**.” Spółka już istnieje i zaczyna swą działalność. Firma nie ma historii ale charakteryzuje się dużym potencjałem rozwojowym. Niekoniecznie musi przynosić zyski ale wyraźnie umacnianie swojej pozycji rynkowej. Sprzedaż rośnie lub jedyną barierą wzrostu sprzedaży jest brak środków na jej rozwój. Dopracowana technologia. Firma zdobywa coraz więcej klientów i wykazuje ekspansję na nowe rynki. Ważnym dokumentem dla transakcji jest istniejący business plan, którego jakość i wizja jest podstawą do analizy i rozważań czy należy w taką spółkę zainwestować (czy dane są rzetelne i czy się potwierdzają w działalności). Wielkość transakcji od kilkuset tysięcy do kilku(kilkunastu milionów PLN. Inwestorzy- fundusze venture capital są partnerem ,który chce mieć kontrolę nad działaniami firmy. Czasem wzmacniają kadre kierowniczą firmy przez specjalistów w dziedzinach w których ich zdaniem brakuje doświadczenia twórcom firmy. Sukces rynkowy firmy zależy istotnie od wysiłków zarządzających , Fundusze venture capital tak strukturyzują transakcje finansowania by nagrodą za osiągnięcie założonych celów była atrakcyjna dla zarządzających firmą i stymulowała ich do ciężkiej pracy. Liczenie ,ze finansowanie przez venture capital to szansa na wysokie zarobki i bezpieczne zatrudnienie jest iluzją i taka postawa raczej przekreśla szanse na zawarcie takiego kontraktu. Bardzo często firma otrzymuje umówione finansowanie w transzach po osiągnięciu określonych celów.

Inwestycje typu „ **private equity**” . Są to wszelkie inwestycje na niepublicznym rynku kapitałowym, w celu osiągnięcia średnio- i długoterminowych zysków z przyrostu wartości kapitału zainwestowanego w spółkę. Fundusze private equity mogą inwestować także w spółki dojrzałe,

planujące wejście na giełdę(IPO) w przyszłości, wymagające restrukturyzacji lub zmieniające właścicieli. Wejście na giełdę, sprzedaż innemu właścicielowi i możliwość spieniężenia posiadanych akcji w spółce jest sposobem na odzyskanie przez fundusze private equity zainwestowanego kapitału w spółkę wraz z nagrodą za ryzyko inwestycji czyli jego wzrostu , gdyż wartość spółki od momentu dokonania inwestycji do czasu transakcji "wyjścia" wzrosła znacząco.

Cechy charakterystyczne finansowania środkami pochodzącymi od venture capital/ private equity.

Pozytywne cechy takiego finansowania to; Możliwość zrealizowania ryzykownego projektu bez zabezpieczeń zwrotu zainwestowanego kapitału. Takie zabezpieczenie jest konieczne w przypadku kredytów bankowych. Mniej biurokracji przy przygotowywaniu transakcji oraz krótszy termin realizacji niż w przypadku innej formy finansowania. Fundusz VC oprócz kapitału często wnosi wiedzę z zakresu marketingu, finansów i zarządzania. Fundusz jako inwestor finansowy podnosi wiarygodność i wizerunek firmy. Cechy, które mogą być traktowane jak negatywne w przypadku takich transakcji , to : takie finansowanie jest bardzo drogim sposobem finansowania , koszt kapitału jest wysoki. Możliwa utrata kontroli nad spółką i, co może być bolesne, Fundusze VC zorientowane są tylko na maksymalizację zwrotu z inwestycji (możliwość wrogiego przejęcia lub zamknięcie inwestycji, jeśli wyniki jakie osiąga, rozczarowują (bez względu na przyczyny))

Mimo, że z powyższego opisu wydaje się, że rynek oferuje możliwość finansowania na każdym etapie rozwoju firmy to praktyka takich inwestycji jest brutalnie inna. Wielkość ryzyka i nakłady pracy na przygotowanie transakcji wskazują na istnienie tzw. „Czarnej dziury „ rynku inwestycji nie publicznych. Gdyby wziąć ilość inwestycji jaka dokonano we wszystkich opisanych powyżej rodzajów transakcji jako 100% to inwestycje typu „ seed capital” stanowią ułamek procentu (góra 1%) wszystkich transakcji . (Ta wielkość zależy od tego czy liczymy je jako ilość transakcji czy jako część całkowitej kwoty inwestycji pieniężnych zainwestowanych we wszystkie segmenty) Transakcje w sektor firm zaczynających swe operacje (start - up) to pojedyncze procenty inwestycje w rozwój firmy to prawie czwarta część transakcji ale duże inwestycje wykupu to ponad 70% transakcji. Powód jest oczywisty. Ilość pracy polegającej na przygotowaniu transakcji jest prawie taka sama dla dowolnej wielkości transakcji . Nawet jeśli większe transakcje wymagają większego nakładu pracy to nie jest on istotnie większy. Ryzyko jest takie same albo nawet większe w przypadku mniejszych transakcji, gdyż odnoszą się do inwestowania na wczesnym okresie życia firmy. Nawet gdyby zyski były takie same to masa pieniędzy uzyskiwana jako zysk od dużych transakcji jest istotnie większa niż w przypadku małych transakcji.

Finansowanie długiem rozwoju firm.

Podmiot gospodarczy chcący pozyskać kapitał oferuje właścicielowi kapitału udział w przedsięwzięciu. Inwestor inwestujący kapitał w przedsięwzięcie dzieli z innymi partnerami, którzy zainwestowali w spółkę ryzyka i beneficie z tym związane, oczekując przyszłych zysków. Inwestor jest właścicielem części przedsięwzięcia, które w pewien sposób kontroluje. Jako właściciel ryzykuje, że w przypadku niepowodzenia może stracić zainwestowany kapitał. W przypadku sukcesu jego zyski są równe części zysków proporcjonalnej udziału jego kapitału w kapitale firmy. Rozwój firm nie musi być finansowany ze środków własnych. Firma może zwiększać swe aktywa korzystając ze środków podmiotów zewnętrznych zobowiązując się do świadczeń finansowych na ich rzecz w przyszłości z dochodów generowanych przez firmę. W takim przypadku firma zaciąga zobowiązanie na przyszłość. Jest to finansowanie długiem. Pozyskane w ten sposób aktywa pozwalają na rozwój firmy. Udzielający swego kapitału na rzecz rozwoju firmy w takim przypadku nie zamierza uczestniczyć w prowadzeniu przedsięwzięcia ale oczekuje zwrotu „użyczonych” pieniędzy w określonych terminach wraz z określonymi odsetkami od pożyczonych pieniędzy. Rezygnuje z udziału z (nieograniczonych) zysków w przyszłości w zamian za uzyskanie określonych odsetek od kapitału w określonych terminach.

Kredyt bankowy. Najczęściej finansowanie długiem odbywa się poprzez udzielanie kredytów przez instytucje bankowe. Banki udzielają kredytów zgodnie ze swoimi procedurami firmom, które potrafią udokumentować jakość prowadzonych przez siebie operacji finansowych. Firmy posiadające kilka lat swojej dokumentowej historii funkcjonowania, która wskazuje na to, że zaciągnięte zobowiązania zostaną spłacone terminowo mają szanse na uzyskanie kredytu bankowego. Firmy młode i startujące muszą liczyć się z kłopotami w znalezieniu chętnych udzielenia im kredytu.

Forma umożliwienia korzystania z „cudzych” aktywów dla własnego przedsięwzięcia jest leasing.

Leasing. Są dwa podstawowe rodzaje leasingu: leasing finansowy zwany też kapitałowym, i leasing operacyjny. W swojej istocie leasingu finansowy jest podobny do kredytu bankowego. W przypadku *leasingu finansowego* przedmiot leasingu staje się własnością leasingobiorcy. Kosztem w tym wypadku są wyłącznie amortyzacyjne odpisy dokonywane od przedmiotu leasingu oraz odsetki. Oczywiście przedmiotem leasingu są raczej tylko środki trwałe a w przypadku kredytu przedmiotem umowy jest gotówka, pieniądź o celu wydatkowania, którego decyduje kredytobiorca. W przypadku *leasingu operacyjnego* przedmiot takiego leasingu pozostaje własnością leasingodawcy. Taka konstrukcja pozwala przedsiębiorcy na wliczenie rat leasingowych do kosztów uzyskania przychodu. Stanowi dla przedsiębiorcy podatkową tarczę

czyli oszczędność jaką uzyskał na podatku w wyniku zmniejszenia podstawy opodatkowania w związku z poniesieniem przezeń jakichś kosztów.

Jak wspomniano więc, cechą wyróżniającą leasing operacyjny spośród innych sposobów finansowania jest to, że w ramach niego środki trwałe bez konieczności ich zakupu udostępniane są przedsiębiorstwu. Porównując leasing z kredytem należy jednak pamiętać i o tym, że o ile w przypadku leasingu operacyjnego przedmiot leasingu nie staje się własnością leasingobiorcy, to nie ma on prawa do naliczania amortyzacji leasingowanego środka trwałego. W przypadku kredytu, przeciwnie, zakupiony na kredyt środek trwały daje możliwość amortyzacji. Jest to podstawowa praktyczna różnica dla przedsiębiorcy. Natomiast przy zakupie środka trwałego na kredyt nabyty środek trwały staje się własnością kredytobiorcy i to niezależnie od tego, że zabezpieczeniem kredytu jest hipoteka czy też zastaw rejestrowy. Niewątpliwie też kredytobiorca może liczyć w trakcie trwania umowy kredytu na zmniejszenie odsetek (w przypadku kredytu o zmiennym oprocentowaniu) a to oczywiście oznacza potanieńczenie kredytu.

Kredyt kupiecki- odroczenie zobowiązań.

Kredyt kupiecki to kredyt udzielany kupującemu bezpośrednio przez sprzedawcę. Odbywa się bez pośrednictwa banku. W praktyce jest odroczeniem zapłaty za otrzymane towary lub usługi. Np. płatność po 30 dniach od otrzymania towaru. Forma ta jest korzystna dla obu stron. Sprzedający zwiększa w ten sposób swój udział w rynku, zaś kupujący obniża koszty swojej działalności. Trzeba jednak przyznać, że sprzedający jest stroną, która ponosi bardzo duże ryzyko takiej umowy. Dlatego w praktyce kredytu kupieckiego udziela się firmom, do których posiada się pełne zaufanie, mające swoje podstawy w długotrwałej współpracy. Sprzedaż ratalna jest przykładem kredytu kupieckiego.

Weksel - czyli dłużny papier wartościowy.

Weksel ułatwia zaciąganie zobowiązań w tym kredytów i pożyczek. Jest to wystandaryzowane zapewnienie (zobowiązanie się) do zapłaty określonej sumy pieniędzy posiadającemu prawa do weksla. Weksel jest papierem wartościowym. Osoba posiadająca prawa do weksla może domagać się od dłużnika zapłaty sumy określonej w wekslu, a w razie jej nieuzyskania w sposób stosunkowo prosty i szybki, dochodzić jej na drodze sądowej a potem egzekucyjnej. Podstawowy podział weksli to weksle własne (takie w których osoba, która podpisuje weksel, zobowiązuje się do zapłaty) i trasowane (czyli te, w których z weksla wynika, iż obowiązany jest do zapłaty trasat, czyli inna osoba, niż ta, która weksel podpisuje). W przypadku tzw. weksla trasowanego należy w nim również zawrzeć nazwisko osoby, która ma zapłacić (trasata). Aby

trasat był zobowiązany do zapłaty weksla musi się na wekslu podpisać. Taki weksel stosuje się przykładowo gdy firma jako producent nie jest w stanie zapłacić za dostawę materiałów dopóki odbiorca produktów nie ureguluje swoich wobec firmy zobowiązań, weksel trasowany rozwiązuje ten problem. Wystawiając taki weksel firma poleca odbiorcy (trasatowi), aby bezpośrednio uregulował zobowiązania firmy wobec dostawcy. Weksel jest dokumentem, w którym jako wystawca firma może zobowiązać odbiorcę swoich produktów (zwanego trasatem) do zapłaty określonej sumy swojemu dostawcy, którego dane będą wyszczególnione na wekslu. Jakkolwiek wystawienie weksla z reguły znajduje podstawę prawną w stosunkach prawnych zachodzących między stronami, zobowiązanie wekslowe ma charakter abstrakcyjny. Na wekslu nie wskazuje się przyczyny jego wystawienia. Co do zasady nie ma ona wpływu na ważność i realizację wierzytelności wekslowej. Weksel stanowi stosunkowo wygodną i tanią formę zabezpieczenia pożyczek lub kredytów. Weksle wykorzystywane są m.in. do zabezpieczenia wierzytelności oraz ewentualnych roszczeń o naprawienie szkody lub roszczeń o zwrot udzielonego kredytu.

Weksel jest papierem wartościowym i jako taki może być przedmiotem obrotu. Jego idea legła u podstaw zaciągania długu na rynku kapitałowym i emitowania dłużnych papierów wartościowych.

Finansowanie kapitałem, rynek kapitałowy . Emisja akcji, IPO, kolejne emisje, zasady, rola memorandum

Emisja papierów właścicielskich - emisje na rynku publicznym. Finansowanie wzrostu innowacyjnych przedsięwzięć wymaga angażowania środków nie tylko ich twórców ale i innych inwestorów. Kodeks handlowy , regulujący funkcjonowanie firm przewiduje właściwe formy dla partycypacji kapitałowej w przedsięwzięciach. Przewiduje on istnienie spółki kapitałowej tworzonej przez inwestorów inwestujących swój kapitał we wspólne działanie.

Zgodnie z Kodeksem (Handlowym) Spółek istnieją dwie główne formy spółek kapitałowych. Są to : spółka z ograniczoną odpowiedzialnością (spółka z o.o.) i spółka akcyjna (spółka S.A.).

W przypadku spółki z o.o.- udziałowcy wnoszą do spółki aktywa i uczestniczą w ryzykach i beneficjach spółki. Udziały w spółce wiążą się z określeniem ryzyka ponoszonego przez udziałowców- do wysokości wniesionych środków i w udziale w decydowaniu o sprawach spółki takich jak prawo głosu na zebraniach udziałowców w sprawach podziału zysku, likwidacji spółki, wyboru władz spółki.

Spółka akcyjna to rozwiązanie stosowane w przypadku gdy liczba inwestorów jest większa i przewiduje się w przyszłości finansowanie rozwoju spółki przez

nowych inwestorów. Historycznie ta forma była stosowana dla finansowania większych przedsięwzięć gdy środki pomysłodawców były za małe by sfinansować przedsięwzięcie i należało zainteresować innych inwestorów do wzięcia w nim udziału w zamian za określone prawa . Akcjonariusze w zbiorowym przedsięwzięciu otrzymywali akcje poświadczające prawa ich udziału w przedsięwzięciu.

Akcja- definicja.

To dokument - papier wartościowy, łączący w sobie prawa o charakterze majątkowym i niemajątkowym, wynikające z uczestnictwa akcjonariusza w spółce akcyjnej. Także ogół praw i obowiązków akcjonariusza w spółce lub część kapitału akcyjnego Czyli aby pozyskać kapitał na rozwój innowacyjnego przedsięwzięcia emitowali akcje dla innych inwestorów którzy nabywając je stawali się Akcjonariuszami. Emisja akcji to proces dzięki któremu powstaje akcja jako papier wartościowy i następuje wydanie tego dokumentu (emisja) przez wystawcę zgodnie z jego wolą osobie trzeciej.

Przykładem spółki akcyjnej może być Holenderska Kompania Wschodnioindyjska, która w 1602r przeprowadziła pierwszą emisja akcji w historii ludzkości . Wprowadzenie takiej formy inwestowania przyczyniło się do przyspieszenia rozwoju gospodarczego. Do tej pory jedynie państwo mogło przedsiębrać tak duże inwestycje , dzięki spółkom akcyjnym inwestorzy prywatni mogli połączyć swoje siły i korzystać z dobrodziejstw i ryzyk wspólnego działania. Zdobycie większych środków przez emisje akcji świetnie nadawała się do finansowania budowy okrętów i zakładania faktorii handlowych czyniąc przy okazji z Holandii prawdziwą potęgę handlową. Ten sposób finansowania został szybko skopiowany przez Kompanie Mórz Południowych w Wielkiej Brytanii i Spółek Missisipi we Francji. Te akurat przedsięwzięcia doprowadziły do pierwszych kryzysów na rynkach finansowych.

Dokument akcji^[2]

Akcja jest wystandaryzowanym instrumentem finansowym . Kodeks spółek przewiduje, że akcja powinna być sporządzona na piśmie i zawierać następujące dane: (wyjątkiem są akcje spółek publicznych. Spółka publiczna to spółka, której akcje zostały dopuszczone do obrotu giełdowego, które mają formę zdematerializowaną)

- firmę, siedzibę i adres spółki,
- oznaczenie właściwego sądu rejestrowego i numer, pod którym spółka jest wpisana do rejestru,
- datę zarejestrowania spółki i wystawienia akcji,
- wartość nominalną, serię i numer, rodzaj danej akcji i uprawnienia szczególne z akcji,

- wysokość dokonanej wpłaty w przypadku akcji imiennych,
- ograniczenia co do rozporządzania akcją,
- postanowienia statutu o związanych z akcją obowiązkach wobec spółki,
- podpis zarządu i pieczęć spółki; podpis może być mechanicznie odtwarzany.

Akcje są emitowane przez spółkę. Pierwsza seria jest emitowana przy jej założeniu, natomiast następne wiążą się już z podwyższeniem kapitału zakładowego. Akcje o równej wartości nominalnej tworzą kapitał spółki. Założyciele spółki dokonują wpłat na akcje w celu pokrycia kapitału spółki.

Cena na akcji spółki to cena nominalna oprócz istnieć może także cena emisyjna, czyli cena po której spółka zbywa akcje, Ta cena może być wyższa niż wartość nominalna akcji. Cena emisyjna to cena po jakiej akcja jest wyceniana przez popyt rynków finansowych na nią jako na papier wartościowy. Różnica ze sprzedaży pomiędzy wartością nominalną a uzyskaną składa się na kapitał zapasowy.

Akcje są niepodzielne. Ale mogą być wydawane w odcinkach zbiorowych obejmujących większą liczbę akcji. Biorąc pod uwagę zasady ładu korporacyjnego i dobre praktyki rynkowe prawa i obowiązki wynikające z akcji powinny być jednakowe.

Emisja akcji

Należy wyróżnić dwa rodzaje emisji akcji:

- **emisja założycielska** - wydawanie akcji przy tworzeniu nowej spółki, dla objęcia akcji w tym przypadku jest wymagane złożenie przez zainteresowanego oświadczenia w formie aktu notarialnego, w którym przyszły akcjonariusz stwierdza, że wyraża zgodę na zawiązanie spółki i brzmienie statutu, czyli umowy spółki oraz na objęcie akcji.
- **kolejne emisje** - przy podwyższaniu kapitału zakładowego. W tym przypadku przyszły akcjonariusz, zwany subskrybentem, dokonuje zapisów na akcje. W zapisie powinny znaleźć się informacje dotyczące: wartości nominalnej akcji, oznaczenia emitenta, wpłat na akcje etc.

Emisja akcji może mieć formę:

- subskrypcji nie publicznej, prywatnej, polegającą na złożeniu przez spółkę oferty nabycia akcji całej emisji przez określonego inwestora.
- subskrypcja zamkniętą adresowaną do akcjonariuszy, którym przysługują prawa poboru,

- subskrypcja otwartą, polegającą na zaoferowaniu akcji w drodze ogłoszenia inwestorom, którym nie przysługuje prawo poboru.

Publiczna oferta akcji.

Publicznym proponowaniem nabycia papierów wartościowych zgodnie z zapisami "*Ustawy o ofercie publicznej...*" jest proponowanie nabycia papierów wartościowych w dowolnej formie i w dowolny sposób, jeżeli propozycja jest skierowana do co najmniej **100 osób** lub do **nieoznaczonego adresata**. Publiczne proponowanie nabycia papierów wartościowych może być dokonywane wyłącznie w drodze oferty publicznej. Ofertą publiczną jest udostępnianie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, co najmniej 100 osobom lub nieoznaczonemu adresatowi, w dowolnej formie i w dowolny sposób, informacji o papierach wartościowych i warunkach dotyczących ich nabycia, stanowiących dostateczną podstawę do podjęcia decyzji o odpłatnym nabyciu tych papierów wartościowych".

Aby spółka mogła być dopuszczona do oferty publicznej musi zostać sporządzona pełna informacja o spółce jej działaniach, wynikach i perspektywach. Ta informacja nosi nazwę prospektu emisyjnego, którego zawartość jest regulowana wymogami prawa. Przed emisją prospekt emisyjny jest zatwierdzany przez Komisję Nadzoru Finansowego udostępniony do informacji publicznej. Emitent jest obowiązany udostępnić do publicznej wiadomości Prospekt w terminie umożliwiającym inwestorom zapoznanie się z jego treścią, nie później jednak niż w dniu rozpoczęcia zapisów na akcje lub ich sprzedaży. Takie rozwiązania ma za zadanie dostarczyć takiej samej informacji wszystkim inwestorom, by sami mogli zdecydować o nabyciu emitowanego papieru wartościowego i stania się akcjonariuszem spółki. W dniu 13 stycznia 2009 r. weszła w życie nowelizacja ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu. Znowelizowana ustawa o ofercie zmienia kluczową definicję publicznego proponowania nabycia papierów wartościowych. Z dniem jej wejścia w życie nieodpłatna emisja albo zbycie papierów wartościowych w ofercie skierowanej do co najmniej 100 osób lub nieoznaczonego adresata nie będzie wymagała przeprowadzenia oferty publicznej i sporządzania prospektu emisyjnego albo memorandum informacyjnego.

Akcje spółek dopuszczonych do obrotu publicznego mają postać zdematerializowaną, tzn. są praktyce zapisem elektronicznym na odpowiednich rachunkach prowadzonych przez KDPW, domy maklerskie prowadzące rachunki inwestycyjne. Dematerializacja obrotu jest bowiem podstawą obrotu akcjami na giełdach w tym na GPW.

Droga spółki na giełdę- debiut giełdowy-(IPO) ^[3]

Chcąc pozyskać finansowanie środkami pozyskanymi z rynku spółka musi zwrócić na siebie zainteresowanie potencjalnych inwestorów. Inwestorzy bowiem bardzo rozważnie analizują spółki inwestować w te, których cena akcji w przyszłości wzrośnie. Przed wejściem na giełdę zadaniem spółki jest dostarczenie informacji o swoich zaletach. Rozważając opcje debiutu giełdowego należy rozpatrywać działania jakie będzie należało podjąć by uplasować emisję swych akcji z dobrym skutkiem i pozyskać potrzebną ilość kapitału . Analizując spółkę jako potencjalny cel inwestycji, inwestorzy biorą pod uwagę pozycję rynkową spółki, jej sytuację finansową , kompetencje Zarządu spółki. Ponieważ spodziewają się zysków w przyszłości rozważają również perspektywy branży której spółka działa.

Przygotowanie debiutu należy więc zaczynać na długo przed planowanym debiutem. Inwestorze chcą znać sytuację finansową w trzech ostatnich latach przed emisją . Analiza tych wyników powinna wskazywać na rozwojowy charakter działań spółki i powinna korespondować z jej planami rozwojowymi i opiniami Zarządu na ten temat. Jeśli funkcjonowanie jakich części struktury spółki nie jest wystarczająco efektywne należy niezwłocznie rozpocząć restrukturyzację by móc wykazać poprawę.

Jeśli spółka zna już swoje silne strony powinna zastanowić się jak poinformować o nich inwestorów. Akcja informacyjna musi również uwzględnić sposób informowania i o jej słabych stronach i ewentualnych zagrożeniach oraz o planowanych przeciwdziałaniach. O te aspekty na pewno będą pytać inwestorzy.

W przygotowaniach do debiutu spółka musi sobie zapewnić wsparcie odpowiednich doradców którzy będą razem ze spółką przygotowywać jej debiut giełdowy.

Najważniejsze kroki procesu przygotowania emisji publicznej.

1. Decyzja właścicieli (udziałowców) o potrzebie finansowania rozwoju środkami z debiutu giełdowego.

Powinna być ona częścią długofalowej strategii rozwoju firmy oraz zostać podjęta po analizie wszelkich alternatywnych form finansowania (kredyt, emisja obligacji, zasilenie kapitałowe przez dotychczasowych akcjonariuszy, itd.).

2. Emisję akcji może przeprowadzić spółka akcyjna. Jeśli spółka z jakiegoś powodu ma inną formę prawną , musi przekształcić się w spółkę akcyjną.

3. Decyzja o emisji akcji na rynku publicznym musi być podjęta przez najwyższą władzę w spółce jakim jest Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy. Zebranie to w formie uchwały określa również szczegóły procesu emisji (Termin przeprowadzenia oferty publicznej, cena emisyjna akcji, zasady przydziału akcji i struktura oferty).

4. Ewentualna restrukturyzacja. - Spółka, chcąc konkurować o pieniądze inwestorów musi być lepsza od spółek konkurencyjnych. Jeśli więc ma jakieś słabe ogniwa musi je wzmocnić przed debiutem.

5. Wybór doradców, w tym domu maklerskiego obligatoryjnie koniecznego w procesie przygotowania i przeprowadzenia emisji. Zadania domu maklerskiego to: sporządzenie dokumentu informacyjnego o spółce (prospektu emisyjnego) zgodnie z przepisami prawa i zwyczajami rynkowymi, zarządzanie całym projektem oferty publicznej, zapewnienie bezpieczeństwa przy opłacaniu zapisów i obejmowaniu akcji przez inwestorów, prowadzenie rejestru nabywców papierów wartościowych i przygotowywanie dokumentacji na potrzeby dematerializacji akcji w KDPW. Innymi doradcami powinni być: biegły rewident, dokonujący audytu sprawozdań finansowych, przygotowujący również dokumentację finansową oferty oraz doradca prawny i doradca finansowy.

6. Sporządzenie dokumentu informacyjnego.

7. Uzyskanie akceptacji od organu nadzoru finansowego. Zgodnie z prawem unijnym zgoda odpowiedniego nadzoru finansowego z krajów członkowskich umożliwia pozyskiwanie środków z rynków dowolnych krajów unijnych.

8. Rejestracja akcji w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych. Działanie obligatoryjne związane z umożliwieniem obrotu zdematerializowanego akcjami spółki i otwarcie rachunku papierów wartościowych przez akcjonariusza.

9. Dopuszczenie akcji do obrotu przez Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych.

10. Pierwsze notowanie.

Ważnym elementem procesu emisji jest ustalenie ceny emisyjnej akcji. W tej czynności ważny jest widziela domu maklerskiego, który odpowiada za przygotowanie emisji i sprzedaż akcji. Częścią tego przygotowania sprzedaży jest Dostarczenie informacji do inwestorów (Road show- czyli spotkania z potencjalnymi inwestorami w której biorą udział członkowie Zarządu Spółki

oraz tzw.. Book building czyli przygotowywania zapisów na akcje.

Po debiucie giełdowym na spółce spoczywają obowiązki utrzymywania relacji z inwestorami i informowanie ich o istotnych danych i zdarzeniach w spółce.

Podsumowując:

Etapy przygotowania debiutu (z angielskiego IPO - Initial Public Offering) :

Prace przygotowawcze

1. .Due diligence i wycena. (czas 5-7 tygodni)
 - o Zatrudnienie doradców
 - o Analiza prawna i biznesowa(due diligence)
 - o Ustalenie celów emisji
 - o Wycena spółki
 - o Ustalenie wielkości i struktury oferty
 - o Przygotowanie harmonogramu działań
2. .Przygotowanie dokumentacji ofertowej (czas- 8-10 tygodni)
 - o Przygotowanie dokumentu informacyjnego(prospektu emisyjnego)
 - o Właściwe uchwały WZA (Walnego Zgromadzenia Akcjonariuszy)
 - o Przygotowania wniosków do KNF, Zarządu Giełdy i Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych,
3. Postępowanie przygotowawcze w KNF (czas około 9 tygodni)

Działania przygotowawcze na rynku.

1. Marketing (około 4 tygodni)
 - o Przygotowanie raportu analitycznego
 - o Przygotowanie prezentacji dla Zarządu
 - o Road show Zarządu.
2. Plasowanie i debiut (3-4 tygodnie)
 - o Wyznaczanie przedziału cenowego
 - o Book Building (spotkania z potencjalnymi inwestorami i ustalanie wielkości ich zainteresowania)
 - o Zapisy na akcje
 - o Wyznaczanie ceny emisyjnej
 - o Przygotowanie systemu rozliczenia transakcji
 - o Debiut.

Po debiucie.

1. Relacje inwestorskie

- Utrzymywanie relacji inwestorskich
- Dbłość o jakość i dokładność sprawozdań okresowych
- Organizacja cyklicznych spotkań z inwestorami

Debiutowi na giełdzie towarzyszy uroczystość na sali notowań GPW, obejmująca powitanie nowej spółki przez Członka Zarządu Giełdy, przemówienie prezesa spółki, jak również wręczenie pamiątkowej statuetki oraz "pierwszy dzwonek" i pamiątkowe zdjęcia pod dzwonem giełdowym.

czy warto być spółka publiczną

Finansowanie rozwoju ze środków uzyskanych z emisji publicznej to szansa dla spółki ale też i nowe obowiązki. Korzyści jakie wiążą się z tą drogą finansowania to:

1. Korzystne warunki pozyskania kapitału na rozwój (oferta publiczna, większe możliwości znalezienia nabywców akcji i uzyskania wyższej ceny emisyjnej)
2. Wzrost prestiżu i wiarygodności - to że jest się spółka giełdową znaczy, że spełnia się szereg wymogów informacyjnych. Konieczność ich spełnienia poprawia wizerunek. Wzrost transparentności przyczynia się wzrostu zaufania, powoduje to lepsze relacje spółki z bankami co przekłada się na korzystniejsze warunki kredytów . Stosowanie wysokich standardów etycznych powoduje lepsze relacje z klientami i innymi instytucjami.
3. Promocja przedsiębiorstwa i jego produktów - Bycie spółka publiczna to większa rozpoznawalność wśród przedsiębiorstw działających w Polsce. Spółki giełdowe są w centrum uwagi mediów, regularnie przedstawiane raporty mają wpływ na ilość nagłaśnianych informacji.
4. Obiektywna wycena majątku spółki - Rynek ciągle wycenia ile warte jest przedsiębiorstwo. Codzienne notowania zapewniają wycenę uwzględniającą bieżącą sytuację przedsiębiorstwa oraz poglądy inwestorów na temat przyszłego rozwoju spółki.
5. Możliwość motywowania pracowników i menedżerów . Debiut giełdowy stwarza nowe możliwości motywowania. Opcje na akcje dla menedżerów stwarzają możliwości nagradzania za osiągnięcie celów strategicznych w terminie .Te nowe możliwości to też, pakiety akcji dla pracowników w celu zatrzymania w spółce najlepszych pracowników.
6. Uporządkowanie działalności przedsiębiorstwa - przygotowanie do emisji wymusza określenie strategii, poprawę funkcjonowania przedsiębiorstwa, przyjęcie standardów.

Obawy przed staniem się spółka publiczną.

Do obaw takich należą:

1. Koszty przygotowania emisji – ich struktura i wysokość. W skład kosztów wchodzi koszty
 - o koszty opłat sądowych i administracyjnych (procedury dopuszczeniowe, możliwość ich obniżenia ograniczona)
 - o wynagrodzenia doradców – częściowo negocjowane, dla małych emisji nie jest opłacalne zatrudnianie najlepszych doradców specjalizujących się w emisjach międzynarodowych
 - o nakłady przeznaczone na promocję oferty – o ich wysokości decyduje emitent. Największe koszty przy pierwszym pozyskaniu środków.

Należy pamiętać, że koszty przygotowania emisji nie są kosztami uzyskania przychodu. Wielkość kosztów rozpatruje się w porównaniu do wielkości pozyskanych środków. Im większa emisja to wartość procentowa kosztów mniejsza.

1. Mocne ograniczenie tajemnicy handlowej. Konieczność ujawniania informacji stwarza możliwość wglądu konkurencji w istotne dla spółki informacje, w tym informacje finansowe. Spółka ustawowo musi publikować prospekt, raporty bieżące. Na spotkaniach z inwestorami, przedstawia i dyskutuje różne warianty działań i strategii.
2. Ryzyko przejęcia kontroli nad spółką. Akcje spółki znajdują się w sprzedaży rynkowej. Każdy inwestor może kupić ich dowolną ilość. Zwiększa to zagrożenie wrogim przejęciem. Prawo w związku z tym wprowadza ograniczenia o przekroczeniu 5, 10, 15, 20%...75% ogólnej liczby głosów. Każdy inwestor przekraczający wymienione progi posiadania jest zobowiązany informować Komisję Nadzoru Finansowego oraz spółkę o tym fakcie.

Każda spółka musi sama dokonać analizy czy bycie spółka publiczna jest dla niej właściwą strategią.

Emisja instrumentów dłużnych,- obligacje, papiery komercyjne^[4]

Emisja papierów dłużnych.

Podstawą działania banków jest przyjmowanie depozytów a z tak uzyskiwanych środków udzielanie kredytów. Marżą banków jest różnica między oprocentowaniem depozytów – wypłacanych klientom a oprocentowaniem kredytów które płać kredytobiorcy. Marża banków nie może być równa zero.

Ta marża to szansa dla rynku kapitałowego. Jeśli ktoś zamierza pozyskać pieniądze taniej niż kredyt bankowy, może na rynku kapitałowym znaleźć inwestora który udzieli na pewien okres swoich środków aby uzyskać wyższe oprocentowanie niż daje mu depozyt bankowy.

Opisany mechanizm legł u podstaw emisji dłużnych papierów wartościowych. Dłużny papier wartościowy wywodzi się w pewien sposób od idei weksla, który jest przyrzeczeniem wypłacenia określonej kwoty okazicielowi weksla.

Dłużny papier wartościowy jest zobowiązaniem (obligacją) zwrócenia właścicielowi tegoż papieru określonej kwoty wraz z określonymi odsetkami w określonym terminie.

Na rynku papierów wierzycielskich występują obligację i krótkoterminowe papiery dłużne.

Obligacje są to średnio i długoterminowymi zobowiązaniami zaciąganymi na okres powyżej roku. Środki uzyskane z emisji obligacji finansują inwestycje długoterminowe o podobnym okresie czasowym.

Papiery krótkoterminowe to zobowiązania o krótszym terminie i służą raczej do finansowania krótkoterminowych celów firm. Zdarza się jednak, że firmy cele długoterminowe finansują papierami krótkoterminowymi.

Ze względu na szereg zalet dla firmy, wynikających z emisji papierów dłużnych, mogą być one atrakcyjną alternatywą dla tradycyjnego kredytu bankowego.

Do głównych korzyści dla spółki można zaliczyć:

- emisja papierów dłużnych nie prowadzi do zmian w strukturze właścicielskiej spółki
- Większe bezpieczeństwo finansowe. W przypadku kredytu bank ma prawo wypowiedzenia umowy kredytowej i postawienie kredytu w stan wymagalności natychmiastowej. Żądanie zwrotu udzielonego kredytu następuje w sytuacji gdy kredytobiorca znajdzie się w trudnej sytuacji finansowej, Takie wypowiedzenie kredytu nie polepsza jego sytuacji. Emisja papierów nie wiąże się możliwością zwrotu pożyczanej kwoty na żądanie inwestora. Harmonogram spłaty jest ustalany w warunkach emisji. Wyjątek stanowią obligacje z opcją sprzedaży.
- dywersyfikację podmiotów używających kapitał. W odróżnieniu od kredytu negocjowanego najczęściej z jednym bankiem w przypadku rynku kapitałowego kredytu udziela większa ilość inwestorów. Warunki kredytu ustala emitujący papiery. Inwestorzy je akceptują lub nie.
- swobodę w ustalaniu zabezpieczenia spłaty zobowiązania lub decyzja o jego braku

- korzystniejszy niż w przypadku kredytu bankowego harmonogram spłaty. Możliwość jak stwarza emisja papierów dłużnych jest związana konstrukcją spłaty długu. To spółka decyduje, w warunkach emisji, o częstotliwości wypłaty odsetek np. kwartalnie, co pół roku, co rok. Pozwala to na dopasowanie przepływów pieniężnych z inwestycji do spłaty zobowiązania. Dodatkowo należy pamiętać, że w trakcie spłaty zobowiązań emisji spłacane są tylko odsetki a spłata kapitału następuje w ostatnim okresie, czyli na koniec "życia" zobowiązania. Kredyt zaciągnięty w banku nie daje takich możliwości. Raty płacone są w okresach miesięcznych (bardzo rzadko zdarzają się okresy kwartalne czy półroczne) a każda rata obejmuje część kapitałową oraz naliczone odsetki. Jedyny wybór należący do firmy to sposób spłaty kredytu bankowego, tzn. ratami o równej wielkości czy też malejącymi ratami, składającymi się z części kapitałowej i odsetek za dany okres. Ponadto, emitent może również zastrzec sobie prawo do wcześniejszego wykupu zobowiązania. W takim przypadku powinien zrekompensować inwestującym w papiery dłużne, zaproponowanej przez spółkę opcji kupna, wyższym poziomem oprocentowania. Takie rozwiązania dają szansę na wcześniejszy wykup obligacji w okresie spadku stóp procentowych oraz kolejną emisję, która będzie się wiązała z niższymi kosztami obsługi długu.
- Koszt pozyskania kapitału często niższy niż kredytu bankowego.
- możliwość pozyskania wysokich kwot kapitału. Rynek kapitałowy to bardzo wielu inwestorów którzy inwestuje w papiery emitowane przez spółkę część swoich środków. (dywersyfikacja portfela inwestora). W przypadku banku, należy się liczyć z tym, że bank posiada normy ostrożnościowe i limity pozwalające na kredytowanie jednego klienta co w przypadku dużej kwoty kredytu może uniemożliwić jego udzielenie.
- możliwość rolowania długu. Polega ona na istnieniu zaciąganie długu za pomocą nowych emisji na spłatę zobowiązań poprzednich emisji.
- wzrost prestiżu spółki. Obecność spółki na rynku kapitałowym wskazuje na jej atrakcyjność i dojrzałość.

Koszt finansowania.

Jest to niezwykle istotne kryterium z punktu widzenia firmy. Koszt pozyskanego kapitału wpływa bowiem na rentowność projektu finansowanego z uzyskanych środków. Optymalny dla spółki sposób finansowania zależy od wielu czynników m.in. możliwości negocjacyjne spółki, jej wielkość, zdolność kredytowa a w przypadku obligacji rating. Emisja obligacji wymaga poniesienia koszty jej przygotowania. Należy bowiem zatrudnić, podobnie jak w przypadku emisji papierów właścicielskich doradców, którzy pomogą spółce podczas przygotowania emisji - doradcy prawni, finansowi, firma ratingowa.. Mimo, że w przypadku zaciągania kredytu bankowego spółka nie ponosi tych kosztów ale również i w tym przypadku naliczone mogą być dodatkowe opłaty

związane z różnymi prowizjami np. prowizja przygotowawcza, za rozpatrzenie wniosku kredytowego, za udzielenie kredytu, za jego wcześniejszą spłatę, czy też spółka poniesie koszty związane z rezerwą obowiązkową odprowadzaną przez bank do NBP, czy innych tworzonych z tytułu udzielonego kredytu rezerw. Analizując koszty obsługi zadłużenia należy szczególnie wnikliwie rozważyć sposób oprocentowania zobowiązania spółki. Jeśli spółka zdecyduje się na stałe oprocentowanie, uzyska korzyści w przypadku wzrostu stóp procentowych. Natomiast w razie ich spadku będzie ponosić wyższe koszty finansowania. Dlatego bardzo ważna, przy finansowaniu długiem, jest znajomość struktury czasowej oraz tendencji kształtowania się stóp procentowych w gospodarce.

Emisja obligacji - ograniczenia i ryzyka instrumentu.

Emitentami obligacji mogą być wszystkie podmioty prowadzące działalność gospodarczą, posiadające osobowość prawną, czyli spółki akcyjne oraz z ograniczoną odpowiedzialnością. Dopuszczalna jest również emisja przez spółkę komandytowo-akcyjną ale decyzja zależy od decyzji Walnego Zgromadzenia. Oznacza to, że dostęp do rynku kapitałowego w przypadku papierów dłużnych, ma szersze grono podmiotów niż w przypadku emisji akcji. W przypadku, gdy obligacje będą przedmiotem publicznego obrotu lub warunki emisji to przewidują, funkcjonują one w formie zdematerializowanej. Obecnie jest to zdecydowanie najczęstszy sposób obrotu dłużnymi papierami wartościowymi. W takiej sytuacji prawa i obowiązki emitenta oraz obligatariuszy (podmiotów nabywających papiery) określone zostają przez warunki emisji.

Dematerializacja ułatwia znacznie handel papierami wartościowymi a także poprawia jego bezpieczeństwo oraz pozwala chronić interesy inwestorów. Ewidencję obligacji w formie zdematerializowanej prowadzą : KDPW, domy maklerskie oraz banki. Banki i domy maklerskie prowadzą zapisy na kontach inwestycyjnych.

Przedsiębiorstwo, które wyemitowało obligacje, odpowiada za zobowiązania z nich wynikające całym swoim majątkiem. Dodatkowo, że obligatariusze jako wierzyciele spółki, w razie jej upadłości są zaspokajani w pierwszej kolejności. Brak terminowego regulowania zobowiązań przez emitenta, powodować może wystąpienie z wnioskiem o upadłość przez inwestora (obligatariusza). Wyjątkiem od tej reguły są obligacje przychodowe. W tej sytuacji istnieje możliwość ograniczenia odpowiedzialności za zobowiązania do kwoty przychodów lub wartości majątku finansowanego przez obligacje.

W przypadku ogłoszenia likwidacji podmiotu emitującego obligacje, podlegają one natychmiastowemu wykupowi, mimo że faktyczny termin wykupu jeszcze nie nastąpił.

Obligacje mogą być emitowane jako imienne lub na okaziciela. W przypadku

obligacji imiennych warunki emisji mogą ograniczać ich zbywalność.

Spółka może nabywać własne obligacje, ale jedynie w celu ich umorzenia. Są jednak dwa odstępstwa. Pierwsze - zabrania się emitentowi nabyć obligację przed terminem spełnienia wszystkich zobowiązań wynikających z warunków emisji. Drugą sytuacją, ograniczającą nabycie obligacji własnych, jest brak terminowej realizacji zobowiązań wynikających z obligacji.

Jeżeli warunki emisji nie przewidują konkretnego celu środki finansowe pozyskane dzięki obligacjom korporacyjnym, mogą zostać zagospodarowane przez spółkę w dowolny sposób.

Przypisy

1. [↑](#) przykładowa ilustracja "doliny śmierci" z prezentacji Centrum innowacji FIRE dostęp - www.sooipp.org.pl
2. [↑](#) Kodeks Spółek
3. [↑](#) wiele informacji na ten temat oferują materiały informacyjne przygotowane przez Warszawską Giełdę Papierów Wartościowych - np, "Warunki wejścia na giełdę" szukaj na www.gpw.pl oraz materiały przygotowane pod egidą KNF (KPWiG) i dostępne na stronach www.knf.pl oraz Fundacji Edukacji Rynku Kapitałowego www.ferk.pl
4. [↑](#) bardzo wiele informacji na ten temat zawiera materiał przygotowany pod egidą KPWiG autorstwa Mariusz Poślad, Stanisław Thiel; Tomasz Zwoliński. - "AKCJE I OBLIGACJE KORPORACYJNE - OFERTA PUBLICZNA I RYNEK REGULOWANY" - wydany w roku 2006

Źródło „http://stratus.phys.us.edu.pl/index.php/RF:Finansowanie_dzia%C5%82alno%C5%9Bci_poprzez_rynki_finansowe”

RF:Oszczędności gospodarstw domowych

Z Skrypty dla studentów Ekonofizyki UPGOW

Spis treści

[\[ukryj\]](#)

- [1 Oszczędności gospodarstw domowych](#)
 - [1.1 definicja gospodarstwa domowego- rola w ekonomii](#)
 - [1.2 Rola oszczędności w gospodarce](#)
 - [1.3 struktura oszczędności w Polsce](#)
 - [1.3.1 Cichy bohater sukcesu gospodarczego - czyli rola oszczędności w gospodarce.](#)
 - [1.4 Przypisy](#)

Oszczędności gospodarstw domowych

definicja gospodarstwa domowego- rola w ekonomii

Gospodarstwo domowe odgrywa niezwykle istotną funkcję w gospodarce. Jest to istotne ogniwo gospodarki wpływające na jej kształt aktywnie lub też podlegające szeregowi wpływów. W tym rozdziale uwaga skupiona będzie na jego roli w tworzeniu oszczędności a szczególnie na tym jak oszczędności te są lokowane i jak wpływają na rynki finansowe i jaką rolę odgrywają w kształtowaniu gospodarki kraju. Definicje gospodarstwa domowego najczęściej koncentrują się na brzmieniu zbliżonych do poniższego stwierdzenia: Gospodarstwo domowe to podmiot gospodarczy, w skład którego wchodzi jedna lub więcej osób, wspólnie się utrzymujących w ogromnej większości połączonych więzami biologicznymi i stanowiących rodziny.

Gospodarstwo domowe którego nazwa grecka dała brzmienie terminowi - ekonomia charakteryzuje się posiadaniem oraz zarządzaniem wspólnym majątkiem oraz wspólnym budżetem w celu zaspokajania głównych potrzeb członków gospodarstw domowych. Gospodarowanie jest to proces zarządzania dostępnymi funduszami, materiałami, tak by czerpać z nich jak najwięcej korzyści. W każdej gospodarce rynkowej występują dwa główne podmioty gospodarcze: gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa. Gospodarstwo domowe

jest konsumentem oraz właścicielem zasobów (środków), przedsiębiorstwo – producentem i użytkownikiem zasobów.

Gospodarstwo domowe dostarcza przedsiębiorstwom czynników produkcji: kapitału pieniężnego, pracy, a także ziemi. Przedsiębiorstwa dostarczają gospodarstwom domowym środków do zaspokajania ich potrzeb: dóbr i usług oraz wynagrodzenia za dostarczone czynniki produkcji. Gospodarstwo domowe niezależnie od wielkości ma możliwość decydowania o tym, jak i gdzie zastosować zasoby, które posiada. Każde gospodarstwo domowe ma też możliwość decydowania o tym, jak i ile konsumować. Każde gospodarstwo dąży do maksymalizacji swojego zadowolenia, i tym kieruje się przy podejmowaniu decyzji. Gospodarstwa domowe mają potrzeby, których zaspokojenie odbywa się przez konsumpcję dóbr i usług. Celem gospodarstwa domowego jest maksymalizacja użyteczności, dostępnych dla niego, dóbr i usług. Innymi słowy gospodarstwo będzie zainteresowane tymi dobrami i usługami, które są w stanie dostarczyć mu najwięcej korzyści. Decyzje gospodarcze gospodarstw domowych są ukierunkowane z jednej strony na pozyskiwanie dóbr i usług służących konsumpcji, z drugiej zaś na otrzymywanie dochodów. Gospodarstwo domowe zainteresowane jest tym, by powstały warunki do najlepszego zaspokojenia jego potrzeb. Działania gospodarcze gospodarstwa domowego koncentrują się na:

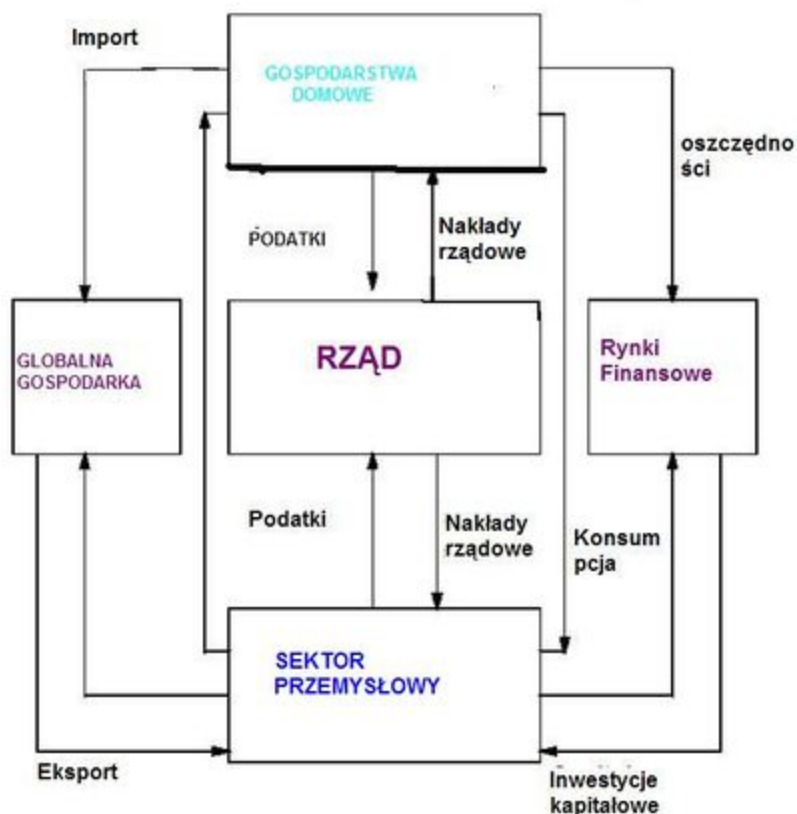
- gospodarowaniu posiadaną siłą roboczą
- konsumpcji

Gospodarując siłą roboczą gospodarstwa decydują, w jaki sposób uzyskają dochody, natomiast w konsumpcji manifestują swe oczekiwania dotyczące rodzajów i ilości dóbr i usług, na które ich popyt wzrośnie. Integralną częścią konsumpcji są oszczędności, ponieważ gospodarstwo domowe oszczędza nieskonsumowaną część posiadanego dochodu.

Rola oszczędności w gospodarce

W systemie gospodarki obserwujemy szereg powiązań i zależności powodujących przepływy środków finansowych między podmiotami. Schematyczny obraz tych zależności przedstawia prezentowany obok schemat^[1]

Przepływy przychodów i wydatków



Gospodarka- gospodarstwa domowe

Funkcjonując w systemie powiązań gospodarki każde gospodarstwo domowe musi podejmować trzy podstawowe decyzje:

Ile potrzebuje każdego produktu czy usług (popyt)?

Ile pracy musi świadczyć (podaż)?

Ile może skosztować(wydać) dzisiaj a ile może odłożyć na później (oszczędności)?

O popycie na usługi i produkty decydują następujące czynniki:

- Dochód gospodarstwa.
- Wielkość posiadanego majątku.
- Ceny podobnych produktów na rynku dostępnym dla gospodarstwa.
- Preferencje konsumenckie (wzory, style , smaki).
- Oczekiwania co wielkości przyszłych dochodów , cen, koniunktury.

Potrzeby konsumpcyjne gospodarstw domowych znajdują się pod ustawicznym wpływem cen na rynku. Ceny wpływają na gospodarstwa rynkowe na dwa sposoby:

- Konsumpcja się zmienia albowiem siła nabywcza ulega zmianie (efekt dochodów).
- konsumpcja się zmienia bo pojawiają się inne możliwości wydatkowania (efekt zastąpienia).

Ciekawym efektem zapotrzebowania i ceny jaką się przypisuje produktowi jest tzw efekt wody-brylantu. Efekt ten, popularnie mówiąc, polega na tym ,że rzeczy powszechne w użyciu mają niewielką wartość na rynku a rzeczy o wysokiej wartości rynkowej mają niewielką wartość użytkową.

Aby zaspakajać swe potrzeby konsumpcyjne gospodarstwa domowe muszą dokonywać następujących wyborów na rynku pracy:

- Czy pracować?
- Ile pracować?
- W jakim charakterze i dziedzinie pracować?

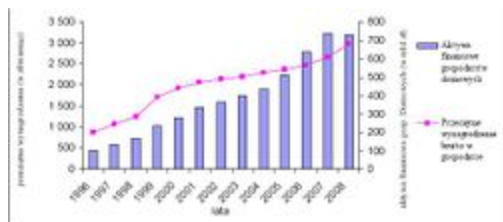
Oczywiście te wybory są dodatkowo uwarunkowane dostępem do miejsc pracy, stawkami na rynku płac i umiejętnościami posiadanymi przez członków gospodarstw domowych. Stawki na rynku płac są, niestety uwarunkowane równowagą między podażą a popytem na dane umiejętności oraz równowagą opłacalności. Równowaga opłacalności to równowaga między tym, by czegoś nie robić (odpoczynek) a robić. Każdy kto decyduje sie szukać swej szansy na rynku pracy wybiera między , przyjemnościami nie pracowania a stawkami za pracę oferowanymi przez rynek, widzianymi przez pryzmat dóbr, które zamierza się nabyć w zamian za wynagrodzenie.

Ta perspektywa nabywania dóbr i usług zawiera też opcje oszczędzania czyli odkładania konsumpcji w czasie. Gospodarstwa domowe mogą użyć bieżące swe dochody do finansowania przyszłych wydatków (oszczędzania) lub mogą użyć przyszłe dochody do sfinansowania dzisiejszych wydatków- (pożyczanie, branie kredytów). Równowaga konsumpcji bieżącej i oszczędzania regulowana jest wysokością stóp procentowych . Niskie stopy procentowe zachęcają do brania kredytów, wysokie stymulują oszczędzanie. Poziom oszczędności wykazuje również podatność na inne czynniki np; poziom dochodów gospodarstw domowych. Gromadzenie oszczędności przez osoby indywidualne, gospodarstwa domowe ma ogromne znaczenie dla gospodarki. Stanowią one źródło kapitału finansowego, który jest czynnikiem niezbędnym do inwestycji

będących jednym ze źródeł wzrostu gospodarczego. oszczędzanie nadwyżek finansowych przez konsumentów ogranicza ich wydatki, a tym samym łagodzi presję na wzrost cen. Duża ilość zaoszczędzonych środków zapewnia stabilność pieniądza oraz rozwój rynku finansowego. Duże oszczędności zmniejszają ponadto negatywny wpływ deficytu budżetowego na inwestycje. Zbyt niskie oszczędności w stosunku do inwestycji sprawiają, że gospodarka jest w nierównowadze i musi korzystać z kapitału zagranicznego. W długiej perspektywie zgromadzone środki przyczyniają się do wzrostu dobrobytu, stwarzając warunki do zwiększenia konsumpcji w przyszłości.

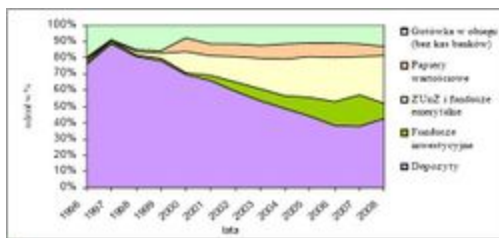
struktura oszczędności w Polsce

Gospodarstwa domowe swoje nadwyżki finansowe oszczędzają poprzez lokowanie ich w różne formy inwestycji kapitałowych. Możliwość oszczędzania powstaje dopiero w sytuacji, gdy środki finansowe gospodarstw domowych są na tyle duże, że po zaspokojeniu podstawowych potrzeb związanych z ich funkcjonowaniem pozostaje nadwyżka. Wykorzystanie tej nadwyżki na cele oszczędzania zależy od skłonności gospodarstw domowych do oszczędzania, której miarą jest m.in. relacja oszczędności do PKB. W Polsce skłonność do oszczędzania jest niewielka w porównaniu z większością krajów rozwiniętych.



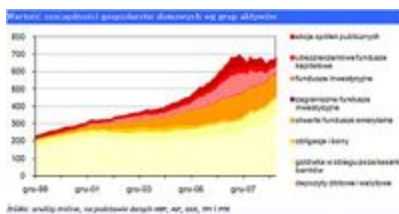
Poziom oszczędności a średni dochód. Polska. z pracy doktorskiej SGGW-Szponarowicz-2009

Zasadniczym czynnikiem determinującym wielkość konsumpcji jest dochód gospodarstwa domowego. Jego wzrost przekłada się jednak na wzrost spożycia tylko do pewnego stopnia, gdyż udział wydatków na konsumpcję w strukturze wydatków ogółem maleje wraz ze wzrostem dochodu. Intensywność potrzeb zmniejsza się w miarę ich zaspokajania, dlatego też przyrost zadowolenia związany ze zwiększeniem konsumpcji danego dobra jest coraz mniejszy. Wzrost dochodu powoduje więc obniżenie skłonności do konsumpcji, co powinno skutkować zwiększeniem skłonności do oszczędzania. W miarę wzrostu dochodu maleje też krańcowa skłonność do konsumpcji mierzona jako stosunek przyrostu wydatków konsumpcyjnych do przyrostu dochodów. Tendencja ta jest wynikiem powiększania się stanu posiadania gospodarstwa i coraz wyższego standardu jego wyposażenia.



struktura oszczędności
gospodarstw domowych-
Szponarowicz- praca
dok.SGGW 2009

Ponadto awersja do ryzyka, przejawiającego się niepewnością uzyskania dochodów na niezmiennym poziomie w przyszłości, skłania gospodarstwa do zabezpieczenia się przed taką ewentualnością poprzez oszczędzanie. Oszczędzanie to lokowanie środków w różne możliwości jakie generuje rynek finansowy^[2].



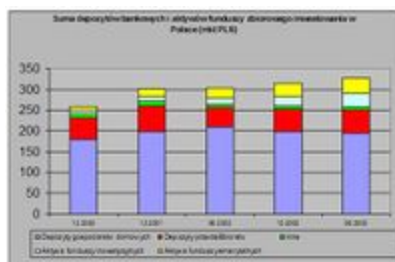
Oszczędności
gospodarstw
domowych-klasy
aktywów

Przejęcie do gospodarki rynkowej jakie miało miejsce w Polsce w początku lat 90- sitych XX wieku, pozwoliło na czynienie porównań statystyk danych finansowych do innych krajów o gospodarce rynkowej. Zmiany gospodarcze jakie były spowodowane zmianą formy gospodarki spowodowały wzrost dochodów gospodarstw rynkowych. Jednakże w początkowym okresie wspomnianych lat wzrostowi dochodów nie towarzyszył wzrost poziomu oszczędności. Polepszenie warunków życia i wolnorynkowy dostęp do towarów spowodował naturalny trend przeznaczania wzrastających dochodów na zakupy sprzętu gospodarstw domowych. Trend ten był widoczny z dużą wyrazistością w Polsce z powodu dużej intensywności i nagromadzeniu tych zakupów w bardzo krótkim okresie czasu. W okresie socjalizmu w Polsce konsumpcja była tłumiona przez braki rynkowe gdyż gospodarka nie była w stanie wyprodukować potrzebnych ilości towarów równoważąc konsumpcje. Przejęcie do gospodarki rynkowej wiązało się ze wzmożonymi zakupami łagodzącymi potrzeby. Obserwowano etapy wzmożonych zakupów :

- Odtwarzaczy video i kolorowych TV.
- Kuchenek mikrofalowych i innego sprzętu gospodarstwa domowego
- Samochodów osobowych
- Wykupu mieszkań na własność
- Domów jednorodzinnych.

Etapy te są typowe dla wzrostu dochodów gospodarstw domowych w dojściu do gospodarki rynkowej.

Ogólna sytuacja gospodarcza w Polsce sprzyja natomiast rozwojowi oszczędności indywidualnych. Ponieważ, jak wynika z danych empirycznych, poziom oszczędności w skali gospodarki jest rosnącą funkcją dochodu, należy odnotować fakt, że w Polsce PKB per capita, według parytetu siły nabywczej w cenach stałych, rośnie nieprzerwanie od 1992 r. i do 2006 r. zwiększył się z 5,7 tys. dolarów do 13,8 tys. dolarów (IMF 2006). Ten wzrost znajduje to odzwierciedlenie w większej zamożności społeczeństwa oraz możliwościach w zakresie oszczędzania. Struktura oszczędności, czyli udział różnych form inwestowania w całkowitej masie oszczędności, jest różny w każdym kraju. Zależy nie tylko od preferencji jego mieszkańców ale i od rozwoju sektora finansowego w danym kraju. Rola sektora bankowego w systemie finansowym Polski jest znacząca. Aktywa banków pokrywają 80% całkowitych aktywów sektora finansowego. Najbardziej znacząca część oszczędności Polaków tradycyjnie jest zgromadzona na lokatach terminowych w bankach ^[3].



Oszczędności podmiotów gospodarczych. Polska

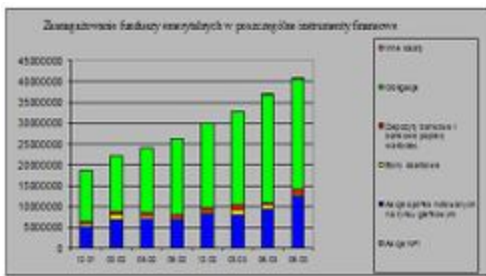
Poziom depozytów bankowych w okresie od końca 2000 r. do końca czerwca 2002 r. wzrastał z poziomu 179,0 mld PLN do 209,5 mld PLN. Od tego momentu obserwuje się obniżanie poziomu depozytów i przepływ części oszczędności w kierunku funduszy inwestycyjnych. Okresowe wahania atrakcyjności lokat bankowych czy też większej atrakcyjności innych sposobów lokowania nakłada się na wzrastający poziom lokat związany ze wzrostem poziomu oszczędności. Inne niż banki rodzaje instytucji finansowych zaczęły się silnie rozwijać się w Polsce od połowy lat 90-tych. Przykładem tego mogą być fundusze inwestycyjne, które praktycznie w historii naszego kraju nie istniały

do 1992 roku. Kilka kolejnych lat wzrostu ilości funduszy inwestycyjnych nie zmieniało sumy aktywów zainwestowanych w te formę oszczędzania.



aktywa funduszy
inwestycyjnych

Począwszy od roku 2000 obserwowany był gwałtowny wzrost aktywów w funduszach inwestycyjnych. Konsekwentna polityka redukcji stóp procentowych miała pozytywny wpływ na atrakcyjność funduszy. Obniżane stopy oprocentowania depozytów bankowych zmuszały inwestorów do poszukiwania alternatywnych lokat. Fundusze obligacyjne znalazły wielu inwestorów akceptujących oferowane przez nie wyniki, biorąc pod uwagę poziom ryzyka oferowanych portfeli. Ponieważ w okresie kilku lat wahania stóp procentowych odbywały się w jedną stronę, fundusze obligacji wydawały się być pozbawionym ryzyka instrumentem inwestycyjnym, oferującym znaczne dochody. Do 2003 roku fundusze obligacji święciły swe dni triumfu. Ale to, co było powodem ich rosnącej popularności było również źródłem ich klęski. Nie tyle klęski funduszy a raczej klęski inwestorów nie oceniających ryzyka inwestycji. W momencie, gdy stopy spadły do poziomu kilku procent inwestorzy stwierdzili, że dochód wypracowywany przez te fundusze jest niższy od ich apetytów. Zmienili więc swe preferencje dotyczące funduszy wybierając bardziej ryzykowne bądź rezygnując z inwestowania w fundusze w ogóle. Jednakże zainteresowanie funduszami inwestycyjnymi rosło. Tempo wzrostu aktywów w przykładowym roku 2002 było w Polsce najszybszym tempem wzrostu aktywów funduszy w całej Europie. Jednym z powodów tak rekordowych wyników funduszy w naszym kraju był bardzo niski poziom startu. Porównując aktywa funduszy inwestycyjnych do Produktu Krajowego Brutto - wskaźnik ten na koniec roku 2003 wyniósł w Polsce ok.4%. Dla porównania w krajach 15 - tki Unii Europejskiej współczynnik ten kształtował się na poziomie ponad 50%.



Fundusze Emerytalne. Struktura portfela

Otwarte fundusze emerytalne (OFE) stanowią kapitałową część nowego systemu emerytalnego, tzw. II filar. Istotą działalności otwartych funduszy emerytalnych jest gromadzenie i inwestowanie środków pieniężnych członków OFE z przeznaczeniem na wypłatę emerytur członkom funduszu po osiągnięciu przez nich wieku emerytalnego. Środki pieniężne trafiają do OFE poprzez ZUS w postaci części składek na ubezpieczenie emerytalne: do OFE trafia 7,3% podstawy wymiaru składki na ubezpieczenie społeczne. Fundusze emerytalne inwestują środki przeznaczone na przyszłe emerytury na rynku kapitałowym. Limity inwestycyjne funduszy emerytalnych są bardzo skrupulatnie regulowane ustawowo. Zarządzający funduszami emerytalnymi nie mogą zdywersyfikować ryzyka kraju i wszystkie aktywa tych funduszy są inwestowane w Polsce. Proporcje aktywów tych funduszy zaangażowanych w instrumenty dłużne i udziałowe niewiele się zmieniają i są prawie stałe w czasie. Znikome potrzeby płynnościowe tych funduszy powodują niski udział w ich portfelach depozytów krótkookresowych i innych instrumentów rynku pieniężnego. W efekcie, największa część aktywów funduszy emerytalnych była i jest lokowana w obligacjach Skarbu Państwa. Kolejną co do wielkości część aktywów stanowią inwestycje w akcje spółek notowanych na GPW w Warszawie.

Cichy bohater sukcesu gospodarczego - czyli rola oszczędności w gospodarce.

Aktywa zgromadzone w ramach oszczędności gospodarstw domowych są inwestowane w gospodarkę kraju. Rosnący poziom inwestycji oszczędności w akcje spółek giełdowych, ich papiery dłużne, finansowanie rozwoju gmin i tworzenie bazy kredytowej dla banków poprzez wzrost bazy depozytów jest tendencją ze wszech miar korzystną dla gospodarki polskiej. Doświadczenia przepływów kapitałowych w latach 90-tych wskazują, że najbardziej korzystny i trwały rozwój gospodarczy jest budowany na oszczędnościach obywateli kraju. Budowanie rozwoju na kapitałach zagranicznych jest bardziej ryzykowne. Jak wykazały doświadczenia kryzysów finansowych lat dziewięćdziesiątych kapitał zagraniczny w czasach kryzysów „ucieka”, pozostawiając straty wśród

inwestorów lokalnych i przenosi się w nowe miejsca. Trwałość rozwoju ekonomicznego zależy od dojrzałości lokalnych rynków ich głębokości i płynności jakie mogą zaoferować. Atrakcyjność rynku to nie jedynie wielkość stopy oferowanego zwrotu ale transparentcja tych rynków i zachowanie zasad corporate governance. Należy bowiem pamiętać, że w procesie inwestowania, beneficjentem inwestycji nie jest tylko inwestor otrzymujący zyski z inwestycji ale i miejsce gdzie realizowana jest inwestycja, generująca szereg miejsc pracy i dodatkowe dochody, przez co następuje wzrost konsumpcji oraz i państwo na terenie którego zlokalizowana jest inwestycja poprzez wzrost wpływów z podatków.

Przypisy

1. ↑ schemat powstał inspirowany pracą " The economics of houshold savings" www.ashcombe.surrey.sch.uk
2. ↑ dzięki Analizy OnLine
3. ↑ wykorzystano dane z pracy Dariusz J.Błaszczuk, M.Łukaszewski- Oszczednoci gospodarstw domowych w bankach oraz funduszach zbiorowego inwestowania jako źródło finansowania rozwoju gospodarki polskiej"- Indywidualni inwestorzy na rynku finansowym- praca zbiorowa pod redakcja D.Dziawgo- wyd. Uniwersyt M.Kopernika - Toruń 2004

Źródło „http://stratus.phys.us.edu.pl/index.php/RF:Oszcz%C4%99dno%C5%9Bci_gospodarstw_domowych”

RF: Zarządzanie aktywami, instytucje zbiorowego inwestowania

Z Skrypty dla studentów Ekonofizyki UPGOW

Spis treści

[\[ukryj\]](#)

- [1 Zarządzanie aktywami, instytucje zbiorowego inwestowania](#)
 - [1.1 Fundusze inwestycyjne, bezpieczeństwo inwestora](#)
 - [1.2 Fundusz rynku pieniężnego- specyficzny fundusz inwestycyjny.](#)
 - [1.2.1 Fundusze rynku pieniężnego.](#)
 - [1.3 Fundusze inwestycyjne na świecie i w Polsce](#)
- [2 Przypisy](#)

Zarządzanie aktywami, instytucje zbiorowego inwestowania

FUNDUSZE INWESTYCYJNE

Biorąc pod uwagę ryzyka samodzielnego inwestowania , potrzebę zbudowania nie tylko strategii inwestowania ale i strategii ograniczenia ryzyka, dość atrakcyjną opcją wydaje się możliwość przyłączenia się ze swoimi aktywami do grupy inwestorów w podobnej sytuacji by razem pozwolić , aby ktoś z dużym doświadczeniem zarządzał tymi pieniędzmi w naszym imieniu. Taka większa ilość pieniędzy pozwala na lepszą dywersyfikację gdyż pozwala nabyć instrumenty o znacznych wartościach nominalnych często niedostępnych dla indywidualnego inwestora. Lepsza dywersyfikacja i umiejętności profesjonalne zarządzającego stwarzają nadzieję na znacznie lepsze od prób indywidualnych wyniki. Taki sposób myślenia legł u podstaw zrodzenia się idei wspólnego inwestowania. Idea wspólnego inwestowania polega na gromadzeniu odrębnych i rozproszonych środków finansowych inwestorów indywidualnych w celu ich wspólnego, efektywnego inwestowania w różne instrumenty, głównie na rynku finansowym.

Początki wspólnego inwestowania sięgają wieku XVIII ^[1] gdy holenderski kupiec i makler Adriaan Van Ketwich, zaproponował wielu małym inwestorom

udział we wspólnych przedsięwzięciach w formie powiernictwa, w celu umożliwienia im uzyskania dywersyfikacji na którą osobno nie mogli sobie pozwolić. Zazwyczaj idea utworzenia pierwszego funduszu wspólnego inwestowania przypisywana jest szkockiemu przedsiębiorcy Robertowi Flemingowi. R. Fleming dostarczając swe produkty do Stanów Zjednoczonych zdobył doświadczenie na tamtym rynku i odgrywał znaczącą rolę w odbudowie i restrukturyzacji kolei żelaznych w USA. W ten sektor rynku zainwestował znaczące własne kapitały ale widząc potrzeby i szanse większych inwestycji zaproponował w 1873 roku, innym przedsiębiorcom aby powierzyli mu swoje środki , które on w ich imieniu inwestował na rynku USA. Ten sposób działania znalazł szybko naśladowców i wiele takich przedsięwzięć powstało , szczególnie na rynku amerykańskim zaczynając burzliwą historię wspólnego inwestowania.

Istnieje wiele form prawnych zbiorowego inwestowania. W dokumentach dotyczących zbiorowego inwestowania Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD), wskazuje się istnie trzech głównych, akceptowalnych form organizacji takiego procesu.

- Forma spółki

Fundusz jest oddzielną spółką, której aktywa należą do firmy zarządzającej. Udziałowcami spółki zarządzającej są inwestorzy.

- Forma powiernictwa(trust).

Określona grupa aktywów jest wydzielona i zarządzana przez Powiernika (Trustee) na rzecz i korzyść innej Strony - Beneficjenta. Inwestor jest beneficjentem Powiernika i posiada jednostki powiernicze.

- Forma kontraktowa

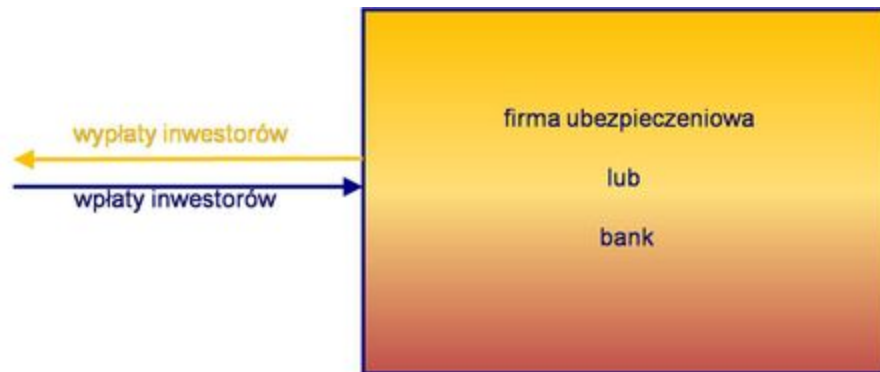
Inwestor wchodzi w kontrakt z firmą Zarządzającą, która decyduje się odsprzedać określony portfel aktywów i zarządzać tym portfelem w imieniu końcowego inwestora. Inwestor posiada proporcjonalną część portfela.

Na wspólnym rynku finansowym Unii Europejskiej istnieją różne formy prawne organizacji wspólnego inwestowania [\[2\]](#) , [\[3\]](#)

W Polsce regulacje prawne dotyczące funduszy inwestycyjnych kładą szczególny nacisk na bezpieczeństwo inwestorów . Szczegółowe informacje na ten temat można znaleźć [\[4\]](#) [\[5\]](#) , [\[6\]](#)

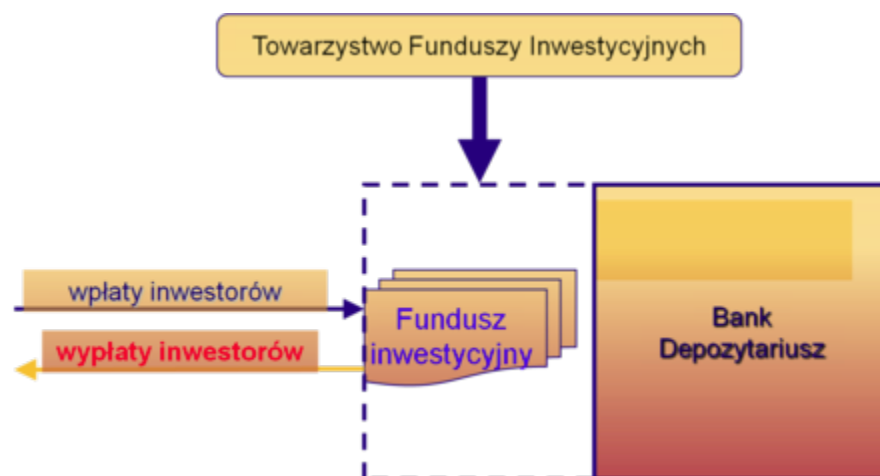
Fundusze inwestycyjne w Polsce.

Na polskim rynku usługi wspólnego inwestowania oferowane są w formie funduszy inwestycyjnych- zarządzającym jest Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych a podstawą prawną funkcjonowania jest Ustawa o Funduszach Inwestycyjnych, oraz firmy ubezpieczeniowe, - w formie funduszu kapitałowego. Czym różni się inwestowanie w formie funduszy inwestycyjnych w porównaniu do innych form zarządzania?



Schemat przepływu środków- bank, ubezpieczyciel

W przypadku wpłaty pieniędzy na lokatę bankową albo na ubezpieczeniowy fundusz kapitałowy pieniądze wpłacane są do w/w instytucji finansowej i wchodzi w skład bilansu tej instytucji. Instytucja ta jest spółką prawa handlowego a jej właścicielami są Akcjonariusze Spółki. W przypadku inwestowania w fundusze inwestycyjne polskie regulacje tego rynku oferują inne rozwiązanie pokazane poniżej:



Przepływy środków - fundusz inwestycyjny

Wpłaty inwestorów odbywają się do funduszu inwestycyjnego. Fundusz inwestycyjny jest niezależną spółką, której właścicielami są wyłącznie inwestorzy funduszu. Funduszem zarządza Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych, spółka niezależna od Funduszu. Aktywa Funduszu nie są aktywami spółki zarządzającej. Nad bezpieczeństwem aktywów inwestorów czuwa dodatkowo Bank Powiernik, bank o szczególnej charakterystyce polegającej na tym, że aktywa w powiernictwie nie wchodzi do masy upadłościowej, czyli są bezpieczne i należą do Funduszu nawet w przypadku upadłości banku.

Fundusze inwestycyjne posiadają następujące cechy, które mogą być atrakcyjne dla inwestora. Wiele z nich ogranicza ryzyka inwestowania:

- Polityka inwestycyjna – statut.

Statut będący formą umowy z klientem i opisujący jak będą inwestowane jego środki wraz z listą ryzyk i sposobów ich ograniczania. Fundusze bardzo skrupulatnie przestrzegają zapisów statutowych, więc nie należy je czytać ze zrozumieniem aby np. nie dziwić się dlaczego zarządzający wybranym funduszem akcji z nastaniem bessy nie sprzedał wszystkich posiadanych przez fundusz akcji i nie trzyma pieniędzy w gotówce mimo, że rynek wciąż spada. Może tak jest zapisane w statucie.

- Aktywa – bank powiernik

Nad bezpieczeństwem aktywów czuwa Bank Powiernik (Depozytariusz).

- Nadzór Komisji Nadzoru Finansowego.

Bieżący nadzór KNF nad funkcjonowaniem zarządzania wypełniania obowiązków statutowych przez TFI.

- Określone koszty

Koszty zarządzania i inne wyraźnie określone w statucie.

- Codzienna publikacja wyników

Wyniki funduszy inwestycyjnych regularnie podawane są do wiadomości publicznej. W przypadku funduszy otwartych w każdy dzień roboczy.

- Prostota księgowania

W przypadku inwestowania w fundusze inwestycyjne księguje się tylko zakup jednostek funduszy i ich umorzenie a nie (jak w przypadku asset management wszystkie operacje nabycia i zbycia aktywów.)

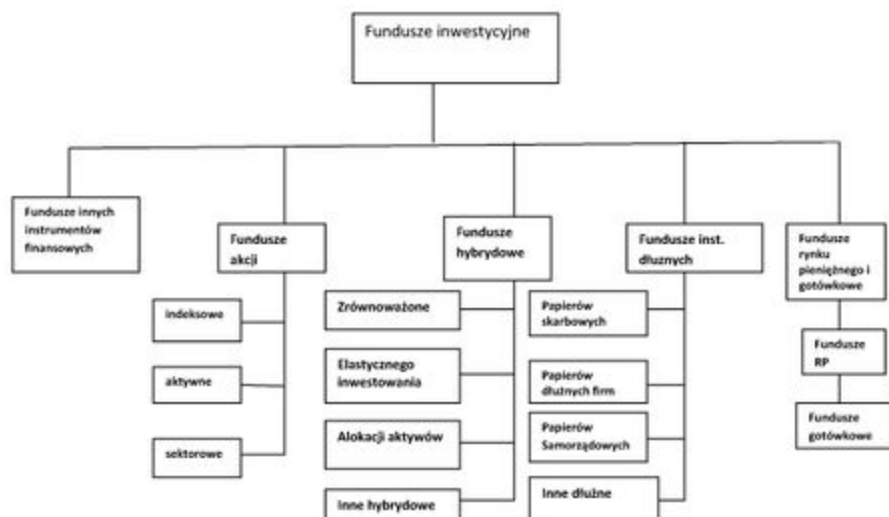
Nie bez znaczenia jest odroczenie obowiązku podatkowego. Podatek od zysków kapitałowych w przypadku funduszy inwestycyjnych naliczony jest tylko w momencie umarzenia jednostek przez inwestora a nie w przypadku zapadania każdej lokaty funduszu i zbycia aktywów funduszu. Idea przyświecająca rynkowi funduszy inwestycyjnych polega na tym, że każdy powinien zajmować się działaniem w którym posiada największe doświadczenie. Indywidualny inwestor zdobywa swe oszczędności pracą opartą na jego umiejętnościach i doświadczeniu, przekazując zarządzanie inwestycjami profesjonalistom, którzy poświęcają tej czynności swój cały czas i umiejętności.

TFI oferują dla swych klientów różne rodzaje funduszy. Fundusze te różnią się nie tylko polityką inwestycyjną, możliwością konwersji między różnymi strategiami inwestycyjnymi ale i pod względem doświadczenia inwestorów. Najpopularniejsze fundusze skierowane do indywidualnych klientów to fundusze otwarte. Dla bardziej zaawansowanych w wiedzy o rynkach finansowych inwestorów rynek oferuje fundusze specjalistyczne i fundusze zamknięte. W przypadku takich inwestycji od inwestora wymagana jest wysoka znajomość rynku.

Zaletami inwestowania w fundusze inwestycyjne są:

- dywersyfikacja portfela
- profesjonalne zarządzanie
- relatywnie niskie koszty
- duża płynność inwestycji
- elastyczność wyboru strategii inwestycyjnej
- bezpieczeństwo inwestycji
- nieograniczony pośredni dostęp do instrumentów rynku kapitałowego,
- usługi dodatkowe dla uczestników funduszy(raporty okresowe i sprawozdania finansowe funduszy)

Ze względu na sposób inwestowania i grupy instrumentów finansowych w które inwestują fundusze można podzielić tak jak jest to pokazane poniżej:



klasyfikacja funduszy inwestycyjnych

Generalnie **fundusze akcyjne** dzieli się na :

- Indeksowe- czyli pasywne , odtwarzające w praktyce skład indeksu rynku i jego zachowanie.
- Aktywne - czyli takie w których zarządzający dobiera do portfela funduszu spółki kierując się wypracowaną metodą zmierzającą do zwiększenia wartości portfela i opisana w Statucie funduszu.
- Sektorowe - inwestujące w akcje spółek z wybranego sektora gospodarki krajowej lub wybranej części gospodarki globalnej. Lub też spółek wybranego sektora geograficznego lub gospodarczego (BRIC) opisane szczegółowo w Statucie.

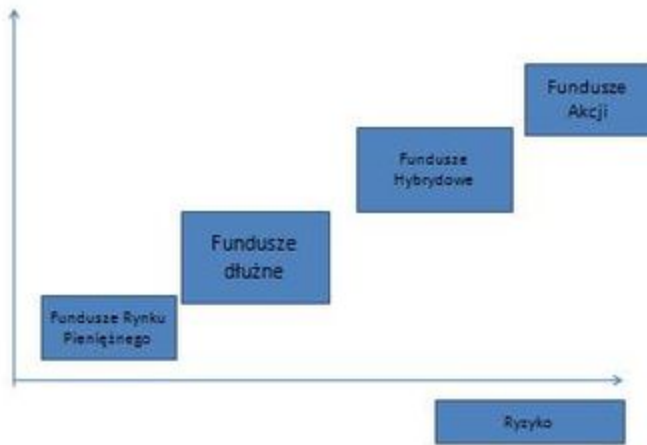
Fundusze mające w swoim portfelu mieszankę instrumentów akcyjnych i dłużnych to **fundusze hybrydowe**. Fundusze takie zamierzają korzystać z możliwości dawanych przez rynek akcji zwiększając bezpieczeństwo portfela udziałem instrumentów dłużnych . jeśli relacje między częścią portfela zainwestowana w instrumenty dłużne jest ściśle określona a część dopełniająca do 100% jest zainwestowana w akcje to są to fundusze zrównoważone. Jeśli część dłużna określona jest w zakresie od..do , co w konsekwencji wpływa na odpowiednie zachowanie się części dopełniającej do 100% wartości portfela zainwestowanej w akcje to takie fundusze nazywane są funduszami elastycznego inwestowania . Fundusze które statutowo mogą cały portfel zainwestowany w akcje spieniężyć i zainwestować w części lub całości w instrumenty dłużne gdyż zarządzający dostrzega wielki potencjał w rynku instrumentów dłużnych a możliwość strat na rynku akcji(lub odwrotnie) to fundusze elastycznej alokacji aktywów. Jak widać można z różnych instrumentów, różnych rynków finansowych stworzyć fundusze inwestujące w różne mieszanki tych instrumentów.

Fundusze dłużne to zbiór fundusze inwestujące w papiery dłużne. Ich podział odbywa się biorąc pod uwagę rodzaj emitenta papierów dłużnych. Bezpieczeństwo tych funduszy wiąże się z bezpieczeństwem kredytowym Emitenta. Kategorią najbezpieczniejszą z tej grupy to fundusze inwestujące w papiery dłużne emitowane przez Skarb Państwa. Jest to kategoria funduszy papierów Skarbowych. Fundusze inwestujące w papiery dłużne emitowane przez spółki prawa handlowego zarówno obligacje jak i krótkoterminowe papiery dłużne tzw. Papiery komercyjne to fundusze papierów dłużnych firm. Fundusze inwestujące w obligacje municypalne, czyli papiery dłużne emitowane przez samorządy lokalne to fundusze papierów samorządowych. Dla funduszy inwestujące w inne, nie wymienione tutaj papiery dłużne zarezerwowana jest kategoria fundusze inne dłużne.

Fundusze rynku pieniężnego i gotówkowe to specyficzna klasa funduszy, której portfele składają się instrumentów pieniężnych krótkoterminowych instrumentów dłużnych. Szczególnie fundusze rynku pieniężnego to fundusze o niezwykle precyzyjnie określonej polityce inwestycyjnej, regulowanej przez Ustawę o funduszach inwestycyjnych ^[7] zakresie Funduszu Rynku Pieniężnego. Fundusze te posiadają najniższe możliwe ryzyko funduszy inwestycyjnych ograniczając ustawowo ryzyko zmiany kursu walutowego, ryzyko kredytowe, ryzyko stopy procentowej. Fundusze gotówkowe to kategoria funduszy inwestujących podobnie jak fundusze rynku pieniężnego ale nie spełniające co najmniej jednego z kryteriów wymienionych w ustawie.

Klasyfikacja funduszy a ryzyko.

Fundusze inwestycyjne różnią się między sobą poziomem ryzyka wiążącym się z rodzajem instrumentów finansowych, w które lokują swoje aktywa. Różnice wiążą się również z horyzontem czasowym inwestycji i celami inwestycyjnymi. Praktycznie pod względem ryzyka, nie ma dwóch identycznych funduszy inwestycyjnych. Najprostszym sposobem oceny ryzyka jest posłużenie się klasyfikacją funduszy. Ponieważ klasyfikacja bazuje na klasach aktywów w które inwestują fundusze, ryzyko tych aktywów wpływa na ryzyko funduszy.



klasy funduszy a ryzyko

Ten prosty sposób nie oddaje jednak w pełni ryzyka portfela aktywów funduszu. Inwestor powinien szczególnie uważnie zapoznać się ze statutem funduszu, prospektem informacyjnym, najświeższymi sprawozdaniami finansowymi. Kierowanie się wyłącznie nazwą klasyfikacji funduszu, przy ocenie, w jaką grupę aktywów będzie on inwestował, a co za tym idzie, z jakim ryzykiem wiąże się ta inwestycja, może okazać się błędne. Na przykład nazwa "fundusz obligacji" jest bardzo ogólna. Nie wiadomo, czy są to obligacje skarbowe, czy emitowane przez Spółki, papiery krajowe czy zagraniczne i jakie kraje, branże czy też konkretne przedsiębiorstwa reprezentują główne składniki portfela funduszu. Na większość tych pytań odpowiedź znaleźć można w trakcie uważnej lektury wymienionych publikacji.

Ryzyko inwestycji w fundusze wiąże się, jak już wspomniano z planowanym okresem inwestowania. Fundusze inwestycyjne, ze swej natury, to raczej narzędzie do inwestowania długoterminowego. Wyjątek stanowią fundusze rynku pieniężnego i gotówkowe, które to instrumenty wykorzystuje się do bieżącego zarządzania gotówką. Temu zagadnieniu, czyli funduszom rynku pieniężnego został poświęcony odrębny rozdział niniejszego opracowania. Poniższy rysunek pokazuje zmianę ceny jednostki jednego z najstarszych funduszy Inwestycyjnych na polskim rynku- funduszu Pioneer Zrównoważony FIO. Jak widać inwestycja kilkunastoletnia w ten fundusz daje ponad 1800% zwrotu w tym czasie, mimo wahań krótkoterminowych.



Zmiana wartości jednostki w czasie- Pioneer Zrównoważony FIO..

Fundusze inwestycyjne, bezpieczeństwo inwestora

Bezpieczeństwo środków finansowych inwestora i jego interes jest w przypadku funduszy inwestycyjnych centrum uwagi, nie tylko TFI ale i Nadzoru Finansowego. Przepisy prawne obowiązujące w Polsce należą do najbardziej nowoczesnych w świecie i bardzo drobiazgowo regulują ryzyko w przypadku funduszy inwestycyjnych. Fundusz inwestycyjny utworzony zgodnie z Ustawą o Funduszach Inwestycyjnych jest odrębną osobą prawną niezależną od firmy zarządzającej i zobowiązania tej ostatniej nie wpływają na kondycje funduszu, którego jedynymi właścicielami są inwestorzy. Funduszem zarządza profesjonalnie Towarzystwo posiadające odpowiednie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Jednym z warunków otrzymania takiego zezwolenia jest posiadanie odpowiednio wykwalifikowanej kadry profesjonalistów. Wszystkie Fundusze inwestycyjne w Polsce zanim rozpoczną działalność muszą uzyskać od Komisji stosowne zezwolenie, muszą również publikować prospekt informacyjny zawierający wszystkie niezbędne informacje o funduszu, a także są zobowiązane do publikowania półrocznych i rocznych sprawozdań finansowych. Nad operacjami funduszy pełni ciągły nadzór kilka instytucji. Aktywa funduszu inwestycyjnego, czyli to, w co fundusz zainwestował pieniądze wpłacone przez uczestników są przechowywane w banku powierniczym (Depozytariuszu), który

musi spełniać określone wymagania, aby móc prowadzić taką działalność. Aktywa te są traktowane na innych zasadach niż wszystkie inne, które bank przechowuje. W przypadku kłopotów banku, ta część środków jest w całości chroniona. Ponadto zadaniem takiego banku jest bieżąca kontrola działalności inwestycyjnej funduszu. Fundusz inwestycyjny jest instytucją prawnie i finansowo niezależną od Towarzystwa, które nim zarządza. Nawet gdyby Towarzystwo przestało istnieć fundusz inwestycyjny nadal funkcjonuje, a opiekę nad nim przejmuje Bank Depozytariusz lub inne towarzystwo. Ponadto widzisz gdzie dokładnie są inwestowane Twoje pieniądze. Bardzo ważne jest to, że wartość jednostki uczestnictwa jest bezpośrednio powiązana z wartością portfela inwestycyjnego funduszu, czyli nabytymi przez niego akcjami, obligacjami, bonami skarbowymi. Taki mechanizm powoduje, że aktywa funduszu (nabyte papiery wartościowe) są zawsze równe jego zobowiązaniom (pieniądzom powierzonym przez uczestników do inwestowania). Fundusz w przeciwieństwie do banku nie inwestuje pożyczonych pieniędzy, lecz tylko swoje. W portfelu inwestycyjnym funduszu znajduje się wiele różnych papierów wartościowych. Nawet jeśli jeden z nich odnotowuje stratę to inne przynoszą zysk. Inwestując w Fundusz inwestycyjny ze względu na jego limity narzucone przepisami prawa, inwestor automatycznie nabywa bardzo dobrze zróżnicowany (zdywersyfikowany) portfel papierów wartościowych. Równe traktowanie wszystkich inwestorów funduszu jest naczelną zasadą funkcjonowania funduszy inwestycyjnych. Ta zasada dotyczy nie tylko funkcjonowania funduszu ale i nadzoru nad jego operacjami. Wszyscy uczestnicy danego funduszu są jego uczestnikami na równych prawach. Zarządzające funduszem Towarzystwo nie może spowodować aby skutkiem jego decyzji jakaś grupa inwestorów znalazła się w sytuacji lepszej od pozostałych. Wielkość indywidualnej inwestycji w aktywa funduszu nie ma w tym przypadku znaczenia. Fundusze inwestycyjne są różne. Różnią się przede wszystkim ryzykiem portfela inwestycji. Korzystając z różnorodności funduszy należy wybrać ten, który spełniał cel inwestycyjny inwestora, przy ryzyku, które inwestujący akceptuje.

Fundusz rynku pieniężnego- specyficzny fundusz inwestycyjny.

Fundusze zbiorowego inwestowania posiadają szereg cech, które czynią je atrakcyjnym narzędziem w zarządzaniu aktywami. Cechy te to profesjonalne zarządzanie przez doświadczonych specjalistów z zakresu zarządzania aktywami. Kontrola i licencjonowanie działalności przez Nadzór krajowy w postaci Komisji Nadzoru Finansowego. Określony ustawowo sposób zarządzania funduszem, jasno sformułowana polityka inwestycyjna, ryzyka i sposób funkcjonowania funduszu w postaci podawanego do publicznej wiadomości Statutu Funduszu, bieżące publikowanie wyników. Wszystko to czyni proces zarządzania transparentnym. Nadzór nad bieżącymi operacjami prowadzony przez KNF oraz Bank Powiernik (Depozytariusz) zwiększa bezpieczeństwo

procesu inwestycyjnego a jednoznacznie określone koszty pozwalają na proste ich kontrolowanie. Patrząc na fundusze pod kątem ograniczania ryzyk rynkowych widać dywersyfikację portfela funduszu, redukującego ryzyko rynkowe. Nawet mała kwota wpłaty pozwala na proporcjonalny udział w dużym portfelu funduszu zawierającym różne papiery wartościowe. Ta cecha usuwa podstawową trudność samodzielnego inwestowania. Ponadto nie bez znaczenia jest to, że fundusz działa na hurtowym rynku finansowym płacąc marże i opłaty znacznie niższe niż klienci detaliczni. Najistotniejszą charakterystyką funduszu jest wyeliminowanie ryzyka bilansu instytucji zarządzającej. W polskim prawodawstwie fundusz inwestycyjny jest odrębną spółką prawa handlowego, w której właścicielami aktywów są inwestorzy, której aktywami zarządzają specjaliści wykonujący transakcje i operacje ograniczone do wymienionych w statucie funduszu. Te cechy stawiają fundusz na skali ryzyka, jako narzędzie inwestowania, znacznie korzystniej w porównaniu do innych rodzajów instrumentów finansowych. Jak to było wykazane wcześniej do zarządzania gotówką konieczne jest płynne i bezpieczne narzędzie. Bezpieczne, czyli o minimalnym poziomie ryzyka. Takim narzędziem jest Fundusz Rynku Pieniężnego.

Fundusze rynku pieniężnego.

Potrzeba zaproponowania nowych, bardziej efektywnych i bezpiecznych form zarządzania finansami a szczególnie gotówką była podstawą wprowadzenia w Ustawie o funduszach inwestycyjnych [\[8\]](#), regulacji standardu Funduszu Rynku Pieniężnego, Funduszu, który posiada najniższe możliwe ryzyko inwestycyjne.

Ważną częścią tego standardu jest bezpieczeństwo pieniędzy inwestora. Fundusz inwestycyjny i towarzystwo funduszy inwestycyjnych zarządzające jego aktywami, to odrębne osoby prawne, zatem nie występuje ryzyko bilansu. Ponadto fundusz rynku pieniężnego ma ograniczone do minimum ryzyko zmiany kursu walut (tylko jedna waluta) i ryzyko kredytowe lokat, poprzez określenie minimalnego ratingu dla inwestycji oraz limitowane ryzyko zmian stopy procentowej (poprzez ściśle określony średni okres do zapadalności) i rodzaj instrumentów finansowych dopuszczonych do inwestowania. Ponadto fundusz rynku pieniężnego, tak jak każdy fundusz inwestycyjny, zgodnie z ustawą o funduszach inwestycyjnych, musi publikować informacje o kosztach i podawać do wiadomości publicznej osiągnięte wyniki. Fundusz i zarządzanie jego aktywami podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Operacje są także kontrolowane przez Bank Powiernik, czyli instytucję, której celem jest zapewnienie specjalnych warunków bezpieczeństwa dla aktywów inwestora. Przy tych cechach fundusze inwestycyjne rynku pieniężnego konkurują ze sobą kosztami zarządzania, szybkością dostępu do lokat i jakością obsługi.

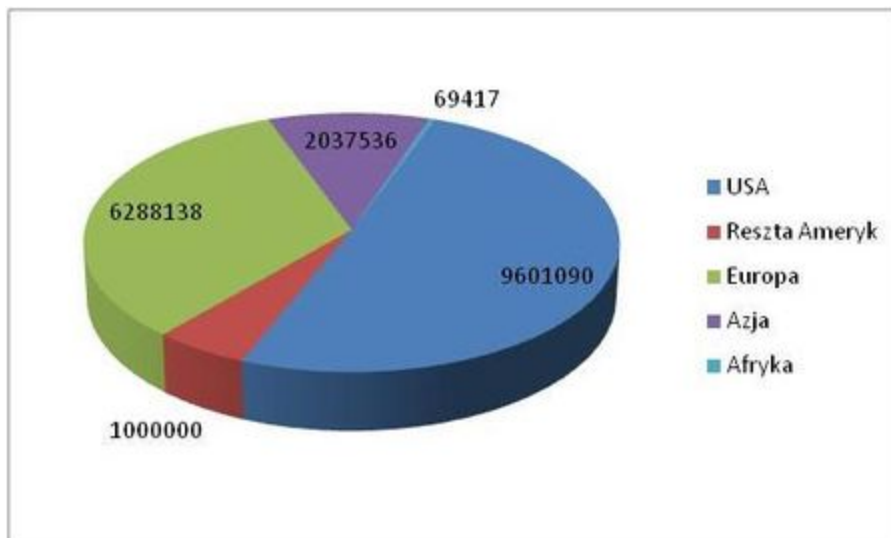
Wspomniana regulacja wskazuje na ograniczenia ryzyka i pozwala na uzyskanie

ratingu przez takie fundusze na poziomie, co najmniej BBB, czyli ratingu bezpieczeństwa równemu bezpieczeństwu naszego kraju. Powyższa analiza wskazuje, że lokata w funduszu rynku pieniężnego jest bezpieczniejsza niż lokata w wielu bankach (szczególnie o nieustalonym ratingu). Tak skonstruowane narzędzie do zarządzania gotówką jest bardzo pomocne zarówno dla firm jak i osób fizycznych. Zapewnia szybki dostęp do gotówki w dowolnym, trudnym do przewidzenia momencie (płynność lokowania). Na podkreślenie zasługuje wysokie bezpieczeństwo środków lokowanych w funduszach rynku pieniężnego albowiem z punktu widzenia inwestora, zainwestowana gotówka nie może zniknąć ani zmniejszyć swojej wartości, gdyż jest zasobem niezbędnym dla funkcjonowania firmy (bezpieczeństwo). Wskazane jest także, aby zarządzanie gotówką związane było z niskimi i jasno określonymi kosztami. A co z rentownością lokat, o której nie wspomniano ani razu? Otóż rentowność nie jest zasadniczym kryterium w procesie zarządzania gotówką. Rentowność z środków płynnych wypracowuje, bowiem sama firma. Zarządzający, którzy przy zarządzeniu gotówką zaczęli od kryterium rentowności, niejednokrotnie wpadali w różne trudności. Niemniej jednak rentowność funduszy rynku pieniężnego jest często wyższa od lokat bankowych.

Ustawowa regulacja funduszu rynku pieniężnego jest wyjątkowa na rynku europejskim (tylko w Polsce ten rodzaj funduszu jest regulowany ustawowo), [\[9\]](#) - ale jej restrykcyjność służy inwestorom. Podobnie restrykcyjny standard funduszu rynku pieniężnego funkcjonuje od wielu lat na rynku amerykańskim gdzie fundusze te służą jako podstawowe narzędzie zarządzania gotówką szczególnie wykorzystywane przez małych i średnich inwestorów.

Fundusze inwestycyjne na świecie i w Polsce

Inwestowanie za pomocą funduszy inwestycyjnych to bardzo popularne rozwiązanie na świecie. Ten sposób inwestowania cieszy się coraz większą popularnością. Pozwala on bowiem na zarządzanie procesem inwestowania przez profesjonalistów, którzy koncentrują się na tej czynności pozostawiając inwestorom możliwość skoncentrowania się na tym w czy oni się specjalizują i w ten sposób zyskują środki na inwestycje.



Aktywa funduszy inwestycyjnych na świecie liczone w milionach USD. Źródło-Investment Company Institute-Factbook 2009

Wielkość aktywów zarządzana przez fundusze inwestycyjne generalnie wzrasta z czasem, wykazując jednak fluktuacje związane z pojawianiem się stanów kryzysowych np. kryzysów gospodarczych. W roku 2008 aktywa funduszy inwestycyjnych wynosiły 18 974 521 milionów USD a rok wcześniej 26 129 564 milionów dolarów (dane wg Investment Company Fact Book 2009). Rynek USA jest rynkiem z którego pochodzi prawie 55% aktywów funduszy inwestycyjnych. Rynek europejski reprezentuje około 33% światowych aktywów funduszy inwestycyjnych. Biorąc pod uwagę ilość funduszy inwestycyjnych to dane liczbowe wyglądają następująco: Na świecie ilość funduszy w 2008 roku wyniosła 69 032 z czego na USA przypadło 8 022 ale na Europę 36 780. Mimo, że rynek europejski jest mniejszy, biorąc pod uwagę aktywa zgromadzone w funduszach inwestycyjnych to ilość funduszy jest na tym rynku ponad czterokrotnie wyższa niż na rynku amerykańskim.



Średnia wielkość funduszu inwestycyjnego

Mimo odnotowanych zmian aktywów funduszy inwestycyjnych, wzrostu

inwestycji, konsolidacji na rynku funduszy i wzrostu średniej wartości aktywów statystycznego funduszu, relacja średniej wielkości funduszu amerykańskiego i europejskiego pozostaje w ostatnich latach bardzo podobna. Statystycznie fundusz europejski zarządza znacznie niższymi aktywami. Taki stan rzeczy nie wpływa pozytywnie na przewagę konkurencyjną. Ta cecha ma olbrzymie konsekwencje w wielu aspektach funkcjonowania tych dwu rynków funduszy inwestycyjnych.

	2008			2007			2006		
	wartość	udział	zmiana	wartość	udział	zmiana	wartość	udział	zmiana
Luxemburg	1 560	25,4%	-24,3%	2 059	26,0%	11,6%	1 845	24,4%	21,0%
Francja	1 293	21,1%	-14,3%	1 508	19,0%	0,9%	1 494	19,7%	17,6%
Niemcy	911	14,8%	-12,5%	1 042	13,1%	2,4%	1 018	13,4%	5,2%
Irlandia	647	10,5%	-19,7%	806	10,2%	12,3%	718	9,5%	22,8%
Wielka Brytania	458	7,5%	-39,0%	751	10,1%	-0,2%	753	10,3%	20,5%
Włochy	247	4,0%	-31,0%	358	4,3%	-6,6%	383	5,1%	-7,3%
Hiszpania	203	3,3%	-27,0%	279	3,5%	-3,1%	288	3,8%	4,6%
Szwajcaria	157	2,6%	-7,0%	169	2,0%	12,7%	150	2,0%	30,0%
Austria	128	2,1%	-22,9%	166	2,1%	-1,9%	169	2,2%	7,8%
Belgia	104	1,7%	-18,1%	127	1,6%	-1,1%	128	1,7%	10,0%
Dania	98	1,6%	-25,6%	131	1,7%	7,2%	123	1,6%	15,2%
Szwecja	87	1,4%	-37,9%	139	1,8%	-1,1%	141	1,9%	25,1%
Holandia	72	1,2%	-21,2%	91	1,1%	-10,7%	102	1,3%	6,3%
Finlandia	41	0,7%	-37,4%	66	0,8%	8,3%	61	0,8%	36,4%
Norwegia	30	0,5%	-41,6%	51	0,7%	23,3%	41	0,5%	20,7%
Portugalia	25	0,4%	-30,8%	36	0,5%	-6,9%	39	0,5%	6,7%
Lichtenstein	19	0,3%	-5,4%	20	0,3%	36,7%	15	0,2%	12,9%
Polska	17	0,3%	-53,5%	38	0,5%	45,6%	26	0,3%	62,5%
Turcja	13	0,2%	-26,6%	18	0,2%	34,8%	13	0,2%	-33,5%
Grecja	10	0,2%	-54,9%	23	0,3%	-7,7%	25	0,3%	-12,3%
Węgry	9	0,2%	-24,8%	13	0,2%	24,8%	10	0,1%	16,5%
Czechy	4	0,1%	-30,5%	6	0,1%	19,3%	5	0,1%	22,1%
Słowacja	3	0,1%	-17,4%	4	0,0%	29,2%	3	0,0%	-6,7%
Słowenia	2	0,0%	-54,9%	4	0,1%	46,7%	3	0,0%	bd
Rumunia	2	0,0%	-51,6%	4	0,0%	1329,7%	0	0,0%	bd
Bułgaria	0	0,0%	-62,4%	0	0,0%	100,0%	bd	bd	bd
Łącznie	6 142	100,0%	-22,3%	7 909	100,0%	-4,7%	7 552	100,0%	14,9%
UCITS	4 593	74,8%	-25,4%	6 160	77,9%	3,5%	5 951	78,9%	15,1%
Non-UCITS	1 549	33,7%	-11,5%	1 749	22,1%	9,3%	1 600	21,1%	14,6%

Zródło: EFAMA Quarterly Statistical Release

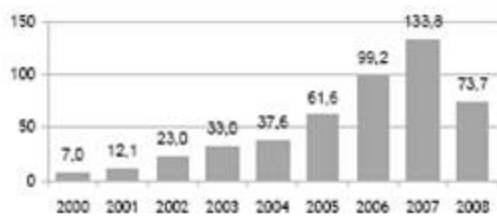


Aktywa funduszy inwestycyjnych w państwach europejskich

Konkurencyjność większych funduszy polega na niższej z reguły cenie za zarządzanie. Ta opłata jest z reguły liniowo związana z wielkością aktywów i stanowi zazwyczaj wielkość rzędu pojedynczych procentów. Wspólny rynek europejski usług finansowych jest obecnie tworzony. Można przypuszczać, że gdy okrzepnie a EURO stanie się jedyną walutą Unii Europejskiej, nastąpi zjawisko silnej konsolidacji europejskich funduszy inwestycyjnych. Europejski rynek funduszy europejskich powstał z połączenia lokalnych rynków funduszy państw członkowskich. Rynki te tworzyły się autonomicznie wypracowując własne lokalne rozwiązania często unikalne i różne od rozwiązań w krajach

sąsiednich. Szanując stan zastany władze Unii Europejskiej tworzą wspólny rynek usług finansowych w Unii Europejskiej, regulując i standaryzując przepisy prawne dla europejskich funduszy inwestycyjnych zwanych UCITS (*Undertaking Collective Investments in Transferable Securities*)^[10].

Różnorodność funduszy inwestycyjnych na wspólnym rynku europejskim jest wielka, tak jak i ich liczba, co powoduje dużą trudność dla inwestorów w poszukiwaniu tego właściwego dla nich funduszu. Fundusze bowiem bez względu na kraj europejskiego pochodzenia są dystrybuowane bez przeszkód we wszystkich krajach Unii. Fundusze te to nie tylko inna polityka inwestycyjna, często ryzyko kursowe EURO/PLN ale i inna konstrukcja prawna w porównaniu do polskich funduszy oraz inne prawa wynikające z faktu posiadania jednostek funduszy inwestycyjnych. Inwestor staje przed jeszcze trudniejszym wyborem. Kraj nasz mimo, że jest jednym z większych krajów pod względem obszaru oraz liczby ludności nie jest potęgą pod względem środków zgromadzonych w funduszach. Fundusze inwestycyjne są bardzo popularną formą inwestowania. W krajach "starych" Unii Europejskich oszczędności zainwestowane w fundusze inwestycyjne są równe prawie 50% PKB tych państw.

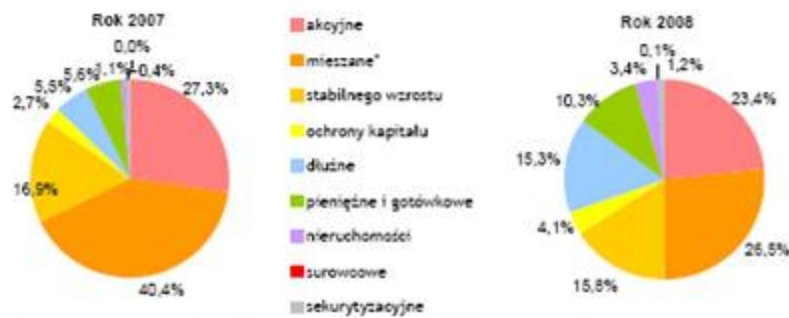


Źródło: TFI, obliczenia Analizy Online



Aktywa funduszy inwestycyjnych w Polsce

Polska, w której fundusze inwestycyjne istnieją od kilkunastu lat jest krajem w którym obserwuje się bardzo dynamiczny rozwój tej formy inwestowania a wzrost aktywów funduszy inwestycyjnych jest niezwykle szybki. W ten sposób polscy inwestorzy nadrabiają lukę rozwojową. Konsekwentna polityka redukcji stóp procentowych od połowy lat dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku, kiedy to powstały w Polsce pierwsze fundusze inwestycyjne, miała pozytywny wpływ na wzrost aktywów. Obniżane stopy oprocentowania depozytów bankowych zmuszały inwestorów do poszukiwania alternatywnych lokat. Początkowo fundusze instrumentów dłużnych a szczególnie fundusze obligacji znalazły wielu inwestorów akceptujących oferowane przez nie wyniki biorąc pod uwagę poziom ryzyka oferowanych portfeli. Ponieważ w okresie kilku lat wahania stóp procentowych odbywały się w jedną stronę (systematyczne obniżanie stóp procentowych), fundusze obligacji wydawały się być pozbawionym ryzyka instrumentem inwestycyjnym oferującym znaczne dochody.



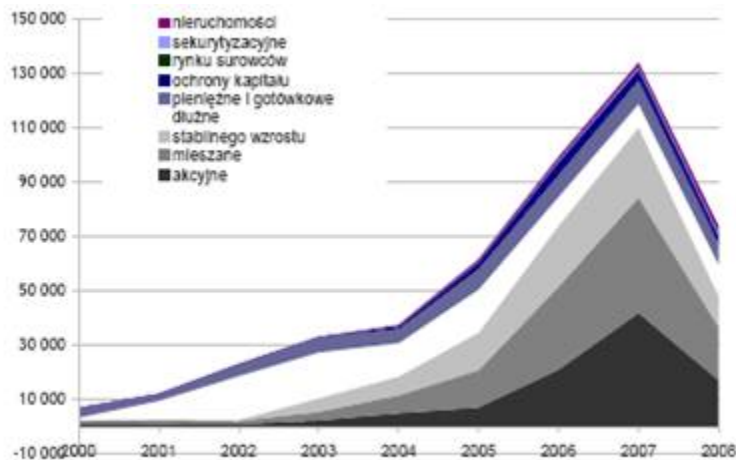
* fundusze zrównoważone i inne mieszane (aktywnej alokacji, absolutnego zwrotu itp.)

Źródło: Analizy Online na podstawie danych TFI oraz IZFI



Struktura preferencji inwestorskich - rynek funduszy inwestycyjnych. Polska

Gdy stopy procentowe obniżone zostały do prawie dzisiejszego poziomu i fundusze obligacji nie zaspakajały apetytu inwestorów na zysk. Rozwój rynku kapitałowego, wolumenu akcji spółek publicznych będących w obrocie na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, płynność i głębokość tego rynku sprawiły, że inwestorzy szukający wyższych zwrotów z inwestycji skierowali swoje zainteresowanie na rynek akcji i akcyjne fundusze inwestycyjne zaczęły stanowić znaczącą pozycję na rynku. Podobne zjawisko obserwowano w innych krajach europejskich w podobnych okresach przed przystąpieniem do Unii Europejskiej. Wzrost gospodarczy Polski skłania do inwestowania w akcje polskie.



Źródło: TFI, obliczenia Analizy Online

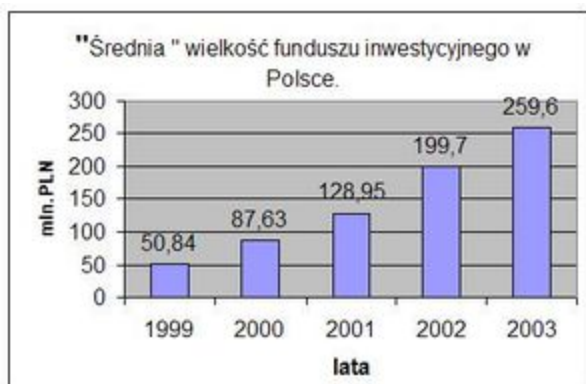


Polska. Zmiana preferencji inwestorskich w czasie

Ale inwestorzy dywersyfikując się na ryzyka różnych gospodarek mogą przy pomocy funduszy inwestycyjnych, inwestować w gospodarki innych krajów i regionów. Inwestowanie na rynkach surowców, nieruchomości staje się również znaczącą ofertą funduszy inwestycyjnych. Rozwój rynków funduszy inwestycyjnych podąża w Polsce ta sama droga co trendy światowe. Ważna

różnicą jednak jest bardzo mocna ochrona interesu inwestora w polskich regulacjach funduszy inwestycyjnych. W stosunku do innych krajów europejskich nasz rynek jest nadzorowany bardziej rygorystycznie a nasze fundusze są bezpieczniejsze ze względu na konstrukcję prawną i wymogi kapitałowe oraz „ proste” w swojej działalności inwestycyjnej. Takie otoczenie sprzyja bezpieczeństwu inwestora, pozwalało na budowanie zaufania ale niestety nie pozwalało swobodnie konkurować gdyż obciążenia (informacyjne, operacyjne itd.) są u nas w Polsce dużo wyższe niż w wielu krajach Unii Europejskiej.

Dodatkowym mechanizmem wpływającym na efekt wzrostu były strategiczne decyzje podjęte w grupach finansowych umożliwiające funduszom inwestycyjnym korzystanie z bankowych kanałów dystrybucji.



Zmiana średniej wielkości funduszu w Polsce

Zjawisko w Polsce przebiegało bardzo podobnie do analogicznych zjawisk w innych krajach Unii Europejskiej. Podobnie jak tam „Okienka bankowe” stały się głównym kanałem dystrybucji w Polsce. **Atrakcyjność” podatkowa funduszy** polegająca na odroczeniu płacenia podatku do momentu umarzenia jednostek spowodowała również znaczny wzrost zainteresowania tą formą inwestycji wśród inwestorów. Wprowadzenie podatku od zysków kapitałowych był momentem uświadomienia sobie tej cechy funduszy przez wielu inwestorów co skutkowało znacznym wzrostem aktywów. Bezpieczeństwo otoczenia prawnego inwestowania w fundusze inwestycyjne oraz jasno określone koszty funduszy plasują je wśród najtańszych instrumentów finansowych. Dzięki temu fundusze inwestycyjne w Polsce zwiększają swe aktywa i mimo, że średnia wartość aktywów funduszu inwestycyjnego w Polsce jest niższa niż w USA i średnia europejska , wartość ta stale rośnie i w przypadku wielu funduszy zbliża się do wartości funduszy z rynku europejskiego.

Przypisy

1. [↑](#) (wg. *The Origin of Mutual Funds* by K. Geert Rouwenhorst) Yale ICF Working Paper No. 0448. Dec. 12. 2004
2. [↑](#) UCITS i „non UCITS” - t. Tak nazywane formy funduszy noszą swą nazwę od regulacji unii Europejskiej. UCITS to skrót od nazwy angielskiej „Undertaking the Collective Investments in Transferable Securities”. Taka forma funduszy jest regulowana przez dyrektywy unijne i jest to zalecana przez Unię forma funduszy inwestycyjnych. Przykładowo fundusze otwarte zarządzane przez Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych z siedzibą w Polsce są takimi funduszami UCITS.
3. [↑](#) M. Łukaszewski- Rynek finansowy w Polsce po akcesji do Unii Europejskiej- Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowości i Finansów, 2003r.
4. [↑](#) M. Łukaszewski- Polski Sektor Funduszy Inwestycyjnych w Aspekcie Wejścia Polski do Unii Europejskiej- „ Zarządzanie Ryzykiem”- Vol.18, 2004r- wydawnictwo Wyższej Szkoły Ubezpieczeń i Bankowości
5. [↑](#) ustawa o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004r. Dz. U. z dnia 28 czerwca 2004 r.) Dziennik Ustaw z 2004 r. Nr 146 poz. 1546:
6. [↑](#) W. Pochmara. A. Zapała „Prawa Uczestnika funduszu inwestycyjnego i sposób ich realizacji”- KPWiG-2003r.
7. [↑](#) ustawa o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004r. Dz. U. z dnia 28 czerwca 2004 r.) Dziennik Ustaw z 2004 r. Nr 146 poz. 1546:
8. [↑](#) ustawa o funduszach inwestycyjnych z dnia 27 maja 2004r. Dz. U. z dnia 28 czerwca 2004 r.) Dziennik Ustaw z 2004 r. Nr 146 poz. 1546:
9. [↑](#) M. Łukaszewski- „ Fundusze Rynku Pieniężnego- ich funkcjonowanie- szczególnie pozycja wśród funduszy inwestycyjnych. Analiza Porównawcza -USA, Europa ,Polska” Zeszyty Naukowe- Wyższa Szkoła Ubezpieczeń i Bankowości Vol.36, 2005r.
10. [↑](#) Dyrektywy 85/611 EEC oraz 2001/107/EC i 2001/108/EC

Źródło „http://stratus.phys.us.edu.pl/index.php/RF:Zarz%C4%85dzanie_aktywami_institucje_zbiorowego_inwestowania”

RF:Instytucje zbiorowego inwestowania jako element bezpieczeństwa społecznego

Z Skrypty dla studentów Ekonofizyki UPGOW

Spis treści

[\[ukryj\]](#)

- [1 Instytucje zbiorowego inwestowania jako element bezpieczeństwa społecznego](#)
 - [1.1 Starzenie się pokoleń czyli Pension Time Bomb](#)
 - [1.2 system zabezpieczenia społecznego w Polsce](#)
 - [1.3 system emerytalny w Polsce- instrumenty i rozwiązania](#)
 - [1.3.1 Konto emerytalne , ryzyka oszczędzania na emeryturę](#)
 - [1.4 firmy ubezpieczeniowe](#)
- [2 Przypisy](#)

Instytucje zbiorowego inwestowania jako element bezpieczeństwa społecznego

Starzenie się populacji jest szczególnie widoczne w obszarach bardziej rozwiniętej gospodarki, takich jak Stany Zjednoczone czy Europa Zachodnia (Niemcy, Holandia, Francja, Wielka Brytania itd.). W obszarach tych średnia długość życia uległa znacznemu wydłużeniu, a liczba dzieci w rodzinie znacznie zmalała. Istniejący system zabezpieczeń społecznych, zabezpieczeń emerytalnych i opieki zdrowotnej ulega szybkiej transformacji, by sprostać wyzwaniom czasów. 100 lat po wprowadzeniu przez Bismarcka, systemu zabezpieczeń emerytalnych opartych o zasadę solidarności pokoleń- system ten zaczyna być zagrożeniem dla jego gwaranta czyli Państwa. Powód jest jeden - Starzenie się pokoleń. W historycznie utrwalonym schemacie społeczeństwa ilość młodych ludzi była zawsze większa niż z starych, gdyż ci ostatni raczej rzadko dożywali starości. A więc, w ramach solidarności pokoleń niewielkie części dochodów generowane przez dużą ilość młodszych składało się na świadczenia emerytalne nielicznych statystycznie starych członków społeczności. Gwarantem tego systemu było (zgodnie z idea Bismarcka) -

Państwo, obsługujące zbiór wspomnianej części przychodów na cele emerytalne i ich dystrybucje . Zbieranie tych środków to nic innego jak rodzaj podatków i środki te stanowiły część budżetu państwa. Jeśli ilość środków na emerytury była wystarczająca i równa zapotrzebowaniu wszystko przebiegało gładko. Ale gdy ilość starych radykalnie wzrosła a ilość młodych spadła , Państwo jako gwarant świadczeń emerytalnych wraz ze swym budżetem stało się zakładnikiem świadczeń emerytalnych, których udział w budżecie Państw stawał się coraz bardziej znaczący, niestety po stronie zobowiązań.

Starzenie się pokoleń czyli *Pension Time Bomb*

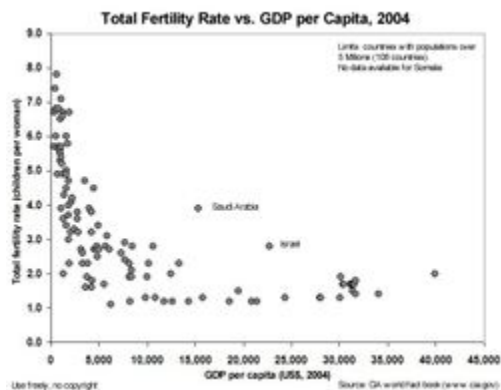
Starzenie się pokoleń to proces zachodzący w coraz to większym obszarze świata. Tak jak było to wspomniane w początkowych rozdziałach, wzrost poziomu życia i bogactwa nie tylko skutkuje wzrostem gospodarczym i zmianami w preferencjach konsumpcyjnych ale i owocuje wzrostem długości życia , co jest intuicyjnie zrozumiałe i oczekiwane oraz zmniejszeniem się ilości rodzonych dzieci. Co jest o tyle niezrozumiałe ,bo w bogatych społeczeństwach osobniki, które mogą wykarmić największą ilość potomstwa stanowią liczbę większą niż w krajach biednych. Ale to w krajach biednych rodzi się więcej dzieci.

	1950	1970	1990	2025
Kobiety	68,0	74,8	79,3	83,5
Mężczyźni	63,9	68,5	72,7	77,2



Długość życia w chwili urodzenia

Niestety Liczba dzieci rodzonych przez statystyczną kobietę w czasie jej życia maleje wraz ze wzrostem poziomu życia liczonym jako udział w Produkcje Krajowym Brutto na głowę mieszkańca.



współczynnik "rodności "

kobiet w zależności od PKB na
głowę

Z wykresu wynika, że w krajach bogatszych kobiety rodzą mniej dzieci niż w krajach biednych. Współczynnik ten w krajach Europy, w tym, i w Polsce, która zalicza się do krajów o najniższej "rodności" kobiet na świecie ($f.r = 1,27$) jest tak niski, że nawet nie podtrzymuje stałej liczebności ludności tych krajów ($f.r = 2,14$) i powoduje zmniejszanie się ich liczby ludności. Skoro dzieci nie przybywa a ludzie żyją dłużej to pojawia się poważny problem z finansowaniem, życia tej części ludności, która zakończyła wiek produkcyjny i żyje ze świadczeń emerytalnych zapewnianych przez Państwo. Następuje konieczność finansowania świadczeń emerytalnych z budżetu Państwa. Wydatki te stanowią coraz większą część budżetu Państwa. Kraje UE przeznaczają na ten cel od 8% do 16% (a nawet 24%) PKB. Mimo tak wielkich wydatków sytuacja w kolejnych latach się nie poprawia i coraz większa część budżetu jest konsumowana przez emerytów. Pojawia się obawa o spełnienie kryteriów z Maastricht. Co robią inne kraje by zaradzić temu problemowi? Według informacji zebranych w [\[1\]](#)

- Belgia - podnoszenie wieku emerytalnego z 60 do 65 dla obu płci.
- Dania - korzystanie w pełni z dostępnych instrumentów rynku finansowego / outsourcing zarządzania aktywami
- Niemcy - reforma Reistera / obniżanie poziomu stopy zastąpienia i wprowadzanie II-go filara / zwiększenie inwestycji w akcje do 55%
- Włochy - reforma Dini / II gi filar / dłuższy okres pracy w zamian za nie zwiększanie obciążenia podatkowego
- Hiszpania - podniesienie kwoty wolnej od podatku i zniesienie podatku na kwoty wpłacone do systemu powyżej ustalonego procentu pensji netto/ rozszerzenie zakresu możliwości inwestycyjnych

Analiza tylko działań podejmowanych w powyższych, wybranych krajach wskazuje na stosowanie następujących rozwiązań. Proponuje się podniesienie wieku emerytalnego i zrównanie wieku emerytalnego kobiet i mężczyzn. Należy pamiętać, że kobiety średnio żyją dłużej od mężczyzn a przechodząc wcześniej od nich na emeryturę są krócej czynne zawodowo. Próbuje się tworzyć i reformować system emerytalny opierając go o inwestowanie środków na przyszłe emerytury na rynkach finansowych. Państwa rozwinięte gospodarczo z USA na czele są liderami takich zmian systemów emerytalnych. W tych krajach zrodziło się przekonanie, że ludzie nie mogą polegać tylko na rodzinie i państwie jako gwarantach przyszłości, a powinni raczej zwrócić się w kierunku rynków finansowych i związanych z nimi instytucji, aby poprzez oszczędzanie i inwestowanie samodzielnie zadbać o swoją przyszłość. Nawet w krajach

rozwijających się widać oznaki reform systemów emerytalnych. W reakcji na starzenie się populacji, rządy i konglomeraty finansowe tworzą nowe instytucje, produkty chroniące przed finansowymi konsekwencjami starości, chorób, leczenia, zabezpieczając swych klientów przed inflacją i zmianą wartości posiadanych przez nich aktywów. Można mówić o rozwoju i postępie na rynkach finansowych.

W ciągu ostatnich 50 lat największy rozwój instytucji finansowych, technik zarządzania, aktywów pod zarządem wiąże się z efektem starzenia populacji.

Jedną z konsekwencji takiego rozwoju jest to, że każdy z nas osobiście staje przed wyborem coraz bardziej skomplikowanego zestawu portfela niezbędnych dla życia instrumentów finansowych. Wyboru skomplikowanego, którego trafność wiąże się z poważnymi konsekwencjami i ryzykiem, wymagającego coraz większej wiedzy i doświadczenia. Taki rozwój rynku stawia też nowe wyzwania instytucjom finansowym. Powoduje, między innymi, to, że instytucje finansowe zmuszone są odchodzić od koncentrowania się na dostarczanych na rynek produktach w stronę rozwiązywania problemów swych klientów. Sprawa jest jednak poważniejsza niż to, powyższe stwierdzenie, pachnące trywialnością. Przecież instytucje finansowe zawsze chcą swoim produktem rozwiązać określony problem klienta albo jakiejś „grupy docelowej”. Brak dostosowania produktu do bieżącej sytuacji konkretnego klienta to nie tylko odchylenie jego sytuacji od średniej tzw. „targetu”, nie tylko wygoda i lenistwo instytucji finansowej. To problem szerszy. ^[2]

system zabezpieczenia społecznego w Polsce

Powtarzając za prof. Markiem Górą-System emerytalny jest instytucjonalną strukturą wymiany międzypokoleniowej. Uczestnictwo w systemie emerytalnym może być interpretowane jako kupowanie dzisiaj przez pokolenie pracujące prawa do uczestniczenia w podziale PKB, który będzie wyprodukowany przez kolejne pokolenie pracujące w przyszłości. Z indywidualnego punktu widzenia system emerytalny jest narzędziem alokacji dochodu w cyklu życia. W okresie aktywności zawodowej jednostki kupują prawa emerytalne (w różnej formie), po przejściu na emeryturę sprzedają je. Rozpoczęta reforma systemu emerytalnego w Polsce stawia nasz kraj w czołówce krajów świata reformujących system emerytalny.

Założenia zreformowanego systemu zabezpieczenia emerytalnego w Polsce.

System oparty o trzy filary.

- I FILAR - ZUS/FUS: obowiązkowy, powszechny,

repartycyjny, administrowany przez państwo.

- II FILAR - PTE/OFE: obowiązkowy, powszechny,

kapitałowy, zarządzany przez prywatne podmioty

- III FILAR: dodatkowy, dobrowolny, kapitałowy,

zarządzany przez prywatne podmioty. Reforma systemu zabezpieczeń społecznych w Polsce wprowadza odpowiednie regulacje prawne sankcjonujące zbiorowe i indywidualne formy oszczędzania na emeryturę. Formy zbiorowe to pracownicze programy emerytalne (PPE) - tworzone przez pracodawców dla zatrudnianych przez nich pracowników. Rozwiązania indywidualne w zakresie gromadzenia uzupełniających środków na przyszłą emeryturę - funkcjonują pod zbiorczą nazwą indywidualnych kont emerytalnych (IKE).

Realia reformy systemu emerytalnego w Polsce. Wprowadzone w 1999 roku reformy systemu emerytalnego miały zapewnić państwu zdolność do realizacji zobowiązań z systemu emerytalnego przy jednoczesnym ograniczeniu wydatków z ramienia Skarbu Państwa. Czyli krótko mówiąc rozłożyć odpowiedzialność za kształt i wysokość emerytury nie tylko na Skarb Państwa ale również a może nawet przede wszystkim na obywatela.

Jednym z podstawowych założeń reformy było zwiększenie bezpieczeństwa systemu emerytalnego poprzez zapewnienie wypłaty świadczeń emerytalnych z różnych źródeł - z dwóch lub trzech, dla tych którzy podejmą decyzję o dokonywaniu dodatkowych oszczędności.

Dotychczasowy system zabezpieczeń emerytalnych daje bardzo niską stopę zastąpienia. Stopa zastąpienia to wyrażona w procentach relacja wysokości miesięcznych świadczeń emerytalnych do wysokości ostatnich, miesięcznych wynagrodzeń ze świadczonej pracy. Ta niska stopa zastąpienia jest poważnym zagrożeniem dla emerytów. 97% obecnych emerytów deklaruje, że ich jedynym źródłem utrzymania są świadczenia emerytalne

Jaka jest ich wysokość?

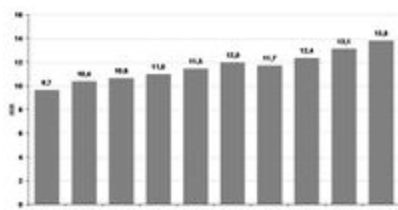
W lutym 2004 r przeciętna emerytura wyniosła 1219 zł Jednak około 60% emerytów otrzymało kwotę poniżej 1000 zł A ponad 6% świadczenie minimalne w wysokości 562,58 zł W lutym roku 2010 przeciętna emerytura wynosi 1500 zł a najniższą - 675,1zł.

system emerytalny w Polsce- instrumenty i rozwiązania

Otwarte Fundusze Emerytalne - czyli II filar systemu emerytalnego

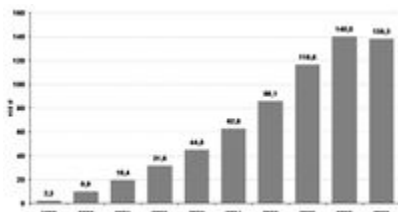
Otwarte fundusze emerytalne (OFE) stanowią kapitałową część aktualnego systemu emerytalnego. Istotą działalności otwartych funduszy emerytalnych jest gromadzenie i inwestowanie środków pieniężnych członków OFE z przeznaczeniem na wypłatę członkom funduszu po osiągnięciu przez nich wieku emerytalnego.

Fundusze emerytalne mają charakter otwarty, co oznacza, że każdy uprawniony może dowolnie wybrać fundusz, a fundusz nie może odmówić mu członkostwa. Zarazem istnieje obowiązek przynależności do funduszu dla każdej osoby objętej ubezpieczeniem społecznym urodzonej po 31 grudnia 1948 r. Fundusze emerytalne w swej strukturze i funkcjonowaniu przypominają Fundusze Inwestycyjne. Otwarte fundusze emerytalne są odrębnymi podmiotami, mają osobowość prawną. Są jednak tworzone, zarządzane i reprezentowane w stosunkach z osobami trzecimi przez powszechne towarzystwa emerytalne (PTE) - podmioty prywatne działające w formie spółek akcyjnych.



ilość uczestników
Funduszy Emerytalnych

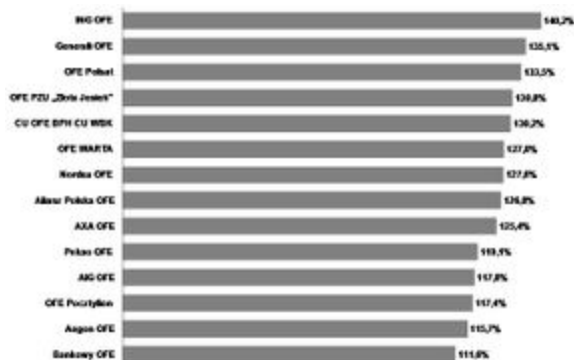
Obydwa te podmioty podlegają nadzorowi państwa. Fundusze mając osobowość prawną, nie posiadają jednakże zdolności upadłościowej tzn. nie mogą ogłosić bankructwa - fundusz dysponuje majątkiem odrębnym od majątku towarzystwa i w przypadku ogłoszenia upadłości towarzystwa aktywa funduszu nie wchodzi w skład jego masy upadłościowej.



aktywa zgromadzone w
OFE

Aktywa OFE są inwestowane zgodnie z zasadami inwestowania i limitami przewidzianymi na poszczególne aktywa ustalonymi przez Ustawę o funduszach emerytalnych [\[3\]](#). Ten sam akt prawny nie przewiduje praktycznej możliwości dywersyfikacji portfela funduszy na zagraniczne rynki instrumentów

finansowych (dywersyfikacja gospodarki kraju). Tak ścisła regulacja sposobu zarządzania i bardzo sztywne limity inwestycyjne spowodowały, że zwroty portfeli inwestycyjnych poszczególnych funduszy nie różnią się bardzo między sobą.



stopy zwrotów Funduszy Emerytalnych

Stopy zwrotów zaprezentowane za : Komisja Nadzoru Finansowego. Są to stopy zwrotów od początku działalności.

Filar III czyli IKE i PPE

Indywidualne Konta Emerytalne (IKE) są uzupełnieniem emerytur pochodzących z dwu pierwszych filarów o oszczędności indywidualne przyszłych emerytów inwestowane na rynkach finansowych. Oczywiście wielkość kwoty i sposób inwestowanie reguluje odpowiednia ustawa. W ten sposób uzyskane środki polepszają stopę zastąpienia. IKE na rynku pojawiło się później niż Pracownicze Programy Emerytalne.

PPE - to system pozwalający Pracodawcy inwestować regularnie określoną kwotę pieniędzy na cel emerytury pracownika. Jest to oczywiście forma zachęty dla pracownika do świadczenia pracy na rzecz Pracodawcy, który dodatkowo , oprócz wynagrodzenia, nagradza pracownika dodatkowymi środkami na jego emeryturę. Zachęcony do oszczędzania na własną emeryturę pracownik może wpłacać dodatkowe kwoty na swoje konto emerytalne w ramach PPE, skutkiem czego jego emerytura może być w przyszłości wyższa. Składka pracodawcy to max 7% wynagrodzenia (w praktyce ok. 4%). Składka pracownika To max 450% przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce. Funkcjonowanie III filara w oparciu tylko o PPE jest niewystarczające (na koniec 2003 roku było zarejestrowanych w całym kraju ok. 240 programów emerytalnych obejmujących 100 000 pracowników). Istnienie tylko PPE stawiało w uprzywilejowanej sytuacji pracowników dużych, dochodowych firm. Sytuacja na rynku pracy, wysoki poziom bezrobocia i wynikający z tego rynek

pracodawcy spowodował niewielkie praktyczne zainteresowanie PPE. Rozwój III filara był po prostu koniecznością i stąd pojawienie się Indywidualnych Kont Emerytalnych. IKE nie jest konkurencją dla PPE ale wypełnieniem luki w systemie III filara dającym możliwość indywidualnego oszczędzania na emeryturę.

Indywidualne konta emerytalne rozwiązują problem zobowiązań systemu emerytalnego. Każdy dostaje z niego tyle ile do niego włożył. Nie znaczy to jednak, że indywidualne konta emerytalne pozwalają uwolnić się od skutków starzenia się ludności. – Na to bowiem nie ma sposobu.

Ustawa regulująca funkcjonowanie IKE [\[4\]](#) przewiduje możliwość prowadzenia konta przez cztery typy instytucji finansowych:

- fundusze inwestycyjne

jako wyodrębniony zapis w rejestrze uczestników funduszu inwestycyjnego

- podmioty prowadzące działalność maklerską

wyodrębniony rachunek papierów wartościowych i rachunek pieniężny służący do jego obsługi w podmiocie prowadzącym działalność maklerską

- zakłady ubezpieczeń na życie

wyodrębniony rachunek w ubezpieczeniowym funduszu kapitałowym

- banki krajowe

wyodrębniony rachunek bankowy

Kwota przeznaczona na wpłaty do IKE to wyłącznie zasoby oszczędzającego
Max 150% przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia w gospodarce.

Indywidualne oszczędzanie na własną emeryturę powoli znajduje swe miejsce w świadomości Polaków. Na to umiarkowane, jak dotychczas, zainteresowanie złożyły się następujące czynniki:

- Znikoma wiedza na temat IKE
- Bardzo niewielka wiedza o OFI i funduszach ubezpieczeniowych
- Większość Polaków nie orientuje się w kryteriach, jakimi powinni kierować się przy wyborze programu emerytalnego lub IKE
- Nieświadomość istnienia podatku od zysków kapitałowych.

Należy pamiętać , że istnieje jeszcze jedna wielka bariera . Ta bariera ma

charakter emocjonalny i zwyczajowy. W polskim społeczeństwie nie istnieją wzory oszczędzania a szczególnie oszczędzania na własną emeryturę. Samodzielne oszczędzanie na emeryturę to wyzwanie zmiany zwyczajów. Nie jest to możliwe bez edukacji.

Konto emerytalne , ryzyka oszczędzania na emeryturę

Bezpieczeństwo konta emerytalnego jest niezwykle ważną sprawą w tworzenie rozwiązań emerytalnych. Mimo ,ze sprawa emerytury jest coraz bardziej sprawą osobistą każdego obywatela to każde państwo dba o bezpieczeństwo tych kont, zdając sobie sprawę, że w przypadku jakiegoś nieszczęścia uszczuplającego środki zgromadzone na tych kontach, problem będzie musiało rozwiązać samo albowiem właścicielami tych nieszczęsnych kont są obywatele tych Państw. Doświadczenie a szczególnie to złe tworzenia kont emerytalnych pozwoliło na wypracowywanie zasad maksymalnego bezpieczeństwa konta funkcjonującego w oparciu o rynki finansowe. Komisja Europejska przykłada szczególny nacisk do bezpieczeństwa tych kont. W swoim Komunikacie [\[5\]](#) postawiła temat zabezpieczeń emerytalnych opartych o mechanizmy rynków kapitałowych jako priorytet. W tym dokumencie określono konieczność przejścia od systemu zabezpieczeń socjalnych opartych o zobowiązania socjalne Państwa w stosunku do obywateli, czy też systemu zobowiązań zakładów pracy, do systemów opartych na zdefiniowanej składce wpłacanej na konto emerytalne. Konto emerytalne traktowane jako własność inwestującego we wspólnej puli aktywów zarządzanych jak inwestycja długoterminowa na rynku kapitałowym.

Tworząc zalecenia unijne wzięto pod uwagę złe doświadczenia brytyjskich rozwiązań emerytalnych. W myśl brytyjskich rozwiązań aby zapobiec skonsumowaniu środków gromadzonych na emeryturę przed osiągnięciem wieku emerytalnego (co jest najbardziej powszechnym zagrożeniem indywidualnego oszczędzania na emeryturę) Pracodawca do czasu przejścia na emeryturę był właścicielem środków gromadzonych na emerytury pracowników i nimi zarządzał. Ponieważ środki te były częścią bilansu instytucji zatrudniającej w dość naturalny sposób zostały zainwestowane w inwestycje najlepiej rokującą czyli firmę która zatrudniała pracowników. Niestety gdy ten segment rynku, te firmę dotykały trudności i kłopoty rynkowe , pracownicy nie tylko tracili prace ale i emerytury. Dzięki tym złym doświadczeniom sposób taka koncentracja ryzyka została wykluczona w organizacji systemów zabezpieczeń emerytalnych.

Cechy jakie powinno spełniać konto zabezpieczeń emerytalnych zgodnie ze wspomnianym dokumentem Komisji .

1. **„Transfer - neutral”**

Wpłaty na emeryturę powinny być czynione przez zainteresowanego i to on powinien być jednoznacznym i pełnym właścicielem jasno określonych i posiadających wartość aktywów. czyli musi się czuć właścicielem konta i odpowiedzialnym za swoją emeryturę by mógł pamiętać, że „Oszczędzaj dla Siebie. Tego nikt nie zrobi za Ciebie”

2. **„Fully portable”**

Pozwalający na swobodne przemieszczanie się siły roboczej w ramach krajów UE. Konto to musi podążać za człowiekiem i nie może być zatrzymywane przez zakład pracy czy Państwo.

3. **„Fully funded”**

Musi pozwalać na dywersyfikację aktywów wśród także tych o wyższej stopie zwrotu (i uniezależnić od wahań PKB na poziomie krajowym). Tak więc aktywa konta muszą być zainwestowane w aktywa rynkowe na wielu rynkach, tak aby umożliwić właściwą dywersyfikację. Dywersyfikacja musi być na tyle szeroka by umożliwiała dywersyfikację gospodarki kraju poprzez inwestycje na innych zagranicznych rynkach tak by lokalne problemy gospodarki kraju nie miały negatywnych konsekwencji dla obywateli danego kraju, członka Unii.

4. **„High standards of protection”**

Ochrona przed ryzykiem inwestowania poprzez właściwe, profesjonalne zarządzanie przez licencjonowanych zarządzających i pod nadzorem lokalnego Nadzoru Finansowego, przy gwarantowaniu maksymalnie wysokiego bezpieczeństwa. (ograniczanie możliwych ryzyk).

Powyższe zasady są właściwe i ze wszech miar dobre. Jednakże ich zastosowanie napotkało pewne trudności praktyczne. Natura tych trudności ma swoje korzenie w tym, że standardy te są ponad narodowe a w ich implementacji często górę bierze interes narodowy. Ponadto źródłem trudności jest często narodowa polityka podatkowa, polegająca na:

- dyskryminacji podatkowej lokalnych rozwiązań emerytalnych
- podatkowej penalizacji transferu zagranicznego.

Można zadać sobie pytanie czy zasady te spełniają zastosowane w Polsce rozwiązania kont emerytalnych?

W przypadku II Filara i OFE odpowiedź jest prosta i twierdząca. Właścicielami

jednostek Funduszu są oszczędzający na emeryturę. Zarządza nimi instytucja zarządzająca oddzielona od Funduszu, przez co ryzyko kredytowe instytucji zarządzającej nie stanowi zagrożenia dla aktywów Funduszu. Fundusz jest zarządzany przez profesjonalistów pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Aktywa Funduszu spoczywają w Banku Powierniku. Portfel inwestycji funduszu to zdywersyfikowany zbiór inwestycji na rynku kapitałowym. Właściciel konta może dysponować nim z każdego punktu globu.

A jak analogiczne rozumowanie wygląda w przypadku kont IKE?

W przypadku konta IKE i Funduszu inwestycyjnego sytuacja wygląda tak samo jak w przypadku OFE. Natomiast w przypadku kont IKE w banku, instytucji ubezpieczeniowej i w biurze maklerskim, środki konta IKE są częścią bilansu instytucji zarządzającej i jej ryzyko bilansu stanowi ryzyko zagrożenia aktywów konta. Ryzyko bilansu spowodowało to, że fundusz inwestycyjny jest najczęściej spotykaną formą oszczędzania na emeryturę w Europie i na świecie. Co najmniej 439 mld Euro w funduszach inwestycyjnych jest zainwestowana w celach emerytalnych. Stanowi to nie mniej niż 21,1% aktywów wszystkich kontynentalnych funduszy emerytalnych.

firmy ubezpieczeniowe

Ubezpieczenia można klasyfikować w zależności od przyjętego kryterium na:

- ubezpieczenia społeczne (KRUS, ZUS)
- gospodarcze (od wydarzeń gospodarczych)
- ubezpieczenia majątkowe
- osobowe ,
- ubezpieczenia na życie oraz pozostałe ubezpieczenia osobowe i majątkowe tzw. Dział II
- ubezpieczenia morskie, a pozostałe określa się mianem lądowych).

W tej wymienionej wyżej grupie, za zabezpieczenia socjalne odpowiadają dwie instytucje państwowe KRUS i ZUS. Pozostałe ubezpieczenia prowadzone są na zasadach wolnorynkowych przez firmy ubezpieczeniowe (zakłady ubezpieczeniowe).

Funkcjonowanie firmy ubezpieczeniowej oparte jest na zasadzie aby zebrać więcej składek niż wypłacić odszkodowań, aby jednak te dwie wielkości co najmniej się zbilansowały stosuje się w towarzystwach ubezpieczeniowych właściwy proces obliczeń mający na celu oszacowanie prawdopodobieństwa zaistnienia zdarzenia, które będzie skutkowało wypłatą odszkodowania. Wszystkie te obliczenia (wysokość składki, świadczeń, odszkodowań, rezerw itp.) wykonują specjaliści zwani aktuariuszami. Aktuariusze w oparciu o

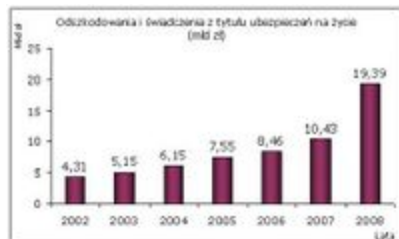
historyczne dane statystyczne, prognozy i regulacje prawne dokonują oszacowań prawdopodobieństw zdarzeń losowych.

Towarzystwa ubezpieczeniowe oferują nam szereg produktów ubezpieczeniowych. Ustawa o działalności ubezpieczeniowej [6] reguluje w Polsce funkcjonowanie systemu ubezpieczeniowego opartego na rozdzielaniu ubezpieczeń osobowych i majątkowych. Wspomniana ustawa wprowadza podział ubezpieczeń na dwa działy: Dział I - Ubezpieczenia na życie i Dział II - Pozostałe ubezpieczenia osobowe oraz ubezpieczenia majątkowe. Ta regulacja jest zgodna z wytycznymi Unii Europejskiej i kształtuje polski rynek ubezpieczeń na życie na wzór jednolitego rynku europejskiego. Ustawa jak już wspomniani, wprowadza zakaz jednoczesnego prowadzenia ubezpieczeń z działu I i II. Rozdział obydwu działów ubezpieczeń został przeprowadzony w interesie klienta. Ma on uniemożliwić przepływ środków finansowych między firmami. Te rodzaje ubezpieczenia posiadają bowiem inne charakterystyki czasowe: Charakter ubezpieczeń na życie - to ubezpieczenia długoterminowe - sprawia, że ubezpieczyciel jest na bardzo długo w posiadaniu dużych środków finansowych. Ubezpieczenia inne niż życiowe są ubezpieczeniami krótkoterminowymi - przeważnie są to polisy jednoroczne.

Również ta ustawa specyfikuje różne rodzaje ubezpieczeń osobowych, które są zarazem produktami oferowanymi przez towarzystwa ubezpieczeniowe.

Produkty te, to przykładowo:

- ubezpieczenie na życie
- ubezpieczenie posagowe
- ubezpieczenie rentowe
- ubezpieczenie wypadkowe
- ubezpieczenie chorobowe



wielkość wypłaconych świadczeń - ubezpieczenie na życie

[7]

Ubezpieczenia pełnią bardzo ważną rolę zabezpieczenia od różnych ryzyk i zainteresowanie nimi wzrasta o czym świadczą dane przedstawione w załączonych wykresach.

Ryzyka w działalności zakładów ubezpieczeń. Zakłady ubezpieczeniowe są spółkami prawa handlowego i konkurują o klienta na wolnym rynku tak jak wszystkie inne podmioty gospodarcze. Ich funkcjonowanie polegające na zbieraniu składek od klientów, lokowania tych aktywów na rynkach finansowych, ocena i oszacowywanie ryzyka wystąpienia zdarzeń od następstw, od których ubezpieczają klientów, tworzenie rezerw na wypłatę odszkodowań oraz charakterystyki czasowe tych działań powodują, że firmy ubezpieczeniowe narażone są na szereg ryzyk. Do najistotniejszych obszarów ryzyka należy zaliczyć (zgodnie z nomenklaturą przyjętą przez Komisję Nadzoru Finansowego^[8]):

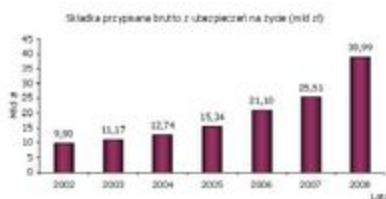
- ryzyko kredytowe,

na które składa się: -ryzyko kontrahenta , które to ryzyko odzwierciedla straty związane z niewykonaniem zobowiązań przez kontrahentów lub pogorszeniem się ich zdolności kredytowej. -ryzyko koncentracji - ryzyko wynikające z niskiej dywersyfikacji portfela aktywów ze względu na koncentrację emitentów/kontrahentów, jaki koncentrację produktów.

- ryzyko stopy procentowej - ryzyko, na jakie narażony jest wynik finansowy, wynikające z wrażliwości aktywów i zobowiązań na zmiany w strukturze terminowej stóp procentowych, wahania zmienności stóp procentowych lub zmiany kształtu krzywej stopy procentowej.
- ryzyko zmienności cen rynkowych papierów wartościowych - ryzyko, na jakie narażony jest wynik finansowy, wynikające z wrażliwości aktywów i zobowiązań na zmiany w poziomie lub wahania zmienności cen rynkowych papierów wartościowych w szczególności w przypadku inwestycji w akcje, czy jednostki uczestnictwa, których strategię inwestycyjną bazują na inwestycjach w akcje.
- ryzyko kursowe/walutowe - ryzyko, na jakie narażony jest wynik finansowy, wynikające z wrażliwości aktywów i zobowiązań na zmiany w poziomie lub wahania zmienności kursów wymiany walut, a także na jakie narażony jest wymóg kapitałowy, wynikające z wpływu zmiany kursu euro na minimalny kapitał gwarancyjny, którego wielkość wyjściowa została ustalona w euro.
- ryzyko katastroficzne - ryzyko wynikające ze znacznej niepewności założeń dotyczących wyceny i tworzenia rezerw, związanych ze zdarzeniami o charakterze wyjątkowym powodującym szkody o dużej wysokości.
- ryzyko otoczenia makroekonomicznego - ryzyko zmiany warunków ekonomiczno-społecznych, mających niekorzystny wpływ na zakład ubezpieczeń, między innymi, powodujących zmniejszenie przychodów z

tytułu składek.

- ryzyko konkurencji - ryzyko wynikające z pojawienia się nowych ubezpieczycieli, przejęć i fuzji, rozwoju usług i nowych kanałów dystrybucji, jak również ze zmiany strategii konkurencji, stosowaniu przez konkurencję złych praktyk, etc.
- ryzyko prawne - ryzyko zmian warunków prowadzenia działalności i jej konkurencyjności wywołane zmianami w regulacjach prawnych i ich interpretacji, w tym ze strony organów podatkowych, organu nadzoru i w orzecznictwie sądowym oraz ryzyko wynikające z nieprzestrzegania przez zakład obowiązujących przepisów prawa.
- ryzyko rezygnacji z umów - ryzyko wynikające ze zmian w poziomie, trendu lub zmienności wskaźników rezygnacji z umów, zamykania polis oraz wykupów.



składka przypisana -
Polska^[9]

Wykazane powyżej rodzaje ryzyka, na jakie narażona jest działalność firm ubezpieczeniowych, w znacznym stopniu ograniczane są poprzez obowiązujące przepisy ustawy o działalności ubezpieczeniowej. Zgodnie z przepisem art. 30 ustawy o działalności ubezpieczeniowej zarząd zakładu ubezpieczeń odpowiada za opracowanie, wprowadzenie i funkcjonowanie regulacji wewnętrznych określających sposób wykonywania działalności ubezpieczeniowej, w szczególności w zakresie czynności zleconych innym podmiotom, w tym regulaminu kontroli wewnętrznej, dostosowanych do skali prowadzonej działalności oraz wielkości i profilu ryzyka związanego z działalnością zakładu ubezpieczeń. Ponadto w kontekście ryzyk związanych z polityką lokacyjną zakładów ubezpieczeń należy również wskazać na przepisy ustawy o działalności ubezpieczeniowej dotyczące prowadzenia działalności lokacyjnej przez zakłady ubezpieczeń, w tym między innymi na przepis art. 153 ustawy o działalności ubezpieczeniowej, zgodnie z którym zakład ubezpieczeń jest obowiązany do lokowania środków finansowych w taki sposób, aby uwzględniając rodzaj i strukturę prowadzonych ubezpieczeń osiągnąć jak największy stopień bezpieczeństwa i rentowności, przy jednoczesnym

zachowaniu płynności środków

Aby ocenić atrakcyjność danego towarzystwa ubezpieczeniowego a także jego pozycję na rynku bardzo przydatne są tu wskaźniki finansowe charakterystyczne właśnie dla tej branży jak również oceny firm ratingowych. Jednym ze wskaźników jest składka przypisana brutto - czyli suma wszystkich należności z tytułu umów ubezpieczenia w danym okresie sprawozdawczym. Ten wskaźnik mówi nam o pozycji rynkowej danego towarzystwa, określa rozmiary działalności. Natomiast drugim jest techniczny wynik ubezpieczeń, który wskazuje, ile firma zarobiła na swojej podstawowej działalności, czyli na ubezpieczaniu.

Przypisy

1. [↑](#) *Pensions International - December 2002 Issue no 36*
2. [↑](#) M.Łukaszewski „Oszczędzanie pod dyktatem demografii” Gazeta Bankowa-3maj2004
3. [↑](#) ustawą z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz. U. Nr 139, poz. 934 i z 1998 r. Nr 98, poz. 610),
4. [↑](#) z dnia 20 kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontach emerytalnych (Dz. U. Nr 116, poz. 1205,
5. [↑](#) " *Green Paper 1997 " Supplementary Pensions in Single Market"*
6. [↑](#) Ustawa z dnia 28 lipca 1990 r. Dz.U.nr.59.poz.344
7. [↑](#) dane dzięki Izbie Ubezpieczeń
8. [↑](#) i zgodnie lista KNF
9. [↑](#) Izba Ubezpieczeń

Źródło „http://stratus.phys.us.edu.pl/index.php/RF:Instytucje_zbiorowego_inwestowania_jako_element_bezpiecze%C5%84stwa_spo%C5%82ecznego”

RF:Bezpieczeństwo systemu finansowego

Z Skrypty dla studentów Ekonofizyki UPGOW

Spis treści

[\[ukryj\]](#)

- [1 Bezpieczeństwo systemu finansowego](#)
 - [1.1 Działania wewnętrzne firm](#)
 - [1.1.1 Kontrola wewnętrzna](#)
 - [1.2 Nadzór nad instytucjami finansowymi w Polsce: Instytucje Sieci Bezpieczeństwa](#)
 - [1.2.1 Komisja Nadzoru Finansowego.](#)
 - [1.2.2 Narodowy Bank Polski.](#)
 - [1.2.3 Bankowy Fundusz Gwarancyjny.](#)
 - [1.2.4 Banki - bezpieczeństwo](#)
 - [1.3 Bezpieczeństwo a Konflikt interesu.](#)
 - [1.4 Corporate governance](#)
 - [1.5 Agencje ratingowe](#)
 - [1.6 Instytucje samorządu zawodowego](#)
 - [1.6.1 Etyka uczestnika rynku](#)
 - [1.7 Bezpieczeństwo rynków finansowych - regulacje europejskie rynków finansowych, kierunki zmian](#)
- [2 Przypisy](#)

Bezpieczeństwo systemu finansowego

Podjęcie działania na nowym dla rynku finansowym mocno zależy od oceny ryzyka tego rynku. Takie działanie podejmowane jest tylko wtedy, gdy rynki te wzbudzają zaufanie uczestników co do bezpieczeństwa lokowania w nim kapitału. Pojawienie się nowych inwestorów na rynku zwiększą ilość kapitału, a kapitał ten zwiększa z reguły płynność rynku ale i jest źródłem inwestycji, co wpływa pozytywnie na rozwój gospodarczy. Dbalność o gospodarkę, jej stan i rozwój powinno być osią działań i zainteresowania Państwa. Procesy globalizacji, liberalizacji i deregulacji zachodzące na światowych rynkach finansowych, wraz z towarzyszącym im postępowaniem technologicznym, uczyniły ze stabilności finansowej dobro publiczne, podlegające ochronie prawnej.

Stabilność finansowa stanowi bowiem, w powszechnym obecnie przekonaniu, warunek konieczny dla wzrostu gospodarczego, stabilności cen i wysokiej pozycji kraju na arenie międzynarodowej. Zapewnienie stabilności finansowej jest procesem złożonym i w wymagającym ustawicznej kontroli i ulepszania.

Banki, firmy ubezpieczeniowe i inne instytucje rynku finansowego stanowią **pierwszą linię obrony przed kryzysem finansowym**. Są zobowiązane dbać o swoją rentowność i wypłacalność, a także sprawdzać wiarygodność pożyczkobiorców, tak aby odpowiednio zarządzać ryzykiem.

Drugą linię obrony stanowią **działania podejmowane przez Państwo** w celu zapobieżenia kryzysowi lub zminimalizowania jego skutków. Działania te obejmują:

1. .Działania prawne w zakresie tworzenia regulacji ostrożnościowych, nakładających na instytucje finansowe obowiązek skutecznego zarządzania ryzykiem i dbania o bezpieczeństwo depozytów, a także ujawniania informacji finansowych w celu utrzymania dyscypliny rynkowej;
2. .nadzór ostrożnościowy, polegający na pilnowaniu, by instytucje finansowe przestrzegały regulacji ostrożnościowych;
3. .monitorowanie i ocenę stabilności finansowej w celu identyfikacji słabych punktów systemu finansowego jako całości oraz istniejących zagrożeń.

Jeśli mimo tych działań instytucje finansowe znajdą się w trudnej sytuacji, konieczna może się okazać interwencja Państwa celem przywrócenia bezpieczeństwa systemu.

Państwo jest odpowiedzialne i zainteresowane w tworzeniu **Sieci bezpieczeństwa finansowego** - w skład, której wchodzi instytucje nadzorcze, systemy bezpieczeństwa, ochrona klienta rynku finansowego, dyscyplina rynkowa, systemy kontroli, audyt zewnętrzny.

Jednym z ważnych elementów sieci bezpieczeństwa finansowego, obok systemu gwarantowania depozytów, pożyczkodawcy ostatniej instancji (Bank Centralny) oraz rządu, będącego dysponentem publicznych zasobów finansowych, jest system nadzoru nad rynkiem finansowym w tym nadzór bankowy. Od jakości funkcjonowania tego nadzoru zależy zapobieganie sytuacjom kryzysowym w systemach bankowych, zarówno w skali poszczególnych krajów jak i w skali całej Unii Europejskiej.

Sieć bezpieczeństwa finansowego służy również ograniczaniu ryzyka systemowego, mogącego powstać wówczas, gdy kryzys jednej instytucji finansowej przeniesie się na innych uczestników rynku i zakłóci prawidłowe funkcjonowanie całego systemu finansowego. Rozwiązanie sytuacji kryzysowej, a zwłaszcza przywrócenie zaufania do systemu finansowego jest wtedy bardzo

kosztowne . W rezultacie pojawienie się sytuacji kryzysowej może powodować długotrwałe negatywne konsekwencje dla rozwoju gospodarczego. Przeciwdziałanie ryzyku systemowemu (a zatem i kryzysowi systemowemu) uznawane jest za najważniejszy cel tworzenia instytucjonalnej sieci bezpieczeństwa finansowego.

W szczególności, zagrożeniem dla stabilności finansowej jest niemożliwość pełnienia przez bank centralny funkcji pożyczkodawcy ostatecznej instancji, ze względu na jego zaangażowanie w prowadzenie polityki pieniężnej i kursowej, a także nieposiadanie przez instytucje nadzoru nad rynkiem finansowym statusu niezależnego od władzy wykonawczej.

Sektor bankowy pełni kluczową rolę dla funkcjonowania i stabilności finansowej całego systemu finansowego, jak i całej gospodarki. Wynika to przede wszystkim z faktu, że kryzysy finansowe występujące w skali świata były związane przede wszystkim z funkcjonowaniem banków a w mniejszym zaś stopniu wiązały się z działalnością firm inwestycyjnych czy firm ubezpieczeniowych. W odróżnieniu bowiem od innych sektorów gospodarki bankowość jest dziedziną najbardziej uregulowaną przez państwo i sferą jego interwencji w mechanizm rynkowy.

Państwo w trosce o bezpieczeństwo rynków finansowych reguluje i instytucjonalnie przeciwdziała zjawisku **Prania brudnych pieniędzy** (tworzy mechanizmy rozpoznawania prania pieniędzy, system zwalczania prania pieniędzy, definiuje rolę i ustanawia urząd Generalnego Inspektora Informacji Finansowej etc.). W sytuacjach nadzwyczajnych i prewencyjnych Państwo powinno być przygotowane do **Zarządzania w sytuacjach kryzysowych** -poprzez zdefiniowanie roli władzy publicznej, działania instytucji nadzorczych, stymulowanie odpowiednich działań instytucji finansowych na rzecz bezpieczeństwa (przygotowanie do działania w warunkach ryzyka operacyjnego, programy restrukturyzacji, dochodzenie roszczeń, upadłość, itd.).

Bezpieczeństwo systemu finansowego to nie tylko działania podejmowane przez Państwo ale jak już to było wspomniane, w pierwszej linii, działania podejmowane przez instytucje finansowe.

W ich skład wchodzi zapewnienie **Bezpieczeństwa wewnętrznego** czyli **Działania wewnętrzne instytucji rynku finansowego na rzecz bezpieczeństwa** ; kontrola wewnętrzna, audyt wewnętrzny, ochrona danych osobowych, bezpieczeństwo sieci informacyjnych i informatycznych, zabezpieczenia wiarygodności (prawne i ekonomiczne) oraz Ochrona informacji gospodarczych (polityka bezpieczeństwa informacji, system zarządzania bezpieczeństwem informacji - organizacja, procedury, instytucje)

Działania wewnętrzne firm

Każda aktywność podejmowana przez instytucje finansową, zawiera w sobie ryzyko. Podejmowanie ryzyka zmusza Instytucję finansową do koncentrowania uwagi na powstających zagrożeniach, poszukiwania form obrony przed zagrożeniami i dostosowywania działalności do zmieniających się warunków zewnętrznych. Racjonalne zarządzanie operacjami firmy oznacza utrzymywanie równowagi pomiędzy prowadzeniem działalności przychodowej a kontrolowaną wielkością wiążącego się nią ryzyka. Szczególnie banki i firmy ubezpieczeniowe muszą właściwie i starannie zarządzać ryzykiem. W ich bilansie pieniądze klientów stanowią często ponad 90% aktywów. W banku są deponowane oszczędności i gotówka na potrzeby bieżące. Kłopoty finansowe banku (banków) to nie tylko straty w tych środkach ale i brak z kredytów na działalność bieżącą i rozwój. Fundusze inwestycyjne działają na rzecz i ryzyko swych klientów, którzy są tego świadomi w odróżnieniu od klientów banków, którzy w swej nieświadomości uważają, że lokowanie pieniędzy w banku zwiększa ich bezpieczeństwo. Dlatego też bezpieczeństwo Banków i instytucji ubezpieczeniowych jest szczególnie regulowane prawnie. W firmach ubezpieczeniowych podobnie jak w bankach obowiązują regulacje prawne, które mówią; (w tym miejscu przykład regulacji dla banku który jest tak samo brzmiący w przypadku regulacji firm ubezpieczeniowych) : .. „ **zarząd banku odpowiada za skuteczność systemu zarządzania ryzykiem ...**”

Na podkreślenie zasługuje stwierdzenie, że zarząd odpowiada nie za wdrożenie systemu zarządzania ale za jego wyniki. Zarządzanie ryzykiem jest prawnie wpisane w działanie banków. Prawo bankowe stwierdza, że ^[1] „zadaniem systemu zarządzania ryzykiem jest identyfikacja, pomiar lub szacowanie oraz monitorowanie ryzyka występującego w działalności banku służące zapewnieniu prawidłowości procesu wyznaczania i realizacji szczegółowych celów prowadzonej przez bank działalności”(art. 9b). *Nie jakiejkolwiek działalności, ale tej, którą prowadzi dany bank, a więc może chodzić o aktywność w różnych obszarach i w różnej skali, co ma decydujące znaczenie przy zarządzaniu ryzykiem. Ustawa stanowi, że bank „posiada strukturę organizacyjną dostosowaną do wielkości i profilu ponoszonego ryzyka” (art. 9b).* Zarządzanie ryzykiem jest kluczowym elementem w zarządzaniu w finansach. Proces ten polega na identyfikacji ryzyka, jego analizie, hierarchizacji i wdrożeniu odpowiednich działań. Krytycznym elementem tego procesu jest sprawny przepływ informacji o ryzyku między pracownikami i zarządem przedsiębiorstwa. Dzięki wdrożeniu zarządzania ryzykiem zarząd może poznać pełny profil ryzyka, na które narażona jest firma. Może także zidentyfikować powiązania pomiędzy poszczególnymi ryzykami i podjąć decyzje o poświęceniu środków na ograniczenie ryzyka, tam gdzie to jest opłacalne. W efekcie możliwe jest wdrożenie strategii o najwyższej zyskowności w ramach akceptowanego

poziomu ryzyka.

Kompleksowe zarządzanie ryzykiem obejmuje powiązania i zapewnienie spójności pomiędzy czterema głównymi obszarami: strategią, operacjami, organizacją oraz rozwiązaniami IT.

Komponenty systemu zarządzania ryzykiem to:

- efektywny system kontroli ryzyka,
- świadoma podejmowanego ryzyka kadra,
- wyraźnie zdefiniowane zasady zarządzania ryzykiem, plany awaryjne, jasny podział kompetencji i odpowiedzialności,
- uwzględnienie korelacji w ocenie całkowitego ryzyka.

Zarządzanie ryzykiem jest procesem a nie akcją czy hasłem . Jest to zorganizowany proces gromadzenia, udostępniania, analizy danych dotyczących identyfikacji danego rodzaju ryzyka oraz podejmowanie na jej podstawie działań o charakterze proceduralnym, organizacyjnym i wykonawczym, mających na celu redukcję ryzyka do akceptowanego poziomu oraz eliminowanie/ ograniczanie negatywnych skutków ekspozycji na ryzyko. Systemy zarządzania ryzykami podlegają okresowemu przeglądowi. Przegląd i ustalenia zmian koniecznych do wprowadzenia w systemie powinny być natychmiast włączane do procesu procedura włączania musi być nieodłączną częścią tegoż procesu (ongoing proces).

W procesie zarządzania ryzykiem uczestniczą następujące organy, komórki organizacyjne instytucji finansowych (na przykładzie banku):

1. Rada Nadzorcza,
2. Zarząd,
3. Zespół Zarządzania Ryzykami, (albo osoba w zależności od wielkości instytucji i rodzaju jej działalności)
4. Zespół sprawozdawczości i analiz,
5. Komórka kontroli (audytu) wewnętrznej
6. Pozostali pracownicy instytucji.

Do podstawowych zadań poszczególnych podmiotów systemu zarządzania ryzykiem należy:

1.Rada Nadzorcza: dokonuje okresowej oceny realizacji przez Zarząd założeń Strategii w odniesieniu do zasad zarządzania ryzykiem. W tym celu Zarząd okresowo przedkłada Radzie Nadzorczej syntetyczną informację na temat skali i rodzajów ryzyka, na które narażony jest Spółka, prawdopodobieństwa jego występowania, jego skutków i metod zarządzania poszczególnymi rodzajami ryzyka. Rada Nadzorcza sprawuje nadzór nad kontrolą systemu zarządzania ryzykiem oraz ocenia jej adekwatność i skuteczność.

2.Zarząd: Odpowiada za opracowanie i wdrożenie strategii zarządzania ryzykiem, w tym za zorganizowanie, wdrożenie i funkcjonowanie systemu zarządzania ryzykiem oraz, jeśli to konieczne - dokonania weryfikacji w celu usprawnienia tego systemu. Instrukcje i procedury zarządzania ryzykiem powinny obejmować pełny zakres działalności Instytucji (np. banku). Zarząd odpowiada również za efekty zarządzania ryzykiem.

3.Zespół Zarządzania Ryzykami inicjuje i koordynuje działania w zakresie identyfikacji, pomiaru, limitowania, monitorowania i raportowania ryzyka oraz opiniuje regulacje wewnętrzne spółki pod kątem poszczególnych rodzajów ryzyka. Opiniuje podejmowanie działań, zmierzających do utrzymania ryzyka na akceptowalnym poziomie.

4. Zespół sprawozdawczości i analiz - podstawowym celem funkcjonowania zespołu jest, monitorowanie realizacji wyznaczonych celów i zadań strategicznych, procesów tworzenia zysku oraz przedstawianie i monitorowanie pozycji Spółki w zakresie bezpieczeństwa finansowego i operacyjnego. Podstawowe zadania Zespołu to gromadzenie, przetwarzanie, pomiar i raportowanie odpowiednim organom, komórkom Spółki informacji dotyczących podejmowanego przez Bank ryzyka oraz opracowanie regulacji wewnętrznych w zakresie zarządzania ryzykami.

5.Stanowisko kontroli/audytu wewnętrznego ma za zadanie kontrolę i ocenę sprawności działania systemu zarządzania ryzykiem oraz dokonywanie regularnych przeglądów prawidłowości przestrzegania zasad zarządzania ryzykiem, obowiązujących w Spółce. Stanowisko dostarcza obiektywnej oceny adekwatności i skuteczności funkcjonującego systemu zarządzania oraz zgodności przeprowadzanych operacji z wewnętrznymi regulacjami Spółki.

6.Pozostali pracownicy Spółki mają obowiązek przestrzegania zasad zarządzania poszczególnymi rodzajami ryzyka, obowiązujących w Spółce w formie wewnętrznych regulacji i zaleceń, uczestnictwa w postępowaniu wyjaśniającym przyczyny wystąpienia zdarzeń generujących ryzyko oraz raportowania tych zdarzeń.

Kontrola wewnętrzna

System kontroli wewnętrznej i audytu odgrywa strategiczną rolę dla bezpieczeństwa działania Spółki i jest istotnym elementem zarządzania ryzykiem. Zasady kontroli ryzyka są zgodne z Regulaminem kontroli wewnętrznej i audytu i powinny znaleźć odniesienie w planie kontroli Spółki. Każdy pracownik Spółki powinien mieć obowiązek dokonywania bieżącej kontroli ryzyka na zajmowanym stanowisku pracy. Kierownicy komórek organizacyjnych mają obowiązek przeprowadzania kontroli przestrzegania wewnętrznych regulacji Spółki w zakresie poszczególnych rodzajów ryzyka przez podległych im pracowników.

System kontroli wewnętrznej w Spółce w zakresie ryzyka powinien obejmować / obejmuje zasady polityki/strategii, procedury, instrukcje, metodologie. Kontrola wewnętrzna to nie czynność to proces ciągły regularnego przeglądu i oceny zgodności działania Spółki z zasadami polityki/strategii oraz procedurami. Celem kontroli jest ujawnienie niedoskonałości systemu, błędów procesu zarządzania ryzykiem, niedoskonałości procedur w obszarach ryzyka oraz proponowanie możliwych do zastosowania rozwiązań poprawiających jakość działania systemów i procesów zarządzania ryzykiem. Na podstawie sprawozdania z przeprowadzonych kontroli Zarząd Spółki podejmuje decyzje odnośnie doskonalenia jakości procedur, środków technicznych i organizacyjnych obowiązujących w Spółce.

Komórka kontroli wewnętrznej to wyspecjalizowana jednostka, posiadająca szczególne uprawnienia inspekcyjne czy też nawet dochodzeniowe. Zespół /komórka kontroli wewnętrznej powinna być traktowana jako narzędzie zarządzania wykorzystywane do uzyskania racjonalnego zapewnienia, że zaprojektowany przez Zarząd Spółki system funkcjonuje zgodnie z obowiązującym prawem, standardami, wewnętrznymi przepisami i procedurami i służy wytyczonym celom.

Działania kontrolne kładą nacisk na identyfikację i eliminację przyczyn nieprawidłowości, zatem pełni również rolę prewencyjną, zwłaszcza jeżeli zalecenia kontrolne są prawidłowo konstruowane i realizowane.

Nadzór nad instytucjami finansowymi w Polsce: Instytucje Sieci Bezpieczeństwa

Ponieważ bezpieczeństwo systemu finansowego jest szczególnym dobrem, Państwo odgrywa szczególną rolę w jego zabezpieczeniu. Zadaniem Państwa jest tworzenie i nadzór sieci bezpieczeństwa finansowego. Celem tych działań jest ograniczanie ryzyka systemowego. Ryzyko systemowe może powstać wtedy, gdy kryzys jednej instytucji finansowej przeniesie się na innych uczestników

rynku i zakłóci prawidłowe funkcjonowanie całego systemu finansowego. Zasady nadzoru państwa nad działalnością podmiotów świadczących usługi finansowe, stanowią część prawa rynku finansowego. Prawo rynku finansowego stanowi domenę prawa publicznego, zawierając regulacje prawne związane z oddziaływaniem państwa na organizację i funkcjonowanie instytucji finansowych — banków i innych instytucji kredytowych, firm ubezpieczeniowych, funduszy inwestycyjnych, funduszy emerytalnych, giełdy i jej infrastruktury prawnej, w tym zasady kontroli i nadzoru państwa wobec tych instytucji. W Polsce funkcjonowanie czołowych instytucji na rynku finansowym regulowane jest w formie Ustaw (Ustawa o: NBP, o KNF, funkcjonowaniu banków , funduszy inwestycyjnych , funduszach emerytalnych, firm ubezpieczeniowych, rynku kapitałowym i obrocie papierami wartościowymi etc.). Ustawy o NBP i nadzorze nad rynkiem finansowym nadają szczególną rolę tym instytucjom oddzielając je od władzy wykonawczej i nadając tym instytucjom szczególną suwerenność. W stosunku do innych instytucji finansowych z rynku finansowym oprócz ustawowo wyznaczenia zasad nadzoru (Komisja Nadzoru Finansowego) , Państwo nakłada wymogi rzetelności informacji finansowych i sporządzanie okresowo sprawozdań finansowych , które podlegają obowiązkowi sprawdzenia przez niezależnych i posiadających odpowiednie kwalifikacje audytorów. Dotyczy to również wszystkich spółek prawa handlowego. Ale instytucje publiczne mają obowiązek publikowania audytowanych sprawozdań finansowych. Istotna rola w systemie bezpieczeństwa systemu finansowego przypada nadzorowi właścicielskiemu. Akcjonariusze spółki, poprzez Radę Nadzorczą spółek, są zobowiązani do sprawowania właściwego nadzoru nad funkcjonowaniem spółek i jakości ich sprawozdań finansowych i audytu. Rady Nadzorcze nadzorując spółkę, nadzorują również zarządzanie spółką przez Zarząd i wypełnianie przez nią zadań statutowych. Mimo, że spółką zarządza Zarząd , Rada Nadzorcza powinna okresowo sprawdzać działania Zarządu podejmowane w celu bezpieczeństwa spółki.

Komisja Nadzoru Finansowego.

Naczelnym organem sprawującym nadzór nad rynkiem finansowym jest Komisja Nadzoru Finansowego. Jest to organ administracji państwowej sprawujący niezależny, zintegrowany nadzór finansowy nad:

- sektorem bankowym,
- rynkiem kapitałowym,
- rynkiem ubezpieczeniowym,
- rynkiem emerytalnym,

- instytucjami pieniądza elektronicznego.

Komisja powstała 19 września 2006 r. na mocy ustawy z dnia 21 lipca 2006 r.^[2] o nadzorze nad rynkiem finansowym. Przejęła kompetencje Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, Komisji Nadzoru Ubezpieczeń i Funduszy Emerytalnych, a od 1 stycznia 2008 r. także kompetencje Komisji Nadzoru Bankowego. Wymienione tu instytucje nadzorowały poszczególne segmenty rynku finansowego zanim powołano do życia zintegrowany organ nadzoru. Utworzenie niezależnego, zintegrowanego nadzoru finansowego to decyzja wymuszona przez zmiany na rynku: rosnące znaczenie międzynarodowych grup finansowych oraz wzajemne przenikanie się produktów finansowych.

Zadania KNF

Ustawa o KNF nakłada na Komisje następujące zadania:

- podejmowanie działań służących prawidłowemu funkcjonowaniu rynku finansowego;
- podejmowanie działań mających na celu rozwój rynku finansowego i jego konkurencyjności;
- podejmowanie działań edukacyjnych i informacyjnych w zakresie funkcjonowania rynku finansowego;
- udział w przygotowywaniu projektów aktów prawnych w zakresie nadzoru nad rynkiem finansowym, ubezpieczeniowym i emerytalnym stwarzanie możliwości polubownego i pojednawczego rozstrzygnięcia sporów między uczestnikami rynku finansowego, w szczególności sporów wynikających ze stosunków umownych między podmiotami podlegającymi nadzorowi Komisji a odbiorcami usług świadczonych przez te podmioty;
- wykonywanie innych zadań określonych odpowiednimi ustawami ^[3].

Cel ustawy KNF to zapewnienie prawidłowego funkcjonowania rynku finansowego, jego stabilności, bezpieczeństwa oraz przejrzystości, zaufania do rynku finansowego, a także zapewnienie ochrony interesów uczestników tego rynku.

W skład Komisji wchodzi:

- Przewodniczący powoływany przez Prezesa Rady Ministrów na pięcioletnią kadencję.

- dwóch zastępców przewodniczącego powoływanych i odwoływanych przez Prezesa Rady Ministrów na wniosek Przewodniczącego.
- czterech członków (przedstawiciele):
 - o Przedstawiciel Ministra Finansów (Minister właściwy ds. instytucji finansowych albo jego przedstawiciel),
 - o Przedstawiciel Ministra Pracy i Polityki Społecznej (Minister właściwy ds. zabezpieczenia społecznego albo jego przedstawiciel),
 - o Pierwszy wiceprezes Narodowego Banku Polskiego (Prezes Narodowego Banku Polskiego albo delegowany przez niego Wiceprezes Narodowego Banku Polskiego),
 - o Przedstawiciel Prezydenta Rzeczypospolitej Polskiej ds. finansów publicznych.

Komisja może nakładać kary pieniężne w przypadkach określonych w ustawie. Należności z tytułu nakładanych kar pieniężnych stanowią dochód budżetu państwa. W ten sposób uniknięto konfliktów interesów, by kary nakładane przez Komisje nie zwiększały budżetu Komisji.

KNF udziela zezwoleń i prowadzi rejestr:

- firm inwestycyjnych (banki prowadzące działalność maklerską, domy maklerskie, zagraniczne firmy inwestycyjne, zagraniczne instytucje kredytowe),
- agentów firm inwestycyjnych,
- banków powierniczych,
- towarzystw i funduszy inwestycyjnych,
- podmiotów prowadzące obsługę funduszy inwestycyjnych,
- przedstawicielstw podmiotów zagranicznych,
- powszechnych towarzystw emerytalnych i otwartych funduszy emerytalnych,
- pracowniczych towarzystw emerytalnych i pracowniczych funduszy emerytalnych,
- podmiotów prowadzących rynki regulowane,

- towarzystw ubezpieczeń.

Funkcje Komisji Nadzoru Finansowego jakie pełni w swej działalności to funkcja:

- licencyjna - udzielanie zezwoleń
- kontrolna - przeprowadzanie stałych i możliwie szybkich analiz sytuacji podległych sektorów rynku finansowego i instytucji tam działających.
- dyscyplinarna - bezpośrednie oddziaływanie na nadzorowane instytucje finansowe, możliwość zastosowania przymusu i określonych w prawie sankcji.
- regulacyjna - wyznaczenie minimalnych standardów bezpieczeństwa w działalności instytucji a szczególnie bezpieczeństwa klienta.

Obszarami szczególnej troski Państwa są banki i fundusze emerytalne oraz towarzystwa ubezpieczeniowe. Są to sektory szczególnie społecznie wrażliwe, więc i KNF, jako nadzór zintegrowany na w tych obszarach ma odgrywać istotną rolę.

Zgodnie z ustawą Prawo bankowe celem nadzoru w sektorze bankowym jest zapewnienie:

- bezpieczeństwa środków pieniężnych gromadzonych na rachunkach bankowych,
- zgodności działalności banków z przepisami prawa oraz z decyzją o wydaniu zezwolenia na utworzenie banku.

Nadzór nad sektorem bankowym do czasu powstania KNF był sprawowany przez Narodowy Bank Polski.

W ramach swych funkcji kontrolnych w stosunku do sektora bankowego do KNF należy:

- badanie przestrzegania limitów koncentracji zaangażowań,
- badanie przestrzegania określonych przez KNF norm dopuszczalnego ryzyka w działalności banków, zarządzania ryzykiem działalności,
- ocena sytuacji finansowej banków - badanie wypłacalności, jakości aktywów, płynności płatniczej, wyniku finansowego banków,
- badanie jakości systemu zarządzania bankiem (systemu zarządzania ryzykiem i kontroli wewnętrznej),

- badanie zgodności udzielanych kredytów, pożyczek pieniężnych, akredytyw, gwarancji bankowych i poręczeń oraz emitowanych bankowych papierów wartościowych z przepisami,
- badanie zabezpieczenia i terminowości spłaty kredytów i pożyczek pieniężnych.

W ramach funkcji regulacyjnych KNF przyjął i zaleca przestrzeganie przez banki ustaleń Nowej Umowy Kapitałowej . Nowa Umowa Kapitałowa (*Basel II*) to system oceny adekwatności kapitałowej instytucji finansowych opracowany przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego. Nowa Umowa Kapitałowa nakłada na banki konieczność wprowadzenia i przestrzegania szeregu procedur mających na celu określania ryzyk funkcjonowania banku ich monitorowania i zarządzania ryzykiem.

Narodowy Bank Polski.

Szczególna rola w systemie bezpieczeństwa finansowego kraju przypadła Bankowi Centralnemu. Podstawowym celem NBP jest utrzymywanie stabilnego poziomu cen przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej rządu jeżeli nie ogranicza to podstawowego celu NBP.

Organami NBP są:

- Prezes NBP.
- Rada Polityki Pieniężnej.
- Zarząd.

Narodowy Bank Polski działa w Polsce od 1945 roku na podstawie:

- konstytucji RP
- ustawy o NBP

Cel NBP jest osiągnięty poprzez:

- kształtowanie i realizację polityki pieniężnej
- tworzenie warunków instytucjonalnych dla zapewnienia niezbędnego poziomu bezpieczeństwa finansowego i stabilności sektora bankowego
- regulowanie zasad i mechanizmów w celu zapewnienia płynności rozliczeń pieniężnych w gospodarce.

Niezależność Banku Centralnego zagwarantowana jest przez sposób wyboru członków jego organów.

Prezes NBP.

Prezes NBP jest powoływany przez Sejm na wniosek Prezydenta RP. Kadencja jego trwa 6 lat i wygasa w tylko razie śmierci lub rezygnacji. Prezesa NBP można odwołać tylko w szczególnych przypadkach, np. długotrwała choroba, wyrok sądu za przestępstwo, orzeczenie Trybunału Stanu o zakazie zajmowania kierowniczych stanowisk.

Ustawa o NBP określa ,że prezes NBP :

- jest przełożonym wszystkich pracowników NBP,
- przewodniczy Radzie Polityki Pieniężnej, Zarządowi NBP, reprezentuje NBP na zewnątrz.
- reprezentuje interesy RP w międzynarodowych instytucjach bankowych i instytucjach finansowych.

Rada Polityki Pieniężnej.

RPP składa się z 10 członków:

- 3 powoływanych przez Prezydenta RP
- 3 wybiera Sejm
- 3 powoływanych przez Senat
- dziesiątym członkiem i przewodniczącym RPP jest prezes Narodowego Banku Polskiego

Członkowie Rady Polityki Pieniężnej powoływani są na 6 lat.

Zadania RPP:

- ustala corocznie założenia polityki pieniężnej i przekłada je do wiadomości Sejmowi równocześnie z przedłożeniem przez Radę Ministrów projektu ustawy budżetowej
- składa Sejmowi sprawozdanie z wykonania założeń polityki pieniężnej na 5 miesięcy przed zakończeniem roku budżetowego.
- dokonuje oceny działalności Zarządu NBP w zakresie realizacji założeń polityki pieniężnej i uchwała zasady rachunkowości NBP, przedłożone przez Prezesa NBP.

RPP posługuje się narzędziami:

- ustala wysokość stóp procentowych NBP
- ustala zasady i stopy rezerwy obowiązkowej banków
- określa górne granice zobowiązań wynikających z zaciągania przez NBP

pożyczek i kredytów w zagranicznych instytucjach bankowych i finansowych

- zatwierdza plan finansowy NBP oraz sprawozdanie z działalności NBP
- przyjmuje roczne sprawozdanie finansowe NBP
- ustala zasady operacji otwartego rynku

Niezależność NBP ma miejsce w 5 płaszczyznach:

- wyznaczanie i realizacja celów polityki pieniężnej
- dbałość o stabilność systemu bankowego (nadzór sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego)
- relacje z innymi segmentami polityki gospodarczej (niezależność wobec władzy ustawodawczej i wykonawczej, współpraca z równorzędnymi partnerami - np. rządem)
- tryb powoływania i odwoływania władz banku (tendencja do stabilizowania władz banku)
- gospodarka finansowa (niezależność finansowa)

Bankowy Fundusz Gwarancyjny.

Ochronę interesów i bezpieczeństwo depozytów w przypadku kłopotów banków gwarantuje Bankowy Fundusz Gwarancyjny.

BGF działa na podstawie ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym z 1994 roku. [\[4\]](#)

Cele BFG:

- ochrona wkładów pieniężnych na rachunkach bankowych osób fizycznych i prawnych
- udzielanie pomocy finansowej bankom, które utraciły lub znalazły się w obliczu utraty wypłacalności
- wspieranie procesów łączenia się banków zagrożonych z silnymi jednostkami bankowymi,
- gromadzenie informacji oraz bieżąca i okresowa analiza rozwoju sytuacji finansowej banków ukierunkowana na podejmowanie inicjatyw oraz działań zapobiegających pogłębianiu się występujących zagrożeń.

Finansowanie działalności BFG jest oparte na środkach wnoszonych przez: • banki komercyjne (tzw. fundusz ochrony środków gwarantowanych) • Bank Centralny (tzw. fundusz pomocowy)

Interwencje

Pomoc finansowa BFG dla banków może być udzielona gdy istnieje zagrożenie wypłacalności banku. Zwrotna pomoc finansowa udzielana jest na warunkach lepszych niż rynkowe tylko na usunięcie stanu zagrożenia wypłacalności.

Wypłata gwarantowanych depozytów następuje po ogłoszeniu przez sąd upadłości banku. W przypadku gdy aktywa banku nie wystarczają na zaspokojenie jego zobowiązań, KNF podejmuje decyzję o zawieszeniu działalności banku. Jeżeli KNF nie podejmie decyzji o przejęciu zawieszzonego banku przez inny bank, to występuje do właściwego sądu z wnioskiem o ogłoszenie upadłości zawieszzonego banku. Sąd powinien rozpatrzyć wniosek o ogłoszenie upadłości banku w ciągu miesiąca od jego otrzymania.

Wypłata gwarancji następuje do określonych kwot. Sejm przyjął 23.10.08r nowelizację ustawy o Bankowym Funduszu Gwarancyjnym - dla wkładów do 50000 EURO zwrot w 100%.

Banki - bezpieczeństwo

Ostatnie przypadki kryzysów finansowych w krajach rozwijających się dobitnie pokazały, iż „zdrowy” sektor bankowy ma kluczowe znaczenie dla utrzymania stabilności systemu finansowego. Bank jest spółką prawa handlowego i jako taka posiada swój cel komercyjny jakim jest generowanie zysku dla swych Akcjonariuszy. Globalny charakter akcjonariatu banków o raz ich międzynarodowa działalność naraża je na szereg ryzyk i niebezpieczeństw, które niekiedy muszą występować w kraju gdzie znajduje się siedziba banku. Banki więc powinny w swej działalności stosować się do ponadnarodowych wzorów bezpieczeństwa. Banki do oceny ryzyka swej działalności stosują w Polsce system, zgodny ze standardami europejskimi, system Nowej Umowy Kapitałowej ^[5]. Nowa Umowa Kapitałowa (*Basel II*) to system oceny adekwatności kapitałowej instytucji finansowych opracowany przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego. Intencją NUK jest wzmocnienie bezpieczeństwa i stabilności międzynarodowego systemu bankowego oraz poprawa sposobu określania wymogów kapitałowych banku w zależności od poziomu ponoszonego ryzyka i rozmiarów prowadzonej działalności. Zamierzeniem autorów NUK jest również pełniejsze uwzględnienie w określaniu adekwatności kapitałowej innowacji finansowych, które pojawiły się w ostatnich latach.

Struktura Nowej Umowy Kapitałowej

Umowa Kapitałowa opiera bezpieczeństwo banku na trzech wzajemnie uzupełniających się filarach:

1. Filar I - dotyczy szacowania sumy minimalnych wymogów kapitałowych z tytułu ryzyka kredytowego, rynkowego i operacyjnego. Minimalne wymogi kapitałowe opierają się na: definicji kapitału regulacyjnego, aktywów ważonych ryzykiem oraz minimalnego wskaźnika relacji kapitału do aktywów ważonych ryzykiem, który przybiera następującą postać:

$$Rc = [Fw/Awr + 12,5(KAmr + KAop)]100\%$$

gdzie:

Rc - współczynnik wypłacalności,

Fw - fundusze własne,

Awr - suma aktywów i zobowiązań pozabilansowych ważonych ryzykiem, obliczona dla ryzyka kredytowego,

KAmr - wymogi kapitałowe z tytułu ryzyka rynkowego,

KAop - wymogi kapitałowe z tytułu ryzyka operacyjnego.

Ogólny współczynnik wypłacalności nie może być niższy niż 8%. Kapitał regulacyjny (fundusze własne) dzieli się na trzy kategorie: kapitał podstawowy, kapitał uzupełniający oraz kapitał III kategorii.

1. Filar II - określa rolę nadzoru bankowego, jaką jest zachęcanie banków do stosowania wewnętrznych modeli szacowania wymogów kapitałowych i ustalenie docelowych kapitałów zgodnych z profilem ryzyka w danym banku oraz wewnętrznymi technikami kontroli ryzyka.
2. Filar III - zobowiązuje banki do zachowania odpowiedniej dyscypliny rynkowej, upoważniając je do ujawniania informacji na temat ich profilu ryzyka oraz poziomu kapitalizacji. Komitet Bazylejski podkreśla, że wysiłki podejmowane przez nadzór międzynarodowy w celu zapewnienia bezpieczeństwa i dobrej kondycji systemu bankowego mogą być wynagrodzone sukcesem dzięki dyscyplinującej roli rynku. Udostępnianie informacji uczestnikom rynku motywuje bowiem podmioty informujące do dbałości o wyniki finansowe i inne dane dotyczące spółki, gdy ich odbiorcami są konkurenci, inwestorzy i klienci. Dlatego tak ważną rolę odgrywa rzetelność i uczciwość władz banków. Propozycje dotyczące tematu dyscypliny rynkowej pozostają w ścisłym związku z wymaganiami sprawozdawczymi i w zakresie przyjętych metod oceny ryzyka.

Co zmieniła Nowa Umowa Kapitałowa? Wdrożenie Nowej Umowy Kapitałowej, przede wszystkim, zwróciło uwagę banków na obszar zarządzania ryzykiem, jak również zarządzania kapitałem. NUK to nie tylko inne metody kalkulacji wymogów kapitałowych. Po raz pierwszy nakreślono w skali międzynarodowej spójne wytyczne w zakresie:

- Zaawansowanych ilościowych metod pomiaru ryzyka, dla ryzyka

- kredytowego i operacyjnego Filar I
- Jakościowego podejścia do procesów zarządzania ryzykiem Filar I i II
- Konieczności analizy ryzyka w ujęciu całościowym Filar II
- Ładu wewnętrznego Filar II
- Ujawniania ilościowych i jakościowych informacji na temat ekspozycji na ryzyko Filar III.

Wprowadzenie NUK to proces długotrwały. W trakcie jego wdrażania można się spodziewać stopniowego przechodzenia banków na metody zaawansowane. W miarę wdrażania metod zaawansowanych:

- ulegnie poprawie integracja różnych funkcji w bankach: biznesu, ryzyka oraz controllingu,
- wzrośnie rola jednostek oceniających i audytu wewnętrznego,
- spełnione zostaną intencje NUK w zakresie powiązania wymogów kapitałowych z ryzykiem ponoszonym przez banki.

Bezpieczeństwo a Konflikt interesu.

Wzrost bezpieczeństwa można osiągnąć poprzez eliminacje lub mitygacje ryzyk. Źródłem ryzyka jest najczęściej człowiek. Szczególnie gdy znajduje się w sytuacji konfliktu interesów. Potencjalny konflikt interesów towarzyszy gatunkowi ludzkiemu od początku jego działań społecznych. Aby bowiem osiągnąć swoje własne cele konkurujemy z innymi ale musimy decydować się na współpracy by zrealizować cele których sami nie jesteśmy w stanie osiągnąć. Współpraca wymaga zaufania . Zaufanie to bowiem bezpieczeństwo.

W przypadku instytucji finansowych , konflikt interesów to sytuacja gdy interes pracownika różni się z interesem firmy, która go zatrudnia. Jest to więc sytuacja, w której osobista korzyść może pozostawać w konflikcie z obowiązkiem zawodowym wywołując wątpliwości co do bezstronności i obiektywizmu działań danej osoby. Oczywiście pojęcie konfliktu interesów nie ogranicza się tylko do człowieka i do wyborów jakie ma dokonać. Sytuacja taka może też dotyczyć całych firm czy też działów firm. Konflikt interesu często bywa nieuświadomiany lub niezauważany ale jeśli szybko nie znajdzie się jego rozwiązania często bywa ukrywany co tylko zwiększą ryzyko i ewentualne straty jakie może spowodować.

W związku z możliwością istnienia konfliktu interesów właściwym wydaje się być stosowanie zasady ograniczonego zaufania by mitygować potencjalnego ryzyka i wystąpienia strat konsekwencji takiego konfliktu. Wyszukiwanie potencjalnych i istniejących konfliktów interesów jest bardzo skutecznym sposobem na zwiększanie bezpieczeństwa własnego i innych uczestników

rynku. Mimo, że ujawnianie istnienia konfliktu interesów może być chwilowo bolesne dla osób czy firm ale z pewnością służy zachowaniu reputacji tym ludziom jak i firmom i jest narzędziem ograniczania potencjalnych strat. Jeśli konflikt interesu nie jest uświadamiany a następnie jeśli nawet ktoś zda sobie z jego istnienia sprawę ale go nie ujawnia (może właśnie dlatego, że ma konflikt interesu i jest zdania, że jego ujawnienie zagraża jakimś jego interesom) następuje psychologiczny mechanizm racjonalizacji czyli wytłumaczenia (uspokajania wewnętrznego) , że jest tylko chwilowe, korzystne albowiem.... Ten mechanizm stwarza olbrzymie zagrożenia. Nawet jeśli konflikt interesów nie spowoduje (co jest bardzo rzadkie) strat materialnych to jest olbrzymim uszczerbkiem na reputacji i zaufaniu. Występowanie konfliktu interesów może często prowadzić do pojawienia się zachowań sprzecznych z ogólnie przyjętymi standardami etycznymi. Przykład takiego stanu rzeczy to sytuacja jaka miała miejsce w olbrzymiej w swoim czasie amerykańskiej firmie „Enron”. Jak wszystkie firmy , dbając o interesy swoich udziałowców i klientów firma okresowo audytowała swoje sprawozdania finansowe przez niezależnego audytora. Było to działanie ze wszech miar właściwe. Audytorzy z czasem poznawali firmę lepiej i z roku na rok lepiej wskazywali jej błędy i potencjalne zagrożenia. „Enron” w trosce o ustawiczne polepszanie swego funkcjonowania wprowadzić nadzór i audyt wewnętrzny aby wcześniej wychwytywać błędy i ingerować w potencjalne niebezpieczeństwa. Aby znaleźć najlepszych pracowników do tych działań kontrolnych i zapewnić im swobodę działania tak by nie byli związani z interesami firmy (próba uniknięcia potencjalnego konfliktu interesu pracowników kontroli wewnętrznej a interesami kontrolowanych działów) zdecydował się zlecić funkcje kontroli wewnętrznej firmie zewnętrznej. Firmie posiadającej umiejętności przeprowadzania kontroli i firmie znającej już firmę „Enron” czyli swoim audytorom. Rozwiązanie wyglądało na bardzo dobre. Fachowcy znający firmę „ od podszewki” mieli ją kontrolować a wyniki ich kontroli (nawet trudne dla kontrolowanych) nie skłaniały kontrolerów do milczenia. Byli bowiem płaćeni przez firmę audytorska a nie byli pracownikami „Enronu”. Niestety spowodowało to niesłychanie trudną sytuację. Kontrolując bieżącą działalność audytorzy nie mogli wytknąć błędów i niedoskonałości w audycie okresowych sprawozdań finansowych gdyż znaczyło by , że ukryli te informacje w bieżącym audycie. Nawet jeśli w kolejnym okresie czasu dostrzegali coś co było niewłaściwe nie mogli tego zgłaszać gdyż byłoby to dowodem ich złego działania „ na bieżąco”. W konsekwencji straty firmy sięgnęły setek milionów, firma już dziś nie istnieje a straty ponieśli nie tylko akcjonariusze firmy, jej klienci, instytucje finansowe , finansujące jej działalność , nie tylko audytorzy ale i pracownicy firmy, którzy stracili prace w rezultacie konfliktu interesów. Zarząd Firmy (jako odpowiadający całym swym majątkiem za efekty prowadzenia interesów firmy) nie tylko utracił reputację ale wyrokiem sądu poniósł olbrzymie straty materialne i osobiste.

Człowiek a konflikt interesów

Ukrywanie błędów. Innym aspektem zarządzania ryzykiem konfliktu interesów jest możliwość wystąpienia go w trakcie codziennych operacji. Jeśli osoba wykonywująca operacje popełni błąd (bez względu na intencje) a ma możliwości dzięki procedurom i swej pozycji w hierarchii struktury firmy na ukrywanie swego błędu najprawdopodobniej to uczyni. Powodami może być wstyd, strach przed konsekwencjami i oczywiście bardzo wspierające chęć ukrywania postanowienie ,że naprawi ten błąd w najbliższej przyszłości. Im dłuższy jest czas ukrywania tym większe są z reguły straty. Takim sytuacjom powinny zapobiegać odpowiednie procedury operacyjne, kontrola wewnętrzna i właściwa rola rzetelnej dokumentacji operacyjnej , w której decyzje i działania operacyjne s odnotowywane i sprawdzane okresowo a osoby (nie jedna osoba!) podpisują sprawdzanie postępowania operacyjnego.

Przykładowo: Może się zdarzyć, że zostanie złożone niewłaściwe, błędne zlecenia wykonania transakcji rynkowej. Osoba , która go podjęła wie ,ze dziennie podejmuje i wykonuje szereg wiele takich zleceń dziennie. Wie, ze okresowo są one księgowane i sprawdzane z zapisami drugiej strony transakcji. Gdyby tak nie przewidywały procedury mogłaby nie powiadamiać o swych złych decyzjach praktycznie bardzo długo. Tak więc może je ukrywać najdłużej do końca dnia roboczego a nie dłużej. Taka sytuacja miała miejsce w banku Barings gdzie jeden z zarządzających majątkiem banku ulokował olbrzymie środki w bardzo niekorzystny sposób. Bojąc się konsekwencji i licząc na zmianę sytuacji na rynku i nie likwidował złej pozycji (akceptując stratę) ale trwał przy niej a nawet ja zwiększając gdyż tylko zwiększanie zaangażowania mogło pokryć rosnące straty. Pozycja była zajęta na rynku instrumentów pochodnych. Ponieważ wspomniana osoba sama dokonywała księgowan zawieranych transakcji (wydawało to być właściwym rozwiązaniem biorąc pod uwagę szybkość księgowania, niższe jego koszty) , osoba ta księgowała wartość depozytu zabezpieczającego jako zobowiązanie a nie wartość rynkowa zawieranych transakcji. Straty jakie poniósł bank były ogromne a jego akcjonariusze stracili cały majątek zawarty w akcjach tego (jak dotąd) bardzo szanowanego banku.

Strukturalne konflikty interesów

Konflikty omawiane powyżej można zgeneralizować ,że są to sytuacje w których interes pracownika firmy jest sprzeczny z interesem firmy. Ale co to jest interes firmy? Można spotkać konflikt interesu który powodowany jest strukturą działań rynkowych. Człowiek nawet najuczciwszy, funkcjonujący w takich rozwiązaniach jest poddany szczególnym konsekwencjom. Przykładowo, zastanović się należy nad problemem tzw. Doradców finansowych. Pytani ile kosztują ich doradztwo odpowiadają ,że doradztwo jest bezpłatne. Oznacza to

,ze opłacani są przez inne instytucje . Konflikt interesu w takiej działalności polega na tym ,ze stają wobec problemu czy produkty, które mają w swej ofercie są właściwe by rozwiązać problem klienta? Czy powiedzieć klientowi, że powinien szukać rozwiązania problemu gdzie indziej i zrezygnować ze sprzedania mu produkty finansowego ze swego portfela? Dodatkowo należy pamiętać ,że zapewne mają nałożony jakiś plan sprzedaży i muszą go wykonać gdyż w przeciwnym przypadku stracą pracę i wynagrodzenie. Nie znaczy, że wszyscy ludzie w takiej sytuacji postępują nieuczciwie. To przykład gdzie struktura przedsięwzięcia zawiera w sobie źródło konfliktu interesów i wskazuje na to ,że można się znaleźć w takim konflikcie bez własnej woli. Interes własny jest zgodny z interesem firmy w tym przypadku ale nie jest zgodny z interesem klienta i własnym sumieniem. Ten przykład to tylko przykład konfliktu interesów i ryzyk jakie konflikt ten rodzi.

Firmy zarządzające

Innym miejscem gdzie konflikt interesu wpływa na działania pracowników to firmy zarządzające portfelem klientów i własnym portfelem papierów wartościowych . Firmy takie muszą bardzo wiele wysiłku dokładać do tego by interes ich własnego portfela (cel wysiłków własnej ekipy zarządzającej, która zarządzając własnym portfelem firmy , za wyniki zarządzania jest wynagradzana i premiovana), nie stanął w konflikcie z interesem klientów i ich portfela. Powyższe przykłady są wybranymi przykładami szerokiego wachlarza konfliktów interesów, które występują na rynku finansowym. Część z nich da się przewidzieć i dostrzec ich istnienie zanim spowodują problemy.

Rozwiązywanie problemu konfliktu interesów.

Konflikt interesów pojawia się w sytuacji kiedy interes prywatny osoby podejmującej decyzje lub działania, wpływa, bądź wydaje się wpływać, na bezstronne i obiektywne wykonywanie tych czynności. Interes prywatny osoby „decydenta” dotyczy jakiegokolwiek korzyści dla niej, jej rodziny, osób spokrewnionych, przyjaciół i osób albo organizacji z którymi ma albo miała ona kontakty gospodarcze bądź polityczne. Dotyczy to także zobowiązań finansowych bądź cywilnych, z tym związanych. Ponieważ osoba często jest jedyną osobą która wie czy znalazła się ona w sytuacji konfliktu interesów, ponosi ona odpowiedzialność za :

- Świadomość istnienia aktualnych bądź potencjalnych konfliktów interesów;
- Podjęcie środków w celu uniknięcia takiego konfliktu;
- Poinformowanie swojego zwierzchnika o takim konflikcie tak szybko jak tylko osoba zda sobie z tego sprawę;
- Wycofanie się z takiej sytuacji, która powoduje uwikłanie się w konflikt.

Nawet jeśli konflikt interesów ma postać konfliktu strukturalnego (interes firmy jest (może być) sprzeczny z dobrem klienta) osoba która go zauważy , zda sobie z jego istnienia sprawę powinna poinformować o tym zwierzchnika i wycofać się z sytuacji w która została uwikłana. Wycofanie się i oznajmienie o istnieniu konfliktu interesów jest najlepszym i najmniej bolesnym rozwiązaniem, mimo że może i powoduje w początkowym okresie jakieś niemiłe konsekwencje. Te konsekwencje są niewielkie w porównaniu ze stratami jakie, mogą wyrządzić innym i własnej psychice i osobowości oraz osobistemu szczęściu.

Corporate governance

Ład korporacyjny (ang. *Corporate Governance*) - system kontroli oraz nadzoru nad spółką, pełniony przez jej właścicieli (akcjonariuszy) oraz pozostałych instytucji i osób będących w relacjach rynkowych ze spółką zwanych interesariuszami (pracowników, dostawców, kooperantów, banków etc). *Corporate governance*” to również zasady funkcjonowania i tworzenia relacji wewnątrz spółek oraz zasad prowadzenia interesów i relacji wzajemnych instytucji i ich pracowników oraz osób z nimi powiązanych.

Rys historyczny

Pojęcie *corporate governance* jako pierwszy wprowadził Adam Smith w swym dziele: *The Wealth of Nations* w roku 1776. Tematyka ta jednak nie spotkała się z zainteresowaniem, gdyż w tamtych czasach problem rozdziału własności i zarządzania wydawał się nie budzić wątpliwości i żadnych emocji. Poważniej tą tematyką zajęto się ponownie dopiero w latach 70-tych XX wieku. W opublikowanej pracy, M. L. Mace’a dowodził, że członkowie rad nadzorczych nie koncentrują się w sposób wystarczający na swoich obowiązkach i nadzór przez nich sprawowany nie jest efektywny. Ostatnie lata to okres intensywnej analizy problemów związanych z nadzorem korporacyjnym, który stał się niezwykle popularny na skutek spektakularnych bankructw wielkich spółek ” Enronu i Worldcomu.

Istota nadzoru korporacyjnego

Ład korporacyjny jest wprowadzany by utrzymać dobro akcjonariuszy jako najwyższy cel spółki. To taki sposób zarządzania spółką , które zapewnia wzrost jej wartości i konkurencyjności na rynku , a także prowadzący do sytuacji, jest ona atrakcyjna dla potencjalnych inwestorów.

Problematyka

Współcześnie problematyka nadzoru korporacyjnego koncentruje się przede wszystkim na poszukiwaniu równowagi pomiędzy interesami Akcjonariuszy (w

tym kwestią akcjonariuszy dominujących i mniejszościowych), różnego typu Interesariuszy a także motywowaniu pracowników, których wiedza, umiejętności i doświadczenie stanowi główną wartość przedsiębiorstwa.

Ład korporacyjny, teoria agencji-konflikty interesów

Teoria agencji zajmuje się relacjami, pomiędzy dwoma podmiotami: suwerenem i jego agentem. Główny nacisk kieruje się tu na koszty rozwiązywania konfliktów dotyczących sprzecznych celów obu podmiotów. W relacjach występujących tym układzie „wbudowany jest” konflikt interesów. Przykładowo; dla menedżera celem głównym jest wysokie wynagrodzenie i stabilna pozycja w przedsiębiorstwie, dla akcjonariusza celem jest maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa i dywidenda. Cele te realizowane są przez różne posunięcia i decyzje, które niekoniecznie muszą być akceptowane przez właścicieli kapitału (np. w sytuacji, gdy wysokość wynagrodzenia zarządu jest uzależniona bezpośrednio od krótkoterminowych zysków przedsiębiorstwa, kadra zarządzająca może dokonywać transakcji o wysokim ryzyku, które nie są akceptowalne przez akcjonariuszy).

Fundamentalnym elementem rozwiązywania konfliktów interesów w relacji agencji jest kontrakt, którego treść zawiera zakres praw i obowiązków oraz zakres odpowiedzialności zarządu za sytuację przedsiębiorstwa. Kontrakt taki pozwala na zabezpieczenie (ale tylko w pewnym stopniu, gdyż nie jesteśmy w stanie przewidzieć wszystkich przyszłych zdarzeń) interesów właścicieli kapitału. [\[6\]](#)

Dwa modele ładu korporacyjnego

Istnieją dwa modele, ładu korporacyjnego [\[7\]](#) których nazwy odnoszą się bezpośrednio do części świata, w których funkcjonują:

- Model anglosaski (Stany Zjednoczone, Wielka Brytania);
- Model kontynentalny (kontynentalna Europa, Japonia).

Modele te wyrosły z dwu różnych filozofii prowadzenia działalności gospodarczej i różnych prawnych rozwiązań znajdujących się w kodeksach handlowych powstałych w krajach anglosaskich(głównie USA) i kontynentalnym - kontynentu europejskiego opartego na wzorach prawnych regulacji niemieckich.

MODEL ANGLOSASKI

Geneza:

Model ten jest on określany niekiedy jako model anglo - amerykański, pomimo tego, że pomiędzy rozwiązaniami przyjętymi w USA i Wielkiej Brytanii występują pewne rozbieżności. [8]. U podstaw tego systemu legł sposób prowadzenia działalności gospodarczej i związany z tym kształt kodeksu spółek . W modelu amerykańskim działalnością gospodarczą zajmowali się Ci, którzy posiadali środki na jej prowadzenie. Często aby móc prowadzić działalność na właściwym poziomie potrzebowali innych osób wnoszących do spółki (którą tworzyli) różne aktywa. Ponieważ posiadali te aktywa było zrozumiałe ,ze potrafili nimi zarządzać a spółka była dowodem tej umiejętności. W spółce nadal zajmowali się tymi aktywami i sprawami spółki tworząc Rade *Dyrektorów*-czyli osób nakreślających *kierunki (directions)* działań spółki. Aby spowodować wdrażanie w życie tych kierunków i *egzekwowania* ich decyzji powoływali Dyrektora Zarządzającego (*Chief Executive Officer*) aby ten kierując pracownikami i strukturą spółki realizowali (wykonywali) ich pomysły. Na czele Rady Dyrektorów stał (a raczej *zasiadał w fotelu*) wybierany przez Akcjonariuszy Przewodniczący (*Chairman*). Oczywiście Dyrektor Zarządzający raportował okresowo Radzie o realizacji polityki i działalności spółki.

Tak więc anglosaski kodeks spółek przewidywał jako organy spółki : Rade Dyrektorów i istnienie Dyrektora Zarządzającego(Wykonawczego) (albo grupy Dyrektorów na czele z Głównym Dyrektorem(CEO)), czyli Zarząd.

Podstawowe cechy ładu korporacyjnego w modelu anglosaskim:

- W swoich założeniach amerykański model ładu korporacyjnego ma zapewniać akcjonariuszom maksymalizację ich celów (zysku, wzrostu wartości akcji).
- Spółka (Korporacja) zarządzana jest przez Radę Dyrektorów (Board of Directors), wybieranych przez akcjonariuszy.
- W składzie Rady znajdują się przeważnie Dyrektorzy zewnętrzni i wewnętrzni, skupieni w kilku Komitetach, z których najważniejszy to Komitet Audytu.
- Rada Dyrektorów wybiera Dyrektora Wykonawczego (CEO, Chief Executive Officer), który zajmuje się bieżącym zarządaniem korporacją.
- Tradycyjnie Dyrektor Wykonawczy (Zarządzający) ma w stosunku do akcjonariuszy dwa podstawowe obowiązki - obowiązek lojalności i należytej staranności.
- System amerykański zakłada, że podstawowym Interesariuszem Spółki są

akcjonariusze, w związku z tym cały model ładu korporacyjnego skoncentrowany jest na relacjach pomiędzy Radą Dyrektorów, a Akcjonariuszami.

Najczęściej wskazywane słabe strony modelu amerykańskiego

- Nakierowanie Spółki wyłącznie na zysk, powodujące marginalizację pozycji innych Interesariuszy (pracowników, społeczeństwa, państwa).
- Dążenie do generowania coraz większych zysków może powodować brak odpowiedzialności za długoterminowe plany Spółki, poprzez zorientowanie na krótkoterminowe wyniki, co więcej zdaniem niektórych „zachęca do tworzenia się patologii w instytucjach.

KONTYNENTALNY MODEL ŁADU KORPORACYJNEGO.

Ład korporacyjny oparty na wzorze niemieckim wiąże się z teorią koncesji. W modelu niemieckim, organem kontroli i reprezentacji interesów akcjonariuszy jest Rada Nadzorcza.

Geneza

Na kontynencie europejskim działalność gospodarcza była kreowana przez posiadających środki, szczególnie środki finansowe. Przykład wypraw zamorskich organizowanych i finansowanych przez kupców jest w tym miejscu dobrym przykładem. Zawiązywano spółkę, której właściciele (wspólnicy, akcjonariusze) wybierali Zarząd (jedną lub kilka osób) aby *występował* w imieniu spółki (*Vorstand*) i prowadził jej interesy, podczas gdy akcjonariusze zajęci byli własnymi interesami. Początkowo w Niemczech, organem reprezentującym akcjonariuszy w spółce był Zarząd - wybierany przez akcjonariuszy, pełniący funkcję zarządcze jak i kontrolne.

Akcjonariusze często nie znali się prowadzeniu interesu spółki i nie byli pewni czy wybrany przez nich Zarząd dobrze reprezentuje ich interesy. Aby zabezpieczyć swoje interesy właściciele spółki znajdowali fachowców znających się na obszarze działania spółki by ci „*patrzyli na ręce*” Zarządowi w ich imieniu. W konsekwencji około 1870 r. wprowadzono nowy organ spółki Radę Nadzorczą (*Aufsichtsrat*), rozdzielając funkcje wykonawcze od nadzoru właścicielskiego. Wprowadzenie niezależnego organu kontroli, miało w swoich założeniach, zabezpieczyć nie tylko interesy właścicieli ale także interes publiczny oraz zapewnić organom państwowym dostęp do informacji. Od tego czasu Spółki muszą posiadać zarówno Zarząd (*Vorstand*) oraz Radę Nadzorczą (*Aufsichtsrat*). Członkowie Rady Nadzorczej, są przeważnie reprezentantami akcjonariuszy większościowych (lub inwestorów instytucjonalnych), jest to

konsekwencją ilość posiadanych akcji, która odpowiada ilości głosów w głosowaniach wspólników.

Sposób funkcjonowania

Rada Nadzorcza nie decyduje o prowadzeniu interesów Spółki. Rada Nadzorcza przyjmuje raporty Zarządu, nie posiada jednocześnie obowiązku poszukiwania dodatkowych informacji, jeśli raporty zostają uznane za niewystarczające, Zarząd ma obowiązek przedstawienia dodatkowych wyjaśnień. Raporty Zarządu przekazywane są okresowo i dyskutowane na posiedzeniach Rady, w których przeważnie uczestniczy, zapraszany przez Radę, Zarząd (lub jego reprezentant). Dodatkowym obowiązkiem Rady, jest także monitorowanie działań spółek zależnych, w których Spółka posiada znaczące udziały. Rada odpowiada przed akcjonariuszami, co wiąże się z możliwością roszczeń w stosunku do Członków Rady, za straty wyrządzone Spółce (możliwość pozwania Członków Rady Nadzorczej do sądu mają Akcjonariusze posiadający co najmniej 5 % udziałów, lub pakiet akcji który wart jest nie mniej niż 2 miliony Euro).

Rozwiązania stosowane w Niemczech miały istotny wpływ na praktyki przyjęte w Polsce. Gdy w okresie transformacji pojawiły się spółki wzorowane (lub wywodzące się ze wzorów rynku amerykańskiego) porównanie proste regulacji prawnych stworzyło uproszczenie stawiające znak równości między Rada Dyrektorów a Rada Nadzorcza, mimo, że ich role w spółkach są w wielu miejscach odmienne. Takie uproszczenie miało wiele bardzo niedobrych konsekwencji. Dla odmiany sposób wybierania Członków Rad Nadzorczych spowodował ich pogląd, że reprezentują interes Udziałowca (Akcjonariusza), który nie zawsze jest zgodny z interesem spółki. Należy podkreślić w tym miejscu z całą stanowczością, że Rada Nadzorcza jest organem Spółki i jej Członkowie muszą reprezentować jej interesy a nie innego podmiotu gospodarczego.

Podstawowe cechy ładu korporacyjnego modelu kontynentalnym

- Koncentracja na interesach korporacji i jej pracowników
- Średnio największa liczba członków Rady Nadzorczej w Europie
- Udział w Radzie reprezentacji pracowników
- Struktura dwupoziomowa - Rada Nadzorcza reprezentuje Interesariuszy, natomiast Zarząd kieruje firmą. Za prowadzenie interesów spółki odpowiada całym swym majątkiem
- Zarząd zatrudniany przez Radę Nadzorcza

Słabe strony ładu w modelu kontynentalnym.

- Praktyka nadzoru poprzez raporty Zarządu, zdaniem niektórych ekspertów, nie gwarantuje pełnej przejrzystości działań Spółki.
- Sposób nominacji do Rady Nadzorczej, powoduje że reprezentuje ona głównie interesy największych akcjonariuszy, tym samym model ten nie chroni wystarczająco interesów mniejszych akcjonariuszy

Tematyka ładu korporacyjnego uświadomiła szereg problemów występujących w zarządzaniu spółkami na rynku kapitałowym. Pozwoliła na dyskusje i znalezienie wielu nowych rozwiązań usprawniających funkcjonowanie spółek i przejrzystość zarządzania nimi. Pozwoliło to na lepszy wgląd w funkcjonowanie spółek i rynków finansowych przyczyniając się do wzrostu zaufania do rynku.

Szczególnie aktywne w ruchu na rzecz wdrażania zasad ładu korporacyjnego była i jest Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie i instytucje samorządu rynku finansowego (m.in. Stowarzyszenie Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych) oraz Instytut Rozwoju Businessu (z Krzysztofem Lisem na czele) Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową. Dzięki ich działaniu powołany został do życia w Polsce Instytut Dyrektorów - organizacja czuwająca nad wdrażaniem standardów ładu korporacyjnego w funkcjonowanie rynków finansowych i spółek publicznych tego rynku.

Agencje ratingowe

Agencje ratingowe to prywatne spółki zatrudniające specjalistów , którzy wyceniają wiarygodność i ryzyko instytucji finansowej państw, samorządów, firm i instrumentów finansowych oraz publikują oceny, które potem są wyznacznikiem dla inwestorów. Instytucje, samorzady, państwa, które agencje uznają za bardziej ryzykowne i które w związku z tym dostają niższe oceny, muszą liczyć się z tym, za pożyczane im pieniądze będą płacić więcej. Droższe kredyty to wyższy koszt kapitału. Agencje ratingowe oceniają również wiarygodność spłaty instrumentów finansowych. Im niższy rating , tym wyższych ryzyko instrumentu i wyższe zachęty musi użyć emitent tych instrumentów by skłonić inwestorów na rynku kapitałowym by zainwestowali w te papiery wartościowe. Wielka trójka to największe i najbardziej znane na rynkach finansowych agencje ratingowe - Fitch, Standard & Poor's oraz Moody's . Agencje te, narzucają warunki funkcjonowania rynków finansowych. Ich ocenami kierują się inwestorzy rynków finansowych.

Przykładem skali ocen stosowanych przez agencje jest poniżej przytoczona skala stosowana do wyceny obligacji. W praktyce stosowane są jeszcze znaki „+” i „-”, odpowiednio podnoszące i obniżające zasadnicze wyceny.

Skala ocen agencji ratingowych dla zobowiązań długoterminowych

AAA - Obligacje o najwyższej jakości kredytowej. Bardzo wysoka zdolność emitenta do obsługi swoich zobowiązań

AA - Obligacje o bardzo wysokiej jakości kredytowej. Bardzo wysoka zdolność emitenta do obsługi swoich zobowiązań.

A - Obligacje o wysokiej jakości kredytowej. Wysoka zdolność emitenta do obsługi swoich zobowiązań. Istnieją jednak czynniki, które mogą w przyszłości spowodować obniżenie oceny.

BBB - Obligacje o dobrej jakości kredytowej. Zadawalająca zdolność emitenta do obsługi swoich zobowiązań

BB - Obsługa zobowiązań z tytułu emisji obligacji może być wątpliwa w przypadku wystąpienia niekorzystnych zjawisk w otoczeniu emitenta

B - Obsługa zobowiązań z tytułu emisji obligacji jest wątpliwa w przypadku wystąpienia niekorzystnych zjawisk w otoczeniu emitenta

CCC - Obsługa zobowiązań z tytułu emisji obligacji jest prawdopodobna jedynie w przypadku wystąpienia sprzyjających warunków w otoczeniu emitenta

CC - Obligacje poważnie zagrożone zaprzestaniem płatności przez emitenta

C - Obligacje emitentów znajdujących się w trakcie postępowania upadłościowego, ale zapewniające ciągle umówione płatności

D - Obligacje, dla których zaprzestano płatności odsetek lub niewykupione

Agencje ratingowe dokonują wyceny wiarygodności na zlecenie i koszt inwestorów. Ogłoszona ocena jest wynikiem długotrwałego badania przeprowadzanego wg. procedur i doświadczeń agencji. Ogłoszona ocena podlega okresowemu monitorowaniu i korygowaniu jeśli zachodzą ku temu powody.

Instytucje samorządu zawodowego

Instytucje samorządu zawodowego funkcjonujące w ramach rynku finansowego w Polsce to [\[9\]](#):

- Związek Maklerów i Doradców
- Związek Banków Polskich
- Izba Domów Maklerskich
- Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych

- Izba Gospodarcza Towarzystw Emerytalnych
- Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami
- Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Organizacje te odgrywają kapitalną rolę w propagowaniu zasad uczciwego prowadzenia działalności. Są one twórcami Kodeksów postępowania, Standardów prezentacji wyników etc. Cele jakie sobie stawiają to również współdziałanie w celu rozwoju rynku finansowego i jego instytucji, lepszej regulacji rynku. Bardzo istotna jest działalność edukacyjna jaką prowadzą. Działalność organizacji samorządu zawodowe zwiększa przejrzystość funkcjonowania instytucji i specjalistów Rynku finansowego, przyczyniając się nie tylko do wzrostu bezpieczeństwa rynku i zaufania klientów i uczestników rynku

ZWIĄZEK MAKLERÓW I DORADCÓW

- promuje wiedzę o rynku kapitałowym
- kształtuje zwyczaje obrotu papierami wartościowymi i zasady etyki zawodowej maklerów i doradców
- chroni interesy członków związku i podnosi ich kwalifikacje
- sprawuje nadzór nad wykonywaniem przez członków zawodu

ZWIĄZEK BANKÓW POLSKICH

To samorządowa organizacja powołana do życia w 1991 r. Dobrowolne członkostwo obejmuje banki działające na obszarze RP utworzone i działające na podstawie prawa polskiego. ZBP:

- reprezentuje i chroni wspólne interesy członków w zakresie uregulowań prawnych dotyczących ustawodawstwa bankowego
- deleguje przedstawicieli do współpracy z instytucjami doradczo-opiniotawczymi, komisjami Sejmu i Senatu, NBP, rządem i ministerstwami w zakresie funkcjonowania przepisów prawa polskiego systemu bankowego,
- organizuje wymianę informacji pomiędzy bankami,
- prowadzi postępowanie pojednawcze i polubowne dla banków,
- zajmuje się promocją sektora bankowego i jego usług,
- wspiera standaryzację produktów i usług bankowych,
- upowszechnia wiedzę na temat bankowości,

- upowszechnia zasady dobrej praktyki bankowej,
- popiera kształcenie zawodowe i koordynuje programy szkoleniowe dla kadry bankowej.

IZBA DOMÓW MAKLESKICH

- reprezentuje podmioty prowadzące przedsiębiorstwa maklerskie w Polsce
- stwarza korzystne warunki rozwoju przedsiębiorstw maklerskich
- zapewnia wpływ biur i domom maklerskim na kształtowanie rynku kapitałowego
- chroni uczestników obrotu papierami wartościowymi poprzez stosowanie zasad dobrej praktyki przedsiębiorstw maklerskich
- współpracuje z administracją państwową i instytucjami rynku kapitałowego w opracowywaniu i doskonaleniu regulacji dotyczących rynku kapitałowego
- współpracuje przy opiniowaniu projektów aktów prawnych, których przedmiotem są regulacje dotyczące publicznego obrotu papierami wartościowymi
- upowszechnia wiedzę o rynku kapitałowym
- prowadzi działalność edukacyjno-szkoleniową
- kształtuje modelu podmiotu maklerskiego na wzór banku inwestycyjnego

IZBA GOSPODARCZA TOWARZYSTW EMERYTALNYCH

Powstała w 1999 roku. Jej celem działalności jest:

- ugruntowanie zaufania społecznego do nowego systemu emerytur
- reprezentowanie wspólnych interesów towarzystw emerytalnych wobec organów państwowych i opinii publicznej.

Izba uczestniczy w pracach zespołów konsultacyjnych na temat tworzonych projektów prawnych i praktycznych rozwiązań dotyczących systemu emerytalnego. Przygotowuje i publikuje materiały informacyjne o charakterze edukacyjno-promocyjnym, a także współpracuje z przedstawicielami mediów.

IZBA ZARZĄDZAJĄCYCH FUNDUSZAMI I AKTYWAMI (IZFA)

Powołana na podstawie Ustawy o Funduszach Inwestycyjnych w 2004 roku . Wcześniej organizacja samorządowa TFI działała jako Stowarzyszenie Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych w Polsce. Zrzesza na zasadzie dobrowolności Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych działające na polskim rynku .

Głównymi celami działania Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami są:

- reprezentowania interesów funduszy inwestycyjnych oraz jego uczestników wobec instytucji regulujących rynek finansowy
- wspieranie rozwoju towarzystw funduszy inwestycyjnych w Polsce
- upowszechnianie wiedzy o funduszach inwestycyjnych,

- rozwijanie i doskonalenie zasad etyki zawodowej specjalistów, inwestorów i osób zawodowo związanych z rynkiem instrumentów inwestycyjnych w Polsce,
- wspieranie procesu rozwoju rynku kapitałowego, aktywności gospodarczej i transformacji polskiego prawa finansowego,
- zbieranie i rozpowszechnianie informacji o członkach Izby i ich działalności w Polsce i poza jej granicami.

STOWARZYSZENIE EMITENTÓW GIEŁDOWYCH

Stowarzyszenie Emitentów Giełdowych powstało w 1993 roku i obecnie zrzesza ponad połowę spółek giełdowych. Celem stowarzyszenia jest:

- konsolidacja środowiska emitentów i reprezentowanie jego interesów (służy wiedzą i doradztwem w zakresie regulacji rynku giełdowego oraz praw i powinności uczestniczących w nim spółek),
- aktywne uczestniczenie w procesach legislacyjnych,
- działalność szkoleniowa (szerzenie i wymiany wiedzy umożliwiającej rozwój rynku kapitałowego i nowoczesnej gospodarki rynkowej w Polsce).

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

Powstało w 1999 roku w celu:

- obrony interesów indywidualnych inwestorów
- popularyzacji wiedzy na temat rynku kapitałowego

Etyka uczestnika rynku

Korporacyjne samorządy działające na polskim rynku kapitałowym wypracowały swoje kodeksy dobrych praktyk. Są to zbiory reguł zwiększający transparentność działania zwiększający zaufanie do funkcjonowania rynku kapitałowego. Działając wspólnie wypracowały dwa dokumenty o kapitalnym znaczeniu dla rozwoju polskiego rynku finansowego: Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW i Kanon Dobrych Praktyk Rynku Finansowego

Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW Dobre praktyki, jako zbiór zasad ładu korporacyjnego oraz zasad określających normy kształtowania relacji przedsiębiorstw giełdowych z ich otoczeniem rynkowym, wydają się być ważnym instrumentem wzmacniającym konkurencyjność rynku. Celem

„Dobrych Praktyk Spółek Notowanych na GPW” jest umacnianie transparentności spółek giełdowych, poprawa jakości komunikacji spółek z inwestorami, wzmocnienie ochrony praw akcjonariuszy także w materiałach nie regulowanych przez prawo, a przy tym nie stwarzanie obciążeń dla spółek giełdowych, nie równoważonych korzyściami wynikającymi z potrzeb rynku. Dlatego też Dobre Praktyki dotyczą wyłącznie dziedzin, w których ich stosowanie może wpływać dodatnio na rynkową wycenę przedsiębiorstw, a przez to obniżać koszt pozyskiwania kapitału. Dobre praktyki są dostępne na stronach www.gpw.pl

Kanon Dobrych Praktyk Rynku Finansowego Podstawą bezpieczeństwa rynku finansowego jest etyczny wymiar działalności jego uczestników.. Znaczenie stosowania dobrych praktyk dla zwiększania przejrzystości rynku i budowania wzajemnego zaufania doceniają zarówno regulatorzy rynku, jak i jego uczestnicy. Podejmując trud wprowadzenia podstawowych zasad działalności na rynku finansowym w Polsce, Komisja Nadzoru Finansowego zaprosiła przedstawicieli organizacji zrzeszającej podmioty finansowe, przedstawicieli organizacji konsumenckich oraz ekspertów. Grono to w toku wielomiesięcznej owocnej debaty opracowało Kanon Dobrych Praktyk Rynku Finansowego nawiązując do doświadczeń korporacji skupiających podmioty operujące na polskim rynku finansowym. Kanon, liczy się z autonomią podmiotów finansowych, pozostawiając korporacjom do ich uznania przyjęcie i stosowanie zasad Kanonu.

Kanon Dobrych Praktyk Rynku Finansowego

Rynek finansowy stanowi wspólne dobro wszystkich jego uczestników, czyli podmiotów finansowych, jakimi są osoby fizyczne, prawne lub inne jednostki organizacyjne oferujące produkty lub usługi finansowe, a także ich klientów oraz innych instytucji i organizacji na nim działających. Podstawą zrównoważonego rozwoju i bezpieczeństwa rynku jest etyczny wymiar działań podmiotów finansowych. Kanon Dobrych Praktyk Rynku Finansowego artykułuje podstawowe wartości i ideały etyczne przyświecające podmiotom finansowym, a wszystkie zasady Kanonu stanowią integralną, wzajemnie uzupełniającą się całość. Równocześnie Kanon pozostawia podmiotom finansowym oraz ich organizacjom samorządowym swobodę kształtowania i ocenę stosowania standardów etycznych w zgodzie ze specyfiką poszczególnych sektorów rynku i różnych rozwiązań organizacyjnych, a także z ich dorobkiem w tworzeniu i doskonaleniu zasad dobrych praktyk.

1. Uczciwość Podmiot finansowy działa uczciwie i rozważnie, z poszanowaniem słusznego interesu klientów i dobra rynku finansowego, oraz nie nadużywa

swojej dominującej pozycji wynikającej z przewagi zasobów, w tym kwalifikacji lub kompetencji osób działających w jego imieniu.

2. Staranność i kompetencje Podmiot finansowy prowadzi działalność rzetelnie i z należytą starannością, dbając o to, by osoby działające w jego imieniu miały odpowiednie kompetencje zawodowe i przyjmowały postawę etyczna.

3. Godność i zaufanie Podmiot finansowy postępuje w sposób budzący zaufanie oraz zapewniający poszanowanie godności klientów i kontrahentów, dbając o przejrzystość swoich działań.

4. Zasoby i procedury Podmiot finansowy dysponuje zasobami oraz procedurami niezbędnymi do sprawnego wykonywania i monitorowania prowadzonej działalności i wykorzystuje je w dobrej wierze.

5. Relacje wewnętrzne Podmiot finansowy dba o kształtowanie właściwych relacji ze swoimi pracownikami i współpracownikami w duchu wzajemnego poszanowania i odpowiedzialności, zapewniając odpowiednie warunki wykonywania czynności przez pracowników oraz osoby działające w jego imieniu.

6. Zapobieganie konfliktom interesów Podmiot finansowy dąży do unikania konfliktów interesów, które mogłyby spowodować naruszenie słusznego interesu klientów, a jeżeli pomimo zachowania należytej staranności konflikt taki zaistniał – dąży do jego rozwiązania w sposób zapewniający uczciwe i rzetelne traktowanie klientów.

7. Informacje od klientów Podmiot finansowy dąży do jak najlepszego poznania potrzeb swoich klientów, w takim zakresie, w jakim może to być przydatne do dostosowania jego oferty, zakresu lub poziomu świadczonych usług do sytuacji klientów.

8. Ochrona informacji o klientach Podmiot finansowy chroni informacje o klientach i dba o to, by informacje te były wykorzystywane zgodnie z prawem.

9. Informacje dla klientów Podmiot finansowy zapewnia klientowi jasną i rzetelną informację o oferowanych produktach i usługach oraz o związanych z nimi kosztach, ryzyku i możliwych do osiągnięcia korzyściach, ułatwiając klientowi dokonanie właściwego wyboru.

10. Profilowanie usług Podmiot finansowy stosuje wobec klientów jednolite, merytorycznie uzasadnione kryteria, które mogą różnicować jego ofertę, zakres lub poziom świadczonych usług w zależności od sytuacji klienta lub profilu grupy klientów, co nie wyklucza możliwości indywidualnego negocjowania

warunków umów.

11. Rzetelna reklama Podmiot finansowy prowadząc działalność reklamową kieruje się zasadami uczciwej konkurencji oraz dba o to, by przekazywane informacje były rzetelne i nie wprowadzały w błąd, w szczególności w zakresie ryzyka związanego z możliwymi do osiągnięcia korzyściami.

12. Reklamacje klientów Podmiot finansowy starannie, rzetelnie i terminowo rozpatruje reklamacje klientów, korzystając w miarę potrzeby z mediacyjnych i polubownych form rozstrzygnięcia sporów.

13. Stosunki wzajemne i uczciwa konkurencja Podmioty finansowe we wzajemnych stosunkach kierują się dobrymi obyczajami kupieckimi, z poszanowaniem zasad uczciwej konkurencji.

14. Rozstrzygnięcie sporów wzajemnych Podmioty finansowe dążą do rozwiązywania wzajemnych sporów, korzystając w miarę możliwości z mediacyjnych i polubownych form ich rozstrzygnięcia.

15. Działania dla rozwoju rynku Podmioty finansowe, nie naruszając własnych interesów oraz zachowując tajemnice zawodową i tajemnice handlową, współdziałają w promowaniu dobrych praktyk rynkowych i ładu korporacyjnego oraz, w miarę możliwości, w eliminowaniu z praktyki gospodarczej zjawisk utrudniających rozwój rynku finansowego, w szczególności działań nieuczciwych, nierzetelnych lub niezgodnych z zasadami określonymi w Kanonie.

16. Stosowanie Kanonu Podmiot finansowy, który przyjął Kanon do stosowania, dba o to, by wszyscy jego pracownicy oraz inne osoby występujące w jego imieniu zapoznały się z Kanonem i stosowały się do jego zasad, a także udostępnia swoim klientom i kontrahentom do wglądu pełną treść Kanonu.

Bezpieczeństwo rynków finansowych - regulacje europejskie rynków finansowych, kierunki zmian

Stabilności finansowej przyznaje się tak na szczeblu krajowym jak i międzynarodowym istotny priorytet, co znajduje wyraz w instytucjonalizacji sieci bezpieczeństwa finansowego, jako ważnej konstrukcji w systemie funkcjonowania państwa i jego gospodarki. Kolejne kryzysy wykazały, że międzynarodowe organizacje, takie jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Bank Światowy czy Bank Rozrachunków Międzynarodowych (BIS), są niewystarczające dla przeciwdziałania i rozwiązywania kryzysów finansowych na międzynarodowych rynkach finansowych. Zachowanie bezpieczeństwa finansowego stanowi cel istnienia sieci bezpieczeństwa dla państwa, które zainteresowane jest stabilnością rynku finansowego a szczególnie oszczędności

jego obywateli. Szczególnie, w sytuacji gdy system finansowy w Unii Europejskiej nie jest systemem finansowym opartym na rynku kapitałowym ale zdecydowanie na bankowości. Przypadki ostatnich kryzysów finansowych pokazały, a Polska jest tego najlepszym dowodem, że właściwie funkcjonujący i bezpieczny sektor bankowy ma kapitalne znaczenie dla utrzymania stabilności systemu finansowego. Interesem każdego państwa jest zapewnienie stabilności rynków finansowych. Państwa więc tworze własne sieci bezpieczeństwa. Aktualnie na rynkach finansowych powstała tendencja do integracji nadzoru nad wszystkimi instytucjami świadczącymi usługi finansowe w ramach jednej instytucji nadzorczej (przykładowo KNF w Polsce). W praktyce funkcję pożyczkodawcy ostatniej instancji (Lender of Last Resort) spełnia zazwyczaj Bank Centralny, natomiast system ochrony depozytów (przykładowo BFG) należy do odrębnej instytucji, nie zawsze o wyłącznie publicznym charakterze i obowiązkowym uczestnictwie. Instytucje tworzące sieć bezpieczeństwa finansowego mają stanowić system zapobiegający powstawaniu kryzysów finansowych oraz w razie wystąpienia służyć usuwaniu ich skutków. Unia Europejska jest unia krajów o bardzo różnych rozwiązaniach instytucjonalnych i prawnych. Przykład Nadzoru nad instytucjami finansowymi jest tego dobrym przykładem. Regulacje instytucjonalne w zakresie wzmocnienia i ochrony stabilności finansowej są w poszczególnych krajach zróżnicowane. Nadzór bankowy w Unii Europejskiej, zgodnie z przyjętą zasadą subsydiarności, ma charakter krajowy. Oznacza to, iż jego organizacja jest w poszczególnych krajach zróżnicowana. Różnice występują w zakresie: stanowienia regulacji ostrożnościowych, licencjonowania banków i kontroli działalności banków. W niektórych krajach działania te są realizowane przez jedną instytucję (system scentralizowany), a w innych krajach przez kilka instytucji (system zdecentralizowany). W jednych krajach nadzór ma charakter zintegrowany, obejmując rynek bankowy, rynek kapitałowy i rynek ubezpieczeń, w innych zaś wyspecjalizowany tj. odrębne instytucje nadzoru dla poszczególnych rynków. Podobna sytuacja jest w przypadku nadzoru nad innymi sektorami rynku finansowego. Unia Europejska utworzyła wspólny rynek ale nie wypracowała jeszcze systemu bezpieczeństwa finansowego w formie ponad narodowym. W rozwiązaniach unijnych przyjęto, że stabilność finansowa to rozwiązania prawne i organizacyjne na trzech poziomach: krajowym, wspólnotowym i międzynarodowym. Krajowe systemy są różne w poszczególnych krajach członkowskich. Na szczęblu UE trwa obecnie proces budowy nowej architektury finansowej jednolitego rynku finansowego. Natomiast międzynarodowy system finansowy nie posiada żadnych silnych instytucjonalnych i prawnych podstaw do zarządzania i rozwiązywania regionalnych czy międzynarodowych kryzysów. Wzrastającą integracja gospodarcza i monetarna w Unii wymusza harmonizację regulacji rynków finansowych w państwach członkowskich. Tworzenie jednolitego rynku usług finansowych (European Single Market) i trans graniczne świadczenie usług finansowych oraz obecność w krajach członkowskich zagranicznych instytucji

finansowych formie oddziałów czy spółek- córek wskazuje na potrzebę tworzenia ponad narodowych struktur sieci bezpieczeństwa. Niestety w żadnym z podstawowych dokumentów Unii nie przewidziano dotychczas, żadnych konkretnych rozwiązań w tym zakresie

Powołanie Europejskiego Banku Centralnego spowodowało przekazanie mu zadanie dbałości o stabilność cen, Zmieniło to dotychczasowa role Banków Centralnych w krajach Euro. Na Europejski Bank Centralny nałożono odpowiedzialność za prowadzenie polityki pieniężnej strefy euro i sprawne funkcjonowanie systemów płatniczych. Natomiast nie nadano mu roli centralnego organu nadzoru bankowego , wskazując na zasadniczy brak kompetencji nadzorczych, które pozostawiono na szczeblu narodowym.

Integracja europejskiego rynku finansowego rodzi istotne wyzwania dla instytucji regulacyjnych i odpowiedzialnych za budowę sieci bezpieczeństwa w układzie paneuropejskim i, szerszym, międzynarodowym. Staje się to podstawowym wyzwaniem na najbliższe lata. Rozwiązania , które muszą być wypracowane będą miały bardzo istotny wpływ na rozwój rynków finansowych , lokalnie w krajach członkowskich i w rozwoju rynku paneuropejskiego. W związku z rosnącą integracją odpowiedzialność za bezpieczeństwo jednolitego rynku finansowego UE przestaje być domeną wyłącznie państw członkowskich. Wymaga istnienia instytucji ponadnarodowych. Ale czy będzie to nadzór zintegrowany (tak , jak ma to miejsce przykładowo w Polsce) czy sektorowy, pokaże czas. Sądzić można obserwując inicjatywy ostatnich miesięcy(2009roku) utworzenie Europejskiego Urzędu Jednolitego Nadzoru nad Rynkami Finansowymi może być procesem wieloletnim.

Przypisy

1. [↑](#) Prawo bankowe -ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. - Prawo bankowe, Dziennik Ustaw,rok2002.numer72,pozycja665
2. [↑](#) Ustawa z dnia 21 lipca 2006 r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Dz. U. z 2006 r. Nr 157, poz. 1119)
3. [↑](#) Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. - Prawo bankowe (Dz. U. z 2002 r. Nr 72, poz. 665, z późn. zm.), Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. - o Narodowym Banku Polskim (Dz. U. z 2005 r. Nr 1, poz. 2), Ustawa z dnia 7 grudnia 2000 r. o funkcjonowaniu banków spółdzielczych, ich zrzeszaniu się i bankach zrzeszających (Dz. U. z 2000 r. Nr 119, poz. 1252, z późn. zm.) ; Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz. U. z 2004 r. Nr 159, poz. 1667, z późn. zm.); Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o pracowniczych programach emerytalnych (Dz. U. z 2004 r. Nr 116, poz. 1207, z późn. zm.); Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 r. o indywidualnych kontach emerytalnych (Dz. U. z 2004 r. Nr 116, poz. 1205, z późn. zm.) ; Ustawa z dnia 22 maja 2003 r.

o nadzorze ubezpieczeniowym i emerytalnym oraz Rzeczniku Ubezpieczonych (Dz. U. z 2003 r. Nr 124, poz. 1153, z późn. zm.) ; Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o działalności ubezpieczeniowej (Dz. U. z 2003 r. Nr 124, poz. 1151, z późn. zm.) ; Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o pośrednictwie ubezpieczeniowym (Dz. U. z 2003 r. Nr 124, poz. 1154, z późn. zm.); Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o nadzorze ubezpieczeniowym i emerytalnym oraz Rzeczniku Ubezpieczonych; Ustawa z dnia 22 maja 2003 r. o ubezpieczeniach obowiązkowych, Ubezpieczeniowym Funduszu Gwarancyjnym i Polskim Biurze Ubezpieczycieli Komunikacyjnych (Dz. U. z 2003 r. Nr 124, poz. 1152, z późn. zm.) ; Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz. U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1537) ; Ustawa z dnia 15 kwietnia 2005 r. o nadzorze uzupełniającym nad instytucjami kredytowymi, zakładami ubezpieczeń i firmami inwestycyjnymi wchodzącymi w skład konglomeratu finansowego (Dz. U. z 2005 r. Nr 83, poz. 719)

4. [↑](#) odpowiednie ustawy w przypisie o KNF
5. [↑](#) materiały dotyczące Umowy kapitałowej dostępne na stronie KNF-www.knf.pl
6. [↑](#) Jerzewska M., Nadzór korporacyjny, PWE, Warszawa 2002,
7. [↑](#) K.Lis, H. Sterniczuk: Nadzór korporacyjny. Kraków: Oficyna Ekonomiczna, 2005, ss. 124-128. [ISBN 83-89355-83-3](#).
8. [↑](#) Kołodkiewicz I., Nadzór korporacyjny. Perspektywa międzynarodowa, Poltex, Warszawa 1999;; Zalega K., Systemy Corporate Governance a efektywność zarządzania spółką giełdową, SGH, Warszawa 2003
9. [↑](#) mriozdziała powstał wykorzystując strony [www. Związków , stowarzyszeń i Izb wyszczególniających cele swej działalności](http://www.zwiazkow.org.pl)

Źródło „http://stratus.phys.us.edu.pl/index.php/RF:Bezpiecze%C5%84stwo_systemu_finansowego”

RF:Finanse osobiste

Z Skrypty dla studentów Ekonofizyki UPGOW

Finanse osobiste

Lektura poprzednich rozdziałów wprowadziła czytelnika w funkcjonowanie rynków finansowych, wyzwania starzenia się pokoleń i istotności oszczędności gospodarstw domowych. Powiniennem wiedzieć o tym ,że oszczędzanie jest ważne i że system emerytalny pozwala na gromadzenie środków na emeryturę indywidualnie. System solidarności pokoleń , na którym była oparta przez ostatnie 100 lat idea otrzymywania emerytury stał się niewydolny poprzez zmiany demograficzne. Teraz samemu trzeba sobie zapewnić emeryturę. Informacje o tym są zawarte w niniejszym opracowaniu. Ale co z tego wszystkiego wynika dla czytającego. Ale nie dla jego wiedzy ale dla niego samego w codziennym życiu??

Teraz nastąpi kilka bardzo praktycznych rad – czyli jak dla siebie wykorzystać to co dotychczas przeczytałeś?

Czy sprawa odległej w czasie emerytury jest ważna i pilna??

Tak, jest i ważna i pilna. Aby lepiej o tym przekonać nastąpi zmiana stylu pisania. Ten rozdział można czytać nie czytając poprzednich rozdziałów.

Twoja (tak) Twoja emerytura!

To bardzo przyjemnie móc kupić sobie, za zaoszczędzone pieniądze coś atrakcyjnego np. nowy telewizor albo samochód. Znasz pewnie uczucie dumy pojawiające się gdy uda Ci się coś kupić za gotówkę bez konieczności zaciągania drogiego kredytu.

Jednak pewnie nie spodziewasz się, że **najdroższa rzecz**, jaką kupisz sobie w przeciągu całego swojego **życia** to... **Twoja emerytura**.

Postrzeganie emerytury w charakterze takiego samego towaru jak samochód, czy telewizor może wydać Ci się nieco dziwne. Ale nie ma powodu, by patrzeć na nią inaczej.

A koszty tych przyszłych lat są coraz wyższe z dwóch powodów:

Pierwszy - żyjemy dłużej po zakończeniu pracy zawodowej. Wiele osób spędzi 15, 20 a nawet więcej lat na emeryturze.

Drugi powód - współcześni ludzie są bardzo aktywni. Wiele z planów, których nie możemy zrealizować z powodu dynamicznego życia zawodowego zrealizujemy później, czyli... na emeryturze.

Na naszych barkach spoczywa coraz większy ciężar kosztów emerytury. Świadczenia płacone przez Państwo, czy też w ramach samych Funduszy Emerytalnych nie wydają się być atrakcyjne i większość z nas ma większe oczekiwania.

Niestety, również większość naszych rodaków nie zastanawia się nad emeryturą i pojawia się ona w ich życiu jako coś naturalnego, coś co wzięło się z ich pracy i w gromadzeniu czego aktywnie nie uczestniczyli. Ponadto wiele osób nie wie w co i jak inwestować. Nie myślimy o emeryturze łudząc się, że tzw. „renta” pokryje wszystkie nasze potrzeby. Jak pokazuje życie - tak nie jest. W dużo lepszej sytuacji są ludzie, którzy mogą liczyć na wspomnianą rentę powiększoną o własne oszczędności, a raczej inwestycje (tzw. II i III filar).

Krótko mówiąc - zabezpieczenie sobie takiej emerytury, jakiej sobie życzysz, zależy tylko od Ciebie. Tę sprawę musisz osobiście wziąć w swoje ręce. To przecież Ty jesteś budowniczym swojej przyszłości finansowej.

Może to brzmieć, jak przedsięwzięcie z góry skazane na niepowodzenie. Praktycznie żyjemy od wypłaty do wypłaty ledwo wiążąc koniec z końcem. Mamy o wiele za dużo naglających potrzeb bieżących ważniejszych od kupowania czegoś, co jest tak odległe w czasie.

Odsuwamy od siebie ten problem. Aż do momentu, kiedy jest już za późno, bo... jesteśmy już na emeryturze.

Ale nawet tuż przed emeryturą możemy zacząć oszczędzać. Zawsze jesteśmy w stanie zacząć „kupować” sobie emeryturę taką, na jaką nas stać, albo inaczej: jaką chcemy i jaką jesteśmy sobie w stanie zapewnić. Wszystko jedno, czy masz 20 czy 58 lat zawsze możesz podjąć odpowiednie kroki w celu zapewnienia sobie lepszej, bezpieczniejszej przyszłości.

Celem tego rozdziału jest pokazanie właściwego narzędzia sprawiącego, że bezpieczna emerytura stanie się rzeczywistością. Narzędziem tym jest planowanie finansowe. Wyjaśni Ci ono, jak najlepiej można osiągnąć cel, jakim jest godna emerytura, a także jak osiągnąć najefektywniej inne cele finansowe w Twoim życiu.

Na inwestowanie naprawdę nigdy nie jest ani za wcześnie ani za późno. Ważne

jest by zacząć to robić.

Nie pozwól aby duża część Twojego życia zależała od Państwa. Weź swoją przyszłość we własne ręce.

FUNDAMENTY - CZYLI ZARZĄDZANIE BUDŻETEM DOMOWYM.

Wszystko ma swój początek w marzeniach. Wyobraź sobie swoje szczęśliwe przejście na emeryturę. Jak takie idealne życie na emeryturze mogłoby wyglądać? Jeżeli się odpowiednio do tego przygotujesz możesz wtedy robić wszystko to, o czym marzyłeś, ale zawsze brakowało Ci czasu i ... środków.

Jak wielu ludzi możesz mieć wątpliwości. „Jak mogę zrealizować to marzenie, jeśli muszę pokryć tak wiele palących, bieżących wydatków?” - możesz zapytać. Oprócz bieżących wydatków na życie, chcesz mieć samochód, spłacić długi, oszczędzać na edukację dzieci, wakacje albo nawet budować dom. Ponadto Twoi rodzice są coraz starsi, czujesz się w obowiązku im pomagać. Dodatkowo normalne życiowe sprawy odwodzą Cię od planowych działań. Właśnie zmieniasz pracę, bierzesz ślub, dzieci rosną i pojawiają się nowe wydatki a nawet, jak to się zdarza w życiu, ktoś z bliskich umiera.

Jak pogodzić te wszystkie wyzwania finansowe, a jednocześnie myśleć o własnej emeryturze? Jak zrealizować swoje marzenia?

Rozpocznij od wypisania istotnych celów finansowych, jakie sobie stawiasz na osobnych, luźnych karteczkach. Osobne kartki pozwolą Ci na łatwe przegrupowania kolejności i priorytetów. Dobrze jest to zrobić w gronie rodzinnym. Nie wykluczaj nikogo z bliskich z tego planowania tylko dlatego, że sądzisz, że może Cię nie być stać na jeszcze inne cele. To jest Wasza „lista życzeń”.

- Podziel karteczki na dwie kupki. Jedna to cele, które należy zrealizować do pięciu lat, a druga to cele do osiągnięcia w czasie większym od pięciu lat. Ten podział jest bardzo ważny, później dowiesz się, że inaczej należy oszczędzać na cele krótkoterminowe a inaczej na cele długoterminowe.
- Poukładaj karteczki w kupkach według priorytetu celów. Nadaj swojej emeryturze najwyższy priorytet bez względu na Twój wiek. Niektóre z celów jakie sobie postawiłeś możesz sfinansować kredytem, ale nie możesz pożyczać na emeryturę.
- Napisz na każdej kartce, co zamierzasz zrobić aby ten cel osiągnąć, kiedy ma to nastąpić, jakie poniesiesz koszty, ile pieniędzy musisz już odkładać i jaką kwotę musisz oszczędzać co miesiąc aby zrealizować ten cel.
- Spójrz raz jeszcze na kolejność listy priorytetów. Oceń jak mocno chcesz osiągnąć te cele. Jak ciężko chcesz na nie pracować i oszczędzać? Jeśli

trzeba, dokonaj ponownego uszeregowania priorytetów. Te cele, które uznasz za nierealistyczne, przesuń na listę życzeń. Może później zdołasz je również osiągnąć.

BUDOWA PLANU OSZCZĘDZANIA

Przeanalizuj swoje bieżące dochody. Ma to podstawowe znaczenie albowiem, jak się to później okaże, Twoje dochody finansowe wpływają zasadniczo nie tylko na Twoją zdolność zrealizowania celów, ale także zabezpieczają ich realizację w sytuacjach kryzysowych. Są to również środki po które sięgniesz w nieprzewidywalnych przypadkach życiowych.

Oblicz swoją wartość netto

To nie jest takie trudne jak się spodziewasz. Twoja wartość netto to po prostu to co masz, posiadasz (Masz) minus to co winien jesteś oddać (Winien). Ta wartość to zdjęcie rentgenowskie twojej kondycji finansowej.

Innymi słowy dodaj do siebie przybliżoną wartość tego, co masz. Wlicza się w to wartość samochodu, mieszkania (domu), rzeczy wartościowych, stan oszczędności (lokaty, obligacje, akcje, fundusze inwestycyjne), stan Twojego konta bankowego. Teraz oblicz ile jesteś winien, czyli długi. Obejmuje to np.: kredyt mieszkaniowy, budowlany, kredyty konsumpcyjne tj. samochód meble, sprzęt gospodarstwa domowego, kredyty na kartach kredytowych, debet na osobistych kontach bankowych. Oblicz swoją wartość netto odejmując od wartości tego, co masz Twoje długi.

$$\text{Masz} - \text{winien} = \text{wartosc netto}$$

Jeżeli wynik jest dodatni to znaczy, że Twój majątek jest większy niż Twoje zadłużenie i masz powody do radości. Jeżeli zaś wynik jest ujemny to znaczy, że obecnie pracujesz, aby spłacać długi. Twoim celem powinno być tworzenie dodatniej wartości netto. Dobrze, gdy ta wartość co roku rośnie. Silna pozycja Twojej wartości netto pomaga w sytuacjach kryzysowych. Sprawdzaj więc ją co roku.

Wyobraź sobie swoje życie na emeryturze

Emerytura jest stanem ducha, ale ma także wymiar finansowy. Nie jest to wycofanie się z czynnego życia zawodowego, a raczej wkroczenie w kolejny etap. Popatrz na to jak na nowe wyzwanie, nową karierę. Jak zawsze w nowym etapie życia musisz sobie odpowiedzieć na kilka pytań. Jak chcesz żyć? Co masz

zamiar wtedy robić ? Może podróżować i odwiedzić miejsca na zobaczenie których nie miałeś dotychczas czasu? Odpoczywać? Zająć się wychowywaniem wnuków? A może swym ulubionym hobby? A może zająć się działalnością społeczną? Albo podjąć jakąś działalność zawodową niekoniecznie w dotychczas wykonywanym zawodzie i na pełny etat? A może zacząć się znów uczyć (Uniwersytet)? To te przyjemniejsze plany. Ale należy popatrzeć jeszcze na inny aspekt. Jaka jest Twoja sytuacja zdrowotna? Czy spodziewasz się, że gdy nie będziesz w stanie sam się sobą opiekować zajmie się Tobą rodzina? Czy zamierzasz przejść wcześniej na emeryturę?

Odpowiedzi na powyższe pytania mają istotny wpływ na określenie ile pieniędzy musisz mieć by przejść przez ten etap życia tak, jak to sobie wymarzyłeś. Jeśli chcesz przejść na emeryturę wcześniej i nie pracować później na część etatu, to musisz zbudować sobie większe oszczędności, ponieważ Twoja zależność od nich będzie trwała dłużej.

Oceń ile potrzebuje zaoszczędzić na emeryturę

Przede wszystkim musisz odpowiedzieć sobie szczerze na pytanie: ile możesz odkładać miesięcznie na emeryturę?

Ten krok jest najważniejszy !! Większość ludzi nigdy tego nie robi!!

Obliczanie procentu składanego i używanie kalkulatora finansowego jest bardzo pomocne i pozwala sobie uzmysłowić ile , jak długo należy oszczędzać aby przechodząc na emeryturę dysponować właściwą kwota. Ty musisz wiedzieć , co to znaczy właściwa.

Jeśli zamierzasz zgromadzić taki kapitał		
1 000 000 zł		
w tyle lat:		
35	25	10
przy takiej wymaganej średniej rocznej stopie zwrotu		
8 %		
to musisz miesięcznie wpłacać taką kwotę:		
435,94 zł	1051,50 zł	5466,09 zł



jak zgromadzić kwotę na emeryturę przy stałym oprocentowaniu

Bez względu na rodzaj kalkulatora jakiego można użyć należy sobie odpowiedzieć na kilka pytań zasadniczych i dokonać założeń dla tych kalkulacji.

Jeśli zamierzasz zgromadzić taki kapitał		
1 000 000 zł		
w tyle lat:		
35	25	10
inwestując co miesiąc tą samą kwotę		
500 zł		
to wymagana przez ciebie średnia roczna stopa zwrotu jest taka:		
7,44 %	12,35 %	43,83 %



Jak zgromadzić kwotę na emeryturę
-stała wpłata

Buduj swoją emeryturę gdy jesteś młody

Na wczesnym etapie życia emerytura wydaje się być czymś niejasnym i odległym. Poza tym zawsze jest wiele rzeczy do kupienia i cała masa bieżących wydatków. Niemniej, są zasadnicze powody, aby o emeryturze myśleć w młodym wieku i przygotować się do niej wcześniej.

Na pewno Twoje oczekiwania, co do wysokości dochodów na emeryturze, są większe niż poprzednich generacji. Będzie to więcej kosztować. Pamiętaj, że możesz liczyć na wielkiego sojusznika. Jest nim czas.

Oto przykład:

Załóżmy że odkładasz 1000 PLN na początku każdego roku i inwestujesz te pieniądze z roczną rentownością 7%. Robisz to każdego roku poczynając od 20 roku życia aż do wieku lat 30 (11 lat). Następnie nie dokładasz nic więcej, ale też nie wyciągasz żadnych pieniędzy z tego konta. Kiedy przejdziesz na emeryturę w wieku lat 65 stan Twojej inwestycji (stopa rentowności się nie zmienia) wynosi 168 514 PLN.

Twój przyjaciel nie zaczął inwestować aż do 35 roku życia. Ale w tym wieku, idąc za Twoim przykładem, zaczął oszczędzać taką samą kwotę jak Ty i tak jak Ty inwestował ją raz w roku na tych samych warunkach. Czynił do 65 roku życia, czyli przez 30 lat. Mimo, że zainwestował prawie trzy razy więcej, stan jego konta przy przejściu na emeryturę wyniesie 147 913 PLN.

Zacznij wcześniej z małymi kwotami, a zobaczysz, że Twoje oszczędności będą rosły. Nawet odkładając małą sumę możesz się doczekać wielkiej wypłaty. Będąc młodym możesz inwestować bardziej agresywnie. Masz przed sobą dużo lat by przetrwać nieuniknione wzrosty i spadki na rynku. Dobry nawyk inwestowania na emeryturę dużo łatwiej jest wyrobić w sobie, gdy jest się młodym.

DWANAŚCIE WAŻNYCH PYTAŃ, KTÓRE MUSISZ SOBIE ZADAĆ BUDUJĄC SWÓJ PLAN EMERYTALNY

PYTANIE PIERWSZE: JAK DUŻĄ EMERYTURĘ CHCIAŁBYŚ OTRZYMAĆ?

To jest pytanie zasadnicze. Odpowiedź można formułować zaczynając od przybliżeń. Na tym etapie można przyjąć, że 70 - 90% dochodów przedemerytalnych jest właściwym, wstępnym przybliżeniem. Jeśli obecnie twój roczny dochód (przed opodatkowaniem) wynosi 50 000 PLN rocznie, to 35 000 - 45 000 PLN rocznie może być poziomem dochodu rocznego z emerytury, który pozwoli Ci na cieszenie się podobnym standardem życia jak przed emeryturą. Należy to traktować jako „koszty” Twojej emerytury. Niemniej, im niższy jest poziom Twoich dochodów, tym wyższą ich część należy zastąpić emeryturą.

Ale tak naprawdę, żadne przybliżenie nie pasuje do szczególnej sytuacji pojedynczego człowieka. Rzeczywiście podatki od dochodów z oszczędności są niższe niż tzw. „wysokie progi podatkowe” ale nadal często należy spłacać kredyt hipoteczny (zaciągnięty na budowę domu, albo zakup mieszkania). Pojawiają się coraz to większe rachunki za lekarstwa i opiekę medyczną. Ponadto wiele zależy od tego jaki planujesz tryb życia na emeryturze. Wielu ludzi myśli o spokojnym, skromnym życiu ubarwionym ogródkiem albo działką. Na to potrzeba oczywiście mniej pieniędzy niż na liczne podróże po świecie. Młodzi ludzie zaczynający dopiero karierę zawodową najczęściej nie myślą o tym, co będą robić za 30 - 40 lat. Nic dziwnego, że ocena, ile powinny wynosić ich dochody na emeryturze jest dla nich szczególnie trudna. W tym przypadku dobrze jest zacząć cokolwiek oszczędzać na emeryturę - powiedzmy 10% swoich dochodów. To może być niezły początek.

Następnie co 2 lub 3 lata należy przejrzeć swój plan emerytalny i dostosować go do wzrastających (często) dochodów oraz krystalizujących się oczekiwań w stosunku do dochodów na emeryturze.

PYTANIE DRUGIE JAK DŁUGO BĘDZIESZ ŻYŁ NA EMERYTURZE?

Średnia długość życia w Polsce uległa wydłużeniu. Można spodziewać się, że statystyczny mężczyzna będzie cieszył się emeryturą do 69 roku życia. W przypadku kobiet (wiek emerytalny 60 lat) oznacza to nawet 17 lat emerytury. Śmiertelność noworodków i inne statystycznie występujące zjawiska, nazywane w różny sposób (np. śmiertelność tzw. „młodych mężczyzn”) wyraźnie obniżają średnią długość życia. Na to, ile lat będziesz żył na emeryturze musisz patrzeć nieco inaczej. Należy brać pod uwagę inne wielkości. Przykładowo prawdopodobieństwo przeżycia co najmniej 15 lat na emeryturze z roku na rok wzrasta i dla kobiet jest większe. Gdyby popatrzeć na statystyki roku 2000 wynika z nich, że jeśli kobieta w tym roku osiągnęła wiek lat 60, to średnia długość życia sześćdziesięciolatki wynosi 81,5 lat dla mężczyzny, który dożył 65 lat, średnia długość życia wynosi 78,6 lat.

Te rozważania dotyczą średnich statystycznych. Jak długo będziesz żył zależy od Twojej kondycji zdrowotnej, trybu życia jaki prowadzisz, historii Twojego życia i czynników genetycznych. Nie należy szacunków prowadzić na danych z dawnych lat ani dzisiejszych, gdyż ludzie dzisiaj żyją dłużej niż w przeszłości. Zgodnie z opiniami ekspertów trend wydłużania się średniej długości życia jest trwały.

PYTANIE TRZECIE: NA JAKIE DOCHODY I SKĄD MOŻNA LICZYĆ NA EMERYTURZE?

W naszym kraju świadczenie emerytalne pochodzi z dwóch głównych źródeł.

Jeśli data Twoich urodzin przypada przed końcem 1948 roku to Twoje świadczenia emerytalne będą wypłacane przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych, czyli ZUS. Wielkość emerytury jest naliczana w zależności od lat pracy, wysokości zarobków i zastosowania odpowiednich przeliczeń. Można spróbować samemu wyliczyć wielkość należnej emerytury, choć nie jest to prosta operacja. Skorzystaj ze stron Internetowych www.zus.pl albo zwróć się do tej instytucji prosząc o szacunkowe wyliczenia. Kalkulator ten pozwala na uzyskanie danych szacunkowych, a nie na podanie dokładnej wielkości emerytury. Dokładna wielkość zależy od wielu czynników i tylko ZUS jest w stanie podać dokładną wartość tej kwoty.

Jeśli data Twoich urodzin przypada na okres po 1 stycznia 1949 roku, Twoja emerytura jest związana z Funduszem Emerytalnym, którego jesteś członkiem. Sprawdź na stronach Internetowych swojego funduszu jak „pracują” na Ciebie Twoje pieniądze. Ile ich masz? Jak szybko przyrastają? Sprawdź na kalkulatorach zamieszczonych na tych stronach ile ich może być gdy przejdziesz na emeryturę.

PYTANIE CZWARTE: CZY JESTEŚ UCZESTNIKIEM PRACOWNICZEGO PROGRAMU EMERYTALNEGO- A MOŻE INDYWIDUALNE KONTO EMERYTALNE?

Co to jest PPE? Pracownicze Programy Emerytalne są konsekwencją reformy systemu ubezpieczeń emerytalnych. Dla osób urodzonych po 1 stycznia 1949 roku system przewiduje zabezpieczenie w trzech filarach:

I filar to ubezpieczenie socjalne w ZUS,

II filar to fundusze Emerytalne , filar III to programy indywidualne, w tym PPE i Indywidualne konta Emerytalne.

Aby być w pełni zabezpieczonym należy uczestniczyć we wszystkich trzech filarach. Podstawą prawną PPE jest ustawa z dnia 22 sierpnia 1997 roku o

Pracowniczych Programach Emerytalnych znowelizowana przez Ustawodawcę 2 marca 2000 roku. W myśl wspomnianych regulacji Zakład Pracy i Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych mogą po przejściu odpowiedniej, przewidzianej przez ustawę, procedury uruchomić PPE. Na czym polega Pracowniczy Program Emerytalny, który w zamiarach Ustawodawcy w portfelu młodego człowieka ma stanowić prawie 40% składki emerytalnej? Program taki jest tworzony przez Pracodawcę i Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych. W ramach tego programu Pracodawca może wpłacać na rzecz pracownika, uczestniczącego w programie do 7% wynagrodzenia pracownika stanowiącego podstawę ustalenia składki ZUS. Za te środki (po odliczeniu opłaty manipulacyjnej) uczestnik programu wchodzi w posiadanie jednostek uczestnictwa funduszu inwestycyjnego. Wartość tych jednostek stanowi dodatkowe źródło świadczeń emerytalnych. Program taki jest nadzorowany i rejestrowany w Komisji Nadzoru Finansowego.

Są jednak ograniczenia własności jednostek funduszy inwestycyjnych. Wypłata środków z funduszu może nastąpić dopiero po osiągnięciu 60 lat lub uzyskaniu uprawnień emerytalnych / rentowych. Niestety, zgodnie z regulacjami prawnymi, nie ma możliwości kontynuowania indywidualnie zaczętego Programu w przypadku ustania stosunku pracy. Można natomiast dokonać wypłaty transferowej do innego programu PPE. Programy takie przewidują możliwość wskazania przez uczestnika Programu osób uposażonych. Jest to forma podstawowa, w ramach której Zakład Pracy wpłaca na Twoje konto pieniądze, które zainwestowane w funduszu inwestycyjnym pracują na Twoją emeryturę. Jeśli wspomniane 7% Twoich uposażeń to mało, możesz dodatkowo w ramach takiego programu inwestować samodzielnie. Może się również zdarzyć, że pracodawca będzie wpłacał na Twoje konto w PPE dodatkowe środki. W tym przypadku te środki będą objęte podatkiem dochodowym.

IKE

IKE to Indywidualne Konto Emerytalne - plan oszczędnościowy służący do gromadzenia pieniędzy na dodatkową emeryturę. To jedyna indywidualna forma oszczędzania w III filarze, wolna od wypracowanych zysków kapitałowych. Oznacza to, że podatek nie będzie nam pomniejszał przyszłej emerytury, pod warunkiem, że nie wycofamy swoich pieniędzy przed upływem 60 roku życia. Każdy może posiadać jedno konto IKE. Konto to oszczędzanie w formie lokaty bankowej formie rejestru w funduszu(ach) inwestycyjnych, to może być konto oferowane przez firmy ubezpieczeniowe, albo otwarty rachunek w domu Maklerskim, pozwalający na indywidualne inwestycje w papiery wartościowe.

Jeśli uczestniczysz w takim programie sprawdzaj od czasu do czasu stan Twoich inwestycji. Firma prowadząca konto, na którym inwestujesz, powinna udostępnić Ci informacje o wielkości zgromadzonych na nim środków.

PYTANIE PIĄTE: CZY POSIADASZ UBEZPIECZENIE Z FUNDUSZEM INWESTYCYJNYM?

Jeśli tak, do należy się cieszyć, że pomyślałeś o przyszłości, ale czy wiesz jak ta forma zabezpieczenia naprawdę pracuje na Twoją przyszłość? Ubezpieczenie z funduszem inwestycyjnym jest produktem o złożonym charakterze ochronno-inwestycyjnym. Opłaty za tę formę ubezpieczenia pokrywają koszty ochrony ubezpieczeniowej a tzw. „składka” jest przeznaczona na inwestycje długoterminową w funduszu wspólnego inwestowania. Część składki przeznaczana do funduszu jest różna w poszczególnych towarzystwach ubezpieczeniowych. Szczęśliwie znajdziesz w swojej umowie. Przeczytaj ją dokładnie. Generalnie rzecz biorąc, część składki inwestowana w fundusz jest z reguły niższa w pierwszym roku lub w pierwszych latach inwestowania. Różnice mogą być znaczne. Tak więc nie cała kwota jaką wpłacasz pracuje dla Ciebie.

Niska część składki inwestowana w pierwszym roku jest często dużym zaskoczeniem dla klienta. Różnica jest bowiem prowizją płaconą agentowi. Jednak jej wielkość w kolejnych latach ma kapitalne znaczenie dla naszych inwestycji bo tego typu umowa ma charakter wieloletni.

Nie są to jednak wszystkie „potrącenia” zmniejszające wynik Twoich inwestycji. Duże znaczenie dla Twoich oszczędności ma opłata pobierana za zarządzanie. Obniża ona zwrot z Twoich zainwestowanych pieniędzy. Dlatego też, decydując się na zakup polisy z funduszem inwestycyjnym, warto zapoznać się z wysokością opłat pobieranych za zarządzanie funduszem związanym z tą formą ubezpieczenia i wybierać takie ubezpieczenie, w którym są zapewnione najniższe opłaty przy interesującej dla nas strategii inwestycyjnej.

Te dość skomplikowane systemy utrudniają zorientowanie się w wartości portfela inwestycji takiej polisy. Często firmy ubezpieczeniowe nie publikują wyników inwestowania w fundusze związane z polisą. Najprostszym sposobem zorientowania się w wysokości posiadanej inwestycji jest poproszenie swojego agenta ubezpieczeniowego, aby podał nam wyniki naszego portfela. Analizując je należy zwrócić uwagę na to, co zostało już odliczone i czy jakieś dodatkowe koszty jeszcze nie uszczuplą wyliczonej kwoty.

PYTANIE SZÓSTE: CZY MASZ INNE ŹRÓDŁA DOCHODU EMERYTALNEGO?

Jeśli posiadasz jakieś inne, niż wymienione, zabezpieczenie na czas emerytury sprawdź czy jest ono chronione przed inflacją. Czy wartość tych środków jest zainwestowana tak, że wzrasta co najmniej tak szybko jak inflacja?

PYTANIE SIÓDME: CZY POSIADASZ JAKIEŚ OSZCZĘDNOŚCI, Z KTÓRYCH MOZESZ KORZYSTAĆ NA EMERYTURZE?

Aby pokryć różnicę między dochodami na emeryturze, jakimi chcesz dysponować, a tym co otrzymasz z różnych form zabezpieczenia emerytalnego musisz uzyskać dochody, których źródłem będą inwestycje Twoich oszczędności. Oszczędności, co już wielokrotnie było podkreślane - systematycznych.

PYTANIE ÓSME: CO TO JEST OCHRONA PRZED INFLACJĄ?

Koszty Twojej emerytury wzrastają każdego roku z powodu inflacji. Inflacja działa na niekorzyść pieniędzy. To co mogłeś kupić 5 lat temu za 1000 PLN teraz wymaga większych wydatków. Poziom inflacji jest wrogiem oszczędności, dlatego z punktu widzenia gromadzenia środków na jakiś cel ważnym jest aby ten poziom był jak najniższy. Tak więc, wyliczenia, ile potrzebujemy na naszą emeryturę i ile w związku z tym musimy oszczędzać powinny uwzględniać inflację. Inflacja jest zmienna i chociaż ostatnio maleje może także rosnąć. Planując dochody na emeryturze należy zawsze przyjąć wyższy poziom inflacji.

PYTANIE DZIEWIĄTE: JAKA MUSI BYĆ STOPA ZWROTU Z TWOICH INWESTYCJI NA EMERYTURĘ?

Intencją inwestowania jest, by oszczędności „pracowały” na inwestora czyli ich wartość rosła. Jeśli zainwestowałeś 100 PLN, a po roku stan Twojego konta wyniósł 110 PLN to znaczy, że uzyskana roczna stopa zwrotu wyniosła 10%. Jak zapewne zauważyłeś korzystając kalkulatorów finansowych stopa zwrotu ma zasadniczy wpływ na wzrost wartości Twoich pieniędzy. Każde wyliczenie musi wziąć pod uwagę oczekiwaną roczną stopę zwrotu, czyli tyle, ile oczekujesz zarobić na oszczędnościach, które już zgromadziłeś lub zamierzasz zgromadzić w przyszłości. Ważne jest aby wiedzieć jakiej, rocznej stopy zwrotu oczekujesz. Wielkość Twojej stopy zwrotu zależy także od tego czy zwrot z oszczędności jest opodatkowany, czy nie. Podatek oczywiście obniża końcową wartość inwestycji. Do obliczeń należy zakładać realistyczną stopę zwrotu. Do obliczeń lepiej przyjąć niższe stopy zwrotu niż zawyżyć ich wartość. stopy zwrotu niż zawyżyć ich wartość.

PYTANIE DZIESIĄTE: ILE LAT POZOSTAŁO CI DO EMERYTURY?

Jak już zapewne zauważyłeś, korzystając z kalkulatorów, im więcej lat masz do emerytury tym mniej musisz oszczędzać miesięcznie, by osiągnąć zamierzony cel.

PYTANIE JEDENASTE: ILE MUSZISZ OSZCZĘDZAĆ MIESIĘCZNIE?

Jeśli już wiesz, ile lat pozostało do Twojej emerytury oraz jak duże bezpieczeństwo finansowe zamierzasz sobie zbudować ze swoich oszczędności, możesz policzyć ile musisz oszczędzać/inwestować miesięcznie. Te obliczenia

należy przeglądać co dwa - trzy lata. Twoje wyobrażenie emerytury może się zmieniać. Również dochody jak i całe otoczenie finansowe może ulegać zmianom do których należy się dostosowywać. Dodatkowo musisz co jakiś czas sprawdzać czy osiągasz założony cel i czy nie należy dokonać korekt w Twoim planie.

PYTANIE DWUNASTE: OSTATNIE I NAJTRUDNIEJSZE, CZYLI Z CZEGO „KUPOWAĆ” EMERYTURĘ?

Masz już ogólne wyobrażenie o tym, ile musisz miesięcznie inwestować, by zbudować sobie taką emeryturę o jakiej marzysz. Ale jak znaleźć na to pieniądze? Skąd je wziąć? Istnieje prosta sztuczka ułatwiająca oszczędzanie pieniędzy na jakiś cel: wydawać mniej niż się zarabia. Nie jest to łatwe, jeśli z trudnością wiążemy koniec z końcem lub gdy nie możemy się powstrzymać, by nie wydać pieniędzy, jeśli w końcu je mamy. Ale nawet ludzie o bardzo wysokich dochodach mają często trudności z oszczędzaniem. Istnieje jednak kilka pomysłów, które mogą być pomocne.

Można zacząć od sporządzenia „planu wydatków” - czyli instrukcji, jak zamierzamy wydawać nasze pieniądze. Często nazywane jest to „budżetem” ale w wypadku naszej emerytury, którą zamierzamy sobie „kupić” lepiej użyć słowa „wydatki”.

Plan wydatków można sporządzić następująco:

Dochód. Dodaj wszystkie Twoje miesięczne dochody: pensję, napiwki, alimen–ty, nagrody, dodatkowe wynagrodzenia, zasiłki itd. Nie wliczaj w to nic, co nie jest pewne np. wygranej w grze liczbowej, lub nagrody.

Wydatki. Dodaj wszystkie stałe wydatki w miesiącu. Czyny, odsetki od kredytów, średnie wydatki na żywność, samochód, światło, gaz itd. Określ średnią, miesięczną wartość takich wydatków, które nie występują w każdym miesiącu, jak ubranie, czy ubezpieczenie. Przejrzyj wydruki bankowe z Twojej karty kredytowej, by sprawdzić na co i ile wydajesz miesięcznie. Dobrze jest prześledzić ostatnie dwa - trzy miesiące. Wielu z nas będzie zdumionych gdzie i jak „ znikają” nasze pieniądze każdego miesiąca. Zaliczaj oszczędzanie do wydatków. Najlepiej będzie, jeśli oszczędności będą na pierwszym miejscu listy Twoich wydatków. Tutaj właśnie dodajesz sumę kwot, które powinieneś zaoszczędzić co miesiąc aby osiągnąć cele, które wypisałeś na kartkach.

Odejmij dochód od wydatków. Co zrobić, jeśli masz więcej wydatków (w tym oszczędności) niż dochodów?

Masz trzy możliwości: zmniejszyć wydatki, zwiększyć dochody, lub dokonać tych dwóch operacji naraz.

Zmniejszanie wydatków. Istnieją setki sposobów na zmniejszenie wydatków, począwszy od np. korzystania ze sklepowych kuponów rabatowych, promocji sklepowych, kończąc na rzadszym kupowaniu nowych samochodów. Wiele problemów powodujących wysokie wydatki związanych jest z kartami kredytowymi i płatniczymi. Powodują one wyższe wydatki albowiem nie widzisz wpływających pieniędzy. Zmniejsz ilość posiadanych przez Ciebie kart do jednej, góra dwóch. O kartach będzie jeszcze mowa. Wiele pomysłów dotyczących zmniejszania wydatków możesz znaleźć także w książkach, artykułach i czasopismach finansowych.

Zwiększanie dochodów. Weź drugi etat, podwyższ swoje kwalifikacje zawodowe i wykształcenie, aby dostać podwyżkę lub lepiej płatną pracę, zarabiaj pieniądze przez swoje hobby lub podejmij wspólną decyzję, o tym, że inny członek rodziny też zacznie pracować.

Rady.

Nawet kiedy próbowałeś zmniejszyć wydatki i zwiększyć dochód, to nadal możesz stwierdzić, że nie jesteś w stanie zaoszczędzić wystarczającej kwoty na emeryturę i osiągnąć swoich celów.

Oto kilka rad:

- Najpierw zapłać sobie. Oszczędzaj pieniądze, które chcesz odłożyć na osiągnięcie swoich celów. Niech bank automatycznie przekazuje pieniądze z Twojego rachunku na oszczędności lub inwestycje. Weź udział w takim programie emerytalnym w swoim zakładzie pracy, który potrąca pieniądze z Twojego wynagrodzenia. Możesz również sam deponować swoje oszczędności na emeryturę. Pamiętaj - to czego nie widzisz, jest Ci bardziej dalekie i mniej Ci tego żal.
- Przeznaczaj nagrody pieniężne i podwyżki na oszczędności.
- Niech oszczędzanie stanie się Twoim nawykiem. Kiedy już zaczniesz przekonasz się, że to nie jest trudne.
- Sprawdzaj swój plan wydatków co kilka miesięcy, tak abyś miał pewność, że wszystko idzie zgodnie z planem. Dochody i wydatki zmieniają się wraz z czasem.

Jak przygotować się do emerytury, jeśli nie pozostało wiele czasu?

Co jeśli emerytura jest już tuż, tuż, a Ty jeszcze nie zdążyłeś zaoszczędzić wystarczającej kwoty pieniędzy?

Tutaj kilka rad. Niektóre są dość bolesne, ale pomogą Ci w osiągnięciu Twojego celu.

- Nigdy nie jest za późno, żeby zacząć. Najgorzej jest wtedy, jeśli nawet nie spróbujesz.
 - Spróbuj przekazać wszystkie możliwe środki na zwolnione z opodatkowania programy emerytalne (takie powinny się niebawem pojawić na polskim rynku). Spróbuj zaoszczędzić w ten sposób co najmniej 20 procent Twoich dochodów.
 - Zmniejsz wydatki. Spraw by Twoje oszczędności budowały Twoją emeryturę.
 - Zatrudnij się na drugi etat, lub pracuj więcej (godziny nadliczbowe).
 - Dąż do wyższych zwrotów. Nie inwestuj w nic, z czym nie czułbyś się komfortowo, ale spróbuj zobaczyć, czy mógłbyś coś więcej z tego wynieść (większy zwrot).
 - Przejdź na emeryturę w późniejszym terminie. Może nie będziesz musiał pracować na pełnym etacie kiedy osiągniesz wiek emerytalny. Pół etatu może wystarczyć.
 - Spróbuj przedefiniować swój cel. Może zaistnieć sytuacja, która zmusi Ciebie, abyś żył mniej kosztownie na emeryturze.
 - Opóźnij korzystanie z ubezpieczenia emerytalnego. Korzyści będą tym większe, im później zaczniesz z nich korzystać.
- *Jeśli masz mieszkanie lub dom wykorzystaj to w pełni. Wynajmij pokoje lub przeprowadź się do mniej kosztownego mieszkania i zaoszczędź zyski.
- Sprzedaj aktywa, które nie wytwarzają znaczących dochodów lub nie rosną, takie jak niezagospodarowany grunt lub domek letniskowy i zainwestuj dochód, wytwarzając aktywa.

UNIKAJ PROBLEMÓW ZWIĄZANYCH Z ZADŁUŻENIEM I KREDYTEM

Wysokie zadłużenie i niewłaściwe korzystanie z kart kredytowych powodują, iż oszczędzanie na emeryturę staje się trudne. Pieniądze, którymi płacisz za odsetki, opóźnione opłaty i stare rachunki to pieniądze, które mogłyby przecież zarabiać na Twoją emeryturę i inne Twoje cele.

Jak wysokie zadłużenie jest za wysoki zadłużeniem?

Zadłużenie niekoniecznie jest złe, ale nie może być zbyt wysokie. Zsumuj wydatki, które miesięcznie przeznaczasz na spłatę rat za zakup samochodu, pożyczki studenckie, karty kredytowe i płatnicze - wszystko oprócz Twojej hipoteki. Podziel tę sumę przez kwotę pieniędzy, którą przynosisz do domu co miesiąc. Wynik ten jest Twoim „wskaźnikiem zadłużenia”. Spróbuj sprawić, aby

wskaźnik ten wynosił 10% lub mniej. Całość hipoteki i zadłużenia nie hipotecznego powinny wynosić nie więcej niż 36% pieniędzy, które przynosisz do domu co miesiąc.

Jaka jest różnica między „dobrym”, a „złym” zadłużeniem?

Może to zabrzmieć dziwnie, ale istnieje coś takiego jak „dobre” zadłużenie. Jest to zadłużenie, które może dostarczyć dochód. Pożyczając pieniądze, aby zakupić lub odnowić dom, zapłacić za szkołę dziecka, pogłębić swoje umiejętności zawodowe, kupić samochód, aby móc dojechać do pracy, możesz spowodować długoterminowe korzyści finansowe.

Złe zadłużenie to takie, kiedy pożyczasz pieniądze na rzeczy, które nie dostarczają korzyści finansowych lub rzeczy, które nie są trwałe (znikną zanim spłacisz pożyczkę). Jest to np. pożyczanie pieniędzy na wakacje, ubrania, meble lub restauracje.

Czy masz problemy z zadłużeniem?

Sam najlepiej możesz odpowiedzieć na to pytanie. Oto kilka znaków ostrzegawczych wskazujących, że jednak masz kłopoty:

- Pożyczasz pieniądze na spłacenie innego zadłużenia,
- Pożyczkodawcy dzwonią do Ciebie w sprawie spłaty zadłużenia,
- Płacisz tylko minimalną kwotę zadłużenia z kart kredytowych,
- Opłacasz więcej niż można z kart kredytowych,
- Pożyczasz środki na zapłacenie bieżących rachunków,
- Bank wypowiedział Ci korzystanie z kredytu.

Unikaj pożyczek o wysokim wskaźniku oprocentowania.

Nie wierz w tzw. „wyjątkowo korzystne pożyczki” szczególnie te udzielane w domu przez różne firmy, które nie są bankami i chwają się, że unikają „biurokracji”. Firmy te udzielają pożyczek szybko i na każdą okazję. Szczególnie na konsumpcję. Ich koszty są naprawdę bardzo wysokie, mimo, że ci, którzy pożyczają mówią coś wręcz odwrotnego. Jeśli potrzebujesz gotówki i pożyczasz pod zastaw w lombardzie, czy podobnej instytucji to miej świadomość, że jest to niebywale drogie.

Kluczem do zrozumienia tego, jak drogie są takie pożyczki jest skupienie się nad ogólnym kosztem pożyczki - kwoty głównej i odsetek. Nie patrz tylko na płatności miesięczne, które mogą być niewielkie, ale które sumują się na przestrzeni czasu. Obchodź się rozważnie z kartami kredytowymi

Karty kredytowe mają wiele użytecznych zastosowań, ale często ludzie korzystają z nich w niewłaściwy sposób. Weźmy np. zwyczaj płacenia tylko tzw. minimalnej kwoty do zapłacenia wymaganej każdego miesiąca.

Podstępne odsetki (za WWW.kartyonline.net)

Gdy postanowimy skorzystać z kredytu, to odsetki będą liczone już od dnia zakupu, a nie jak myśli wiele osób dopiero od pierwszego dnia po zakończeniu okresu opóźnionych płatności. Jeśli dokonaliśmy 2 czerwca roku zakupu bezgotówkowego na sumę 1000 zł i była to jedyna wykonana w okresie rozliczeniowym transakcja, to wyciąg z karty został przez bank wygenerowany w dniu 1 lipca. Na wyciągu bank podał pełną wysokość zadłużenia oraz wysokość tzw. spłaty minimalnej. Jest to najmniejsza kwota jaką musi spłacić co miesiąc posiadacz karty. Kwota ta wyrażona jest w procentach całego zadłużenia. Wysokość spłaty minimalnej jest zróżnicowana w zależności od banku, my przyjmujemy, że wynosi ona 5%.

Zatem spłata minimalna z naszego 1000 zł będzie wynosić 50 zł. Aby nie zapłacić odsetek musimy wpłacić na konto banku pełne 1000 zł. Jeśli wpłacimy od 50 do 999 zł wtedy bank naliczy nam odsetki już od momentu zakupu towaru. Jeśli zaś zapłacimy mniej niż 50 albo nic, to poza odsetkami zostaniemy także obciążeni opłatą za spóźnioną spłatę.

Brak spłaty całego zadłużenia skutkuje naliczeniem odsetek od kredytu. Jeśli nasza karta oprocentowana jest na 18% rocznie to miesięczne oprocentowanie wyniesie 1,5%. Zatem z dokonanej spłaty w wysokości 50 zł - 15 zł stanowiło spłatę odsetek a 35 zł spłatę kapitału. Mechanizm funkcjonowania kart powoduje, że minimalna spłata w każdym przypadku pokrywa odsetki i w ten sposób banki wykluczają możliwość pobierania odsetek od odsetek, czego zabrania prawo. Ten mechanizm powoduje także, że co miesiąc dokonuje się spłaty, która w niewielkim stopniu zmniejsza kwotę zadłużenia.

W przypadku naszego zakupu za 1000 zł, przy comiesięcznych spłatach w wysokości 50 zł, spłata całości potrwałaby 29 okresów rozliczeniowych, czyli prawie 2,5 roku. W tym czasie do banku w formie odsetek od tego kredytu trafiłoby ponad 220 zł.

Teraz wyobraź sobie, jak szybko wzrosłoby Twoje zadłużenie, jeśli postąpisz tak z kilkoma kartami kredytowymi jednocześnie.

Oto kilka rad dotyczących rozsądnego postępowania z kartami kredytowymi:

- Posiadaj tylko jedną lub dwie karty kredytowe, a nie np. osiem lub dziewięć.
- Nie korzystaj z kart kredytowych przy kupnie drogich artykułów. Znajdź

mniej kosztowne alternatywy finansowania

- Rozglądnij się za najlepszymi stopami procentowymi, opłatami rocznymi, opłatami za usługi i okresami bezpłatnymi.
- Spłacać kartę kredytową co miesiąc lub zapłać przynajmniej wymagane minimum.
- Nadal masz problemy? Zostaw karty w domu lub potnij je.

Jak wyjść z zadłużenia?

Pomimo wysiłków, może okazać się, że jesteś bardzo zadłużony. Pomoc możesz znaleźć u doradcy kredytowego, który pomoże Ci stworzyć plan współpracy z Twoimi kredytodawcami i obniżyć Twoje zadłużenie.

OSZCZĘDZANIE NA EMERYTURĘ

Kiedy już obniżyłeś niepotrzebne zadłużenie i stworzyłeś realny plan wydatków, który uwalnia pieniądze, możesz zacząć oszczędzać na emeryturę. Możesz przystąpić do Pracowniczego Programu Emerytalnego, możesz sam sobie otworzyć Indywidualne Konto Emerytalne.

Przede wszystkim, jednak, spójrzmy gdzie możesz ulokować pieniądze przeznaczone na emeryturę.

Masz do wyboru kilka możliwości:

- Depozyty bankowe, fundusze inwestycyjne rynku pieniężnego, certyfikaty depozytowe.

Te instrumenty nazywane są gotówkowymi, gdyż dają Ci szybki dostęp do Twoich pieniędzy i charakteryzują się niskim ryzykiem ulokowanych w nich pieniędzy.

- Obligacje Skarbowe. Kupując Obligacje Skarbowe pożyczasz Rzeczypospolitej Polskiej swoje pieniądze. Państwo oddaje Ci je po pewnym czasie i płaci dodatkowo odsetki od pożyczki.
- Akcje spółek giełdowych. Możesz kupić za pośrednictwem Biura Maklerskiego akcje notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie i stać się właścicielem części jakiejś firmy.
- Fundusze inwestycyjne. Zamiast samodzielnie inwestować w akcje spółek albo obligacje, możesz w tym celu wykorzystać fundusze inwestycyjne. W funduszach inwestycyjnych Twoje pieniądze wraz z pieniędzmi innych ludzi są inwestowane przez profesjonalistów w różne aktywa. Jest to z reguły lepszy sposób zarządzania, a inwestycje są lepiej zdywersyfikowane niż w przypadku inwestowania samodzielnego.

Jak zdecydować, w co lokować pieniądze?

Spójrz na wcześniej wypisane przez Ciebie cele krótkoterminowe - wakacje z rodziną, lub np. kupno telewizora. Jeśli chcesz osiągnąć te cele - np. w ciągu roku, to najlepiej ulokować pieniądze na rachunku bankowym lub funduszach rynku pieniężnego. Zarobisz może mniejszy procent, ale pieniądze będą dostępne, kiedy będziesz ich potrzebował.

Jednak dla celów, które chcesz osiągnąć za nie mniej niż 5 lat, np. emerytura, powinieneś ulokować pieniądze w akcje, obligacje może fundusze inwestycyjne, lub w nieruchomości.

Zawsze w każdej inwestycji istnieje ryzyko, że możesz stracić część swoich pieniędzy. Wielkość ryzyka zależy od rodzaju inwestycji. Generalnie, im dłuższy okres do emerytury i im większe są Twoje inne źródła dochodu, tym większe ryzyko możesz podjąć. Osoby, które w krótkim czasie przejdą na emeryturę i które będą zależne od swoich inwestycji, i będą wolały podjąć mniejsze ryzyko. Tylko Ty możesz zdecydować o stopniu ryzyka.

Dlaczego w ogóle podejmować jakiegokolwiek ryzyko?

Ponieważ im większe jest ryzyko, tym większe jest zazwyczaj potencjalne wynagrodzenie. Poprzez ostrożne i długoterminowe inwestowanie w akcje i obligacje, najprawdopodobniej zarobisz znacznie więcej, niż poprzez trzymanie pieniędzy np. na rachunkach oszczędnościowych. Porównując różne instrumenty rynkowe pod względem ryzyka przyjmuje się, że inwestycje w akcje spółek są bardziej ryzykowne od inwestowania w instrumenty dłużne czyli np. obligacje.

Wielu ekspertów finansowych uważa, że ważne jest, aby oszczędzać i by przynajmniej jakaś część pieniędzy przeznaczonych na emeryturę inwestowana była w aktywa o wyższym ryzyku, a co za tym idzie o wyższym potencjalnym zwrocie. Te aktywa o wyższym ryzyku pomogą Ci wyprzedzić inflację, która niestety zmniejsza siłę nabywczą Twoich pieniędzy. Do Ciebie należy decyzja dotycząca aktywów, w które będziesz inwestował. Ale nigdy nie inwestuj w coś, czego dokładnie nie rozumiesz lub w coś, z czym nie czujesz się komfortowo.

Zmniejszanie ryzyka inwestycyjnego

Istnieją dwa główne sposoby zmniejszania ryzyka:

- Dywersyfikacja w ramach każdej kategorii inwestycji.

Polega to na inwestowaniu w takie instrumenty finansowe, które w swoich portfelach posiadają wiele różnych aktywów. Przykładem tego mogą być fundusze inwestycyjne. Twoja inwestycja jest wtedy małą częścią dużej puli

środków wielu inwestorów. Ta duża pula jest następnie zainwestowana w wiele różnych akcji lub obligacji. Tak więc Twoja nawet mała suma pieniędzy rozłożona jest na wiele instrumentów. Nawet, gdyby któryś z tych instrumentów przyniósł mniejszy zysk od spodziewanego, zawsze będziesz miał do dyspozycji jeszcze pozostałe. Twoje ryzyko straty jest mniejsze niż gdybyś zainwestował całe swoje pieniądze tylko w jeden instrument (bo tylko na ten jeden było cię stać). Rozproszenie ryzyka poprzez inwestowanie w wiele różnych instrumentów nazywa się dywersyfikacją.

- Dywersyfikacja między różne kategorie aktywów.

Możesz zmniejszyć ryzyko poprzez inwestowanie w różne kategorie inwestycji. Powinieneś ulokować swoje pieniądze częściowo w instrumenty gotówkowe (krótkoterminowy depozyt bankowy), fundusz rynku pieniężnego, część w obligacje, część w akcje i inne instrumenty inwestycyjne. Doświadczenia rynków finansowych wskazują, że kiedy już zdywersyfikowałeś swoje inwestycje pomiędzy różnymi kategoriami aktywów, to kolejne decyzje jakie podejmiesz dotyczyć będą tylko wysokości kwot, które chcesz zainwestować.

Po co dywersyfikować?

W danym czasie, jeden rodzaj inwestycji może okazać się lepszy od innego. Dywersyfikacja pozwala Ci na zarządzanie ryzykiem w danej inwestycji lub kategorii inwestycji i zmniejsza prawdopodobieństwo utraty pieniędzy. W rzeczywistości, czynniki, które wpływają na to, że wartość jednej inwestycji maleje, mogą mieć również wpływ na to, że inna idzie do góry, np. ceny obligacji często spadają, kiedy ceny akcji idą w górę. Kiedy ceny akcji spadają, obligacje zwykle rosną. Im więcej masz czasu do emerytury tym więcej masz szans na to, że niepowodzenia pewnych inwestycji mogą zostać jeszcze naprawione. W dłuższym bowiem okresie czasu ryzyko straty Twojego portfela powinno maleć.

Poprzez dywersyfikację aktywów różnego rodzaju bardziej prawdopodobne jest zmniejszenie ryzyka, polepszenia zwrotu, niż jeśli byś włożył wszystkie swoje pieniądze w jedną inwestycję lub jeden typ inwestycji. Powiedzenie „Nie wkładaj wszystkich jajek do jednego koszyka” ma również swoje przełożenie na inwestowanie i nie odnosi się tylko do przygód na wsi.

Decydowanie o zestawie własnego portfela inwestycji

Sposób dywersyfikacji - czyli ile przeznaczysz na każdy rodzaj inwestycji, nazywamy alokacją aktywów. Np. jeśli się zdecydujesz zainwestować w akcje - jaką część kwoty na to przeznaczysz: 10%, 30% czy 75%? Ile przeznaczysz na obligacje i gotówkę? Twoja decyzja będzie zależała od wielu czynników - za jaki czas przejdziesz na emeryturę, jak długo będziesz żył, ile pieniędzy masz

obecnie, jakie są źródła przychodu na emeryturę, ile ryzyka możesz podjąć i jak przedstawia się Twoja obecna kondycja finansowa.

Alokacja aktywów może ulec zmianie na przestrzeni czasu. Będąc młodym, możesz więcej inwestować w akcje, niż w obligacje i gotówkę. Starzejąc się i wchodząc w wiek emerytalny, możesz zmniejszyć ryzyko związane z akcjami i inwestować więcej w obligacje i instrumenty pieniężne. Alokacja aktywów może również ulec zmianie, gdyż zmienić się mogą Twoje cele lub sytuacja finansowa.

SIŁA PROCENTU SKŁADANEGO

Niezależnie od tego czy zdecydowałeś się ulokować swoje pieniądze w gotówkę, akcje, obligacje, czy nieruchomości kluczem do oszczędzania na emeryturę jest sprawienie, aby Twoje pieniądze pracowały na Ciebie. Ta praca jest możliwa poprzez siłę procentu składanego. Procent składany może sprawić, iż nawet małe inwestycje staną się dużymi w długim okresie czasu.

Na czym polega procent składany? Oto przykład: pieniądze, które lokujesz na rachunku oszczędnościowym w banku na rok zarabiają odsetki, czyli procent od kapitału, który ulokowałeś. Gdy ulokujesz to wszystko na kolejny rok to po roku zarabiasz odsetki z pieniędzy, które pierwotnie ulokowałeś, oraz odsetki od odsetek, które zarobiłeś w poprzednim roku. Jak widać każdy rok przynosi niejako „dodatkowo” procent od procentów. Ten efekt to procent składany. Ponadto im większa jest kwota Twoich inwestycji tym większa jest kwota zarobionych procentów składanych.

Lata / stopa zwrotu	4 %	6 %	8 %	10 %
10	1481	1791	2159	2594
20	2191	3207	4661	6728
30	3243	5743	10 063	17449



Wartość inwestycji 1000 PLN dla różnych okresów czasu i oprocentowania

Tabela przedstawia przykład, w jaki sposób inwestycja rośnie przy różnych rocznych stopach odsetek i przy różnych okresach czasu. Zwróć uwagę, jak zysk zwiększa się przy każdym, kolejnym okresie 10 lat. To dlatego, że coraz większe pieniądze pracują na Twój zysk.

Zwróć również uwagę na to, że kiedy podwaja się stopa zwrotu z 4% do 8%, to efekt końcowy, po 30 latach jest 3-krotnie większy od tego, co byś miał przy 4% stopie zwrotu.

Prawdziwa siła procentu składanego uwidacznia się z czasem. Im wcześniej zaczniesz oszczędzać, tym więcej mogą zarobić dla Ciebie Twoje pieniądze. Spójrzmy na to w inny sposób. Za każde 10 lat zwłoki w rozpoczęciu oszczędzania na emeryturę będziesz musiał oszczędzać 3 razy tyle co miesiąc, aby nadrobić zaległości. Dlatego też, nieważne jak młody jesteś, im wcześniej zaczniesz oszczędzać na emeryturę, tym lepiej.

Fakty, które powinny brać pod uwagę kobiety, myśląc o swojej emeryturze.

Oszczędzanie na własną emeryturę jest w przypadku kobiet większym wyzwaniem niż w przypadku mężczyzn. Z tego właśnie powodu kobiety powinny przykładać szczególną uwagę do planowania swojej emerytalnej przyszłości.

Powody tego stanu rzeczy są następujące:

- Kobiety statystycznie zarabiają mniej od mężczyzn i pracują od nich krócej.
- W przypadku rozwodu dochód kobiety maleje bardziej niż dochód mężczyzny.
- Kobiety przerywają swoją karierę zawodową, by wychowywać dzieci i w związku z tym częściej zmieniają pracę. Przez takie zmiany trudniej jest im uczestniczyć w Pracowniczych Programach Emerytalnych.
- Statystycznie kobiety żyją 8-9 lat dłużej niż mężczyźni dlatego muszą zaoszczędzić więcej
- Kobiety inwestują bardziej bezpiecznie (czyli decydują się na niższe dochody z inwestycji).

ZARZĄDZANIE WZROSTEM FINANSOWYM PRZEZ CAŁE ŻYCIE.

Jak już wspomnieliśmy wcześniej, najprawdopodobniej doświadczysz kilku poważnych wydarzeń w swoim życiu, które sprawią, iż trudniej będzie zacząć lub kontynuować oszczędzanie na emeryturę lub inne cele. Ważne jest, by w takim momencie, posiadać precyzyjny plan działania (w tym finansowy), by skupić się na swoich celach i zarządzać pieniędzmi, tak aby zdarzenia losowe nie przeszkodziły Ci w osiągnięciu celu.

Rady, jak najmądrzej zaoszczędzić na emeryturę.

- Zaczynj oszczędzać natychmiast. Nie zwlekaj. Czas jest czynnikiem krytycznym.
- Zaczynj od małych kwot (jeśli muszą być małe). Może Ci na razie brakować pieniędzy, ale nawet małe kwoty dają znaczące oszczędności jeśli pracują na Ciebie przez długi okres. Zainwestuj dobrze. Inwestuj w ramach

Indywidualnego Konta Emerytalnego.

- Złóż bankowi polecenie, by automatycznie przelewał z Twoich poborów pieniądze na zakup jednostek funduszy inwestycyjnych.
- Oszczędzaj regularnie. Uczyni inwestowanie na własną emeryturę nawykiem.
- Bądź realistą jeśli chodzi o zwrot z inwestycji. Nie oczekuj, że hossa będzie trwać wiecznie i będziesz tylko zarabiał. Nie panikuj gdy rynek spada. Spadek także nie trwa wiecznie.
- Nie wyciągaj pieniędzy z Twoich inwestycji emerytalnych przed emeryturą.
- Jeśli zmieniasz Program Emerytalny przenoś wszystkie zainwestowane aktywa do nowego programu. Nie konsumuj ich wcześniej.

Kilka sugestii dotyczących oszczędzania na emeryturę przy jednoczesnym zarządzaniu finansami podczas wydarzeń losowych.

Ślub

Związek małżeński stwarza nowe potrzeby finansowe, które konkurują z odkładaniem pieniędzy na emeryturę. Potrzeby te to np. wydatki na nowe mieszkanie lub dom. Z drugiej strony pojawiają się także pozytywy. Utrzymanie jednego mieszkania kosztuje mniej niż utrzymanie dwóch. Zazwyczaj wspólne życie jest mniej kosztowne i łatwiej wtedy zaoszczędzić pieniądze.

Wychowywanie dzieci

Pojawienie się dzieci w rodzinie jest z reguły radosnym wydarzeniem. Ta radość to również inne perspektywy i priorytety w rodzinie. Wychowanie dzieci to nowy wymiar wyzwania finansowego jaki staje przed rodziną. Ze względu na zmieniające się warunki życia i otoczenia ekonomicznego trudno jest podać przeciętny koszt wychowania dziecka od urodzenia do pełnoletności przez przeciętną polską rodzinę ale dla porównania można wskazać na badania amerykańskie. Departament Rolnictwa w USA oszacował, iż przeciętna amerykańska rodzina przeznaczająca ponad 200 000 \$ na wychowanie dziecka do 18 roku życia. Ponadto, w wielu przypadkach małżonka może nie pracować zawodowo, by wychowywać dzieci, a tym samym obniża dochód i szanse na oszczędzanie na emeryturę. Posiadanie dziecka może zmienić Twoje kluczowe cele finansowe, ale nigdy nie powinno ich eliminować. Spraw by Twoje dziecko

korzystało z różnych form stypendiów. Istnieją stypendia i różne formy pomocy finansowej dla studentów, **ale nie ma stypendiów dla emerytów!**

Zmiana pracy

Nikogo nie dziwi dziś zmiana miejsca pracy. Szukanie pracy, a nawet zmiana obszaru specjalizacji zawodowej to powoli standard w naszym kraju. W życiu zawodowym każdego widać wielokrotne zmiany miejsca zatrudnienia i czym się wielu szyci, awanse w karierze. Zmiana pracy często stwarza ryzyko, że traktujemy pewne stanowiska pracy jako przejściowe i nie inwestujemy w naszą przyszłość w tym miejscu. Nowy pracodawca może nie oferować Pracowniczego Programu Emerytalnego lub innej formy zabezpieczania emerytalnego. Rozważ możliwość kontynuowania dotychczasowej formy inwestowania emerytalnego lub utworzenie Indywidualnego Konta Emerytalnego inwestując w portfel funduszy inwestycyjnych. Nie wypłacaj pieniędzy i nie wydawaj ich, niezależnie od tego jak niska jest to kwota.

Rozwód

Ważne jest, abyś był świadom praw, które ma Twój współmałżonek do ubezpieczenia społecznego i innych korzyści. Pamiętaj, że środki na emeryturę mogą być największymi aktywami finansowymi w małżeństwie. Sprawdź, czy aktywa te zostały starannie podzielone. Bardzo ważne jest, abyś dokonał przeglądu swojej ogólnej sytuacji finansowej przed i po rozwodzie. Dochód zazwyczaj zmniejsza się dla partnerów podczas rozwodu - szczególnie dla kobiet

Nieszczęśliwy wypadek i trwałe inwalidztwo

Nieszczęśliwy wypadek, choroba i długotrwała niezdolność do pracy, czy inwalidztwo, mogą zniweczyć wysiłki do oszczędzania na emeryturę. Pomimo, że ubezpieczenie społeczne może pomóc w utrzymaniu rodziny, jeśli zostaniesz dotknięty kalectwem to należy ubezpieczyć się od następstw takich nieszczęśliwych okoliczności. Ubezpieczenie to bardzo ważny element Twojego planu finansowego. Pamiętaj o tym. Mimo, że dla wielu ludzi jest tylko „czystym” kosztem (bo nic złego im się nigdy nie przytrafi) to jest ta pozycja wydatków, która musi być w budżecie każdej rozsądnej osoby.

Śmierć

Przedwczesna śmierć współmałżonka może zniweczyć plan emerytalny partnera, szczególnie jeśli w rodzinie są dzieci, zależne finansowo od rodziców. Dlatego ważne jest, aby wiedzieć, jaka kwota zostanie wypłacona dzieciom z ubezpieczenia w przypadku śmierci partnera. Równie ważne jest utrzymanie właściwego ubezpieczenia na życie jest również ważne. Sprawdź, czy prawidłowo wskazałeś osoby, którym zostaną przekazane kwoty pieniędzy na

wypadek Twojej (i współmałżonka) śmierci w polisach ubezpieczeniowych oraz innych kontach inwestycyjnych i oszczędnościowych, które posiadasz. Proces sądowy dotyczący spraw spadkowych jest długi. Oszczędź kłopotu innym, tak, jak Ty zawsze starałeś się unikać kłopotów.

Jak radzić sobie z kryzysami finansowymi ?

Życie nieszczeni kłopotów. Mogą to być wysokie rachunki za usługi medyczne, naprawy samochodu lub domu, śmierć członka rodziny, utrata pracy lub kosztowne problemy prawne. Takie nagłe, finansowe przypadki mogą zniweczyć Twoje wysiłki dotyczące oszczędzania na emeryturę lub na inne cele.

Oto kilka strategii dotyczących sposobów radzenia sobie z kryzysami finansowymi.

Stwórz fundusz z myślą o nagłych przypadkach- żelazną rezerwę

W ten sposób nie będziesz musiał sięgać po oszczędności emerytalne w nagłym przypadku. Stworzenie takiego funduszu jest trudne, jeśli dochody są niskie, ale każde kilka groszy pomaga. Stwórz rezerwę z pieniędzy, które zarobiłeś pracując dodatkowo lub dorywczo, ze zwrotu podatku lub podwyżki wynagrodzenia. Pieniądze ulokuj na dostępnym koncie o niskim ryzyku, jak np. rachunek oszczędnościowy lub fundusz rynku pieniężnego.

Ubezpiecz się

Ubezpieczenie chroni Twoje aktywa finansowe, takie jak np. fundusz emerytalny, poprzez pomaganie w momentach naprawę dużych finansowych katastrof. Oto lista polis ubezpieczeniowych, których zakup powinieneś rozważyć:

i Zdrowie

Mimo, że Ty i Twoja rodzina jesteście objęci ubezpieczeniem zdrowotnym w pracy (ubezpieczenie obowiązkowe), spróbuj wykupić polisę na pokrycie kosztów opieki zdrowotnej. Przydaje się to w razie potrzeby.

NW

Czy wiesz, że bardziej prawdopodobne jest, iż przed osiągnięciem 65 roku życia przez 3 miesiące opuścisz pracę z powodu chwilowej niezdolności do pracy, niż to że umrzesz. Ubezpieczenie społeczne może wypłacić Ci pensję, jeśli przez maksymalnie do 9 miesięcy jesteś niezdolny do pracy. Dodatkowo pracodawca może zaoferować jakieś korzyści, ale może również okazać się, że będziesz musiał również wykorzystać swoje środki finansowe.

Ubezpieczenie majątkowe

Osoby posiadające mieszkanie lub dom są czasami ubezpieczone od skutków pożarów, kradzieży i odpowiedzialności, ale większość z nich i tak się nie ubezpiecza, gdyż uznaje, że takie ubezpieczenia są zbyt drogie. Mimo wszystko należy być ubezpieczonym.

i Samochód

Nie prowadź samochodu bez ubezpieczenia. Zazwyczaj jeżdżenie autem bez odpowiedniego ubezpieczenia jest wbrew prawu, a poza tym, jeśli już uczestniczysz w wypadku, okazać się to może bardzo drogie.

OC

Dostarcza dodatkowego ubezpieczenia od odpowiedzialności zazwyczaj poprzez polisę na Twój samochód. Ważne to jest szczególnie kiedy zostajesz pozwany do sądu, lub odpowiadasz za szkody wyrządzone trzeciej osobie .

Na życie

Posiadanie polisy na życie może pomóc Tobie lub współmałżonkowi jeśli któreś z Was umrze przed emeryturą. Ubezpieczenie społeczne może wypłacić pieniądze Twojemu współmałżonkowi i / lub nieletnim dzieciom. Z drugiej strony, możesz nie potrzebować polisy na życie jeśli nikt nie jest zależny od Ciebie finansowo. Istnieje wiele rodzajów ubezpieczeń na życie z różnymi opłatami i prowizjami.

Długoterminowa opieka

Ten rodzaj ubezpieczenia może pomóc w płaceniu za drogą i długoterminową opiekę zdrowotną, bądź u siebie w domu, bądź w domu opieki społecznej. Chroni Cię przed wykorzystywaniem na ten cel aktywów, które w innym przypadku przeznaczyłybyś na emeryturę.

Pożyczki i kredyty

Jeśli jesteś zmuszony do pożyczania pieniędzy, uważnie porównaj koszt wszystkich oferowanych możliwości. Koszty kredytu to nie tylko wysokość odsetek to również opłaty manipulacyjne itp.

Likwidacja inwestycji

Najrozsądniej likwidować najpierw inwestycje, których zysk został już opodatkowany. Spróbuj nie sięgać do kont ze środkami na emeryturę Np. IKE. Wypłacanie środków z tych rachunków może spowodować konieczność zapłaty podatku dochodowego i kar.

Sprawdzaj wyniki swoich działań

Planowanie finansowe nie jest działaniem doraźnym. Życie, Twoje cele, prawo podatkowe i Twój świat finansów mogą się zmienić, czasem nawet dramatycznie.

W związku z tym:

- Okresowo przeglądaj swój plan wydatków.
- Monitoruj wyniki swoich inwestycji, wdrażaj korekty alokacji środków, jeśli są konieczne.
- Upewnij się, że wraz z podwyżkami wynagrodzeń więcej odkładasz na emeryturę
- Uaktualniaj swoje ubezpieczenia tak, aby Twoja „siatka bezpieczeństwa”, czyli fundusz na nieprzewidziane zdarzenia, odzwierciedlał zmiany w dochodach lub uwarunkowaniach w Twoim otoczeniu.
- Utrzymuj porządek w swoich sprawach finansowych.

I co dalej ?

Teraz jesteś już świadomy, że oszczędzanie na emeryturę jest niezbędne i jest to Twoja priorytetowa odpowiedzialność. Po drodze możesz liczyć na pomoc odpowiednich instytucji, ale większość pracy musisz wykonać sam. Nikt nie będzie ciężiej pracował, ani bardziej się martwił o Twoją emeryturę i Twoje cele finansowe niż Ty sam.

Spójrz ponownie na wcześniej wypisane przez Ciebie kartki z twoimi celami. Może okażą się teraz bardziej realne. Pomimo, że może nie jesteś w stanie zrobić tyle, ile byś chciał od razu, to pamiętaj, zawsze możesz zrobić pierwszy krok.

Pomyśl o tym rozdziale, jako o punkcie startowym. Kontynuuj swoją edukację w zakresie zarządzania swoimi pieniędzmi. Rozważ przy tym możliwość skorzystania z pomocy profesjonalistów, którzy pomogą Ci nie tylko w odpowiedzi na Twoje pytania dotyczące spraw finansowych, ale co ważniejsze pomogą w motywowaniu Ciebie do działania.

Na koniec - pamiętaj istnieje tylko jeden klucz do „kupienia” emerytury, o której marzysz. Nieważne, czy nadal jesteś młody, czy też emerytura jest tuż, tuż. Nieważne, czy to Twoja pierwsza praca, czy próbujesz zaoszczędzić na swój pierwszy dom, czy też posyłasz dziecko do szkoły średniej.

Wszystko zależy od tego czy zaczniesz oszczędzać teraz!!!!

Autorzy, notki biograficzne

Marek Łukaszewski- Absolwent Uniwersytetu Śląskiego, Uniwersytetu Quebec w Montrealu i Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie. Doktor fizyki i Master of Business Administration Pełnił szereg funkcji menedżerskich m.in.: - Prezesa Zarządu Krajowego Funduszu Kapitałowego S.A. Prezesa Stowarzyszenia Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych w Polsce. Prezesa Zarządu Górnośląskiego Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych SA. Wcześniej Wiceprezes Zarządu Funduszu Górnośląskiego S.A. i Wiceprezes Zarządu Międzynarodowej Szkoły Finansów i Bankowości w Katowicach.



Marek Łukaszewski

Związany z rynkiem kapitałowym od 1991 roku. Był również Członkiem i przewodniczył pracom Prezydium Porozumienia na rzecz rozwoju polskiego rynku kapitałowego, Członkiem Rady Rynku Kapitałowego (2004r) ,założycielem i członkiem Polskiego Instytutu Dyrektorów - instytucji dedykowanego sprawom Corporate Governance- czyli zasadom etyki w biznesie. Był także członkiem prezydium Komitetu Koordynującego przy Związku Banków Polskich do Spraw Standardów w Bankowości - uczestniczył w grupie eksperckiej w zakresie Rynku Pieniężnego i Kapitałowego. W STFI - przewodniczył Zespołowi ds. Standardów.

Źródło „http://stratus.phys.us.edu.pl/index.php/RF:Finanse_osobiste”

RF: Bibliografia

Z Skrypty dla studentów Ekonofizyki UPGOW

Literatura przedmiotu jest bardzo obszerna i ciągle się wzbogaca o nowe pozycje. Zainteresowanym polecamy następujące pozycje dostępne w języku polskim, z których sami często korzystaliśmy:

- Edwin J. Elton, Martin J. Gruber: *Nowoczesna teoria portfelowa i analiza papierów wartościowych*, WIG Press;
- Krzysztof Jajuga: *Zarządzanie ryzykiem*, PWN;
- Krzysztof Jajuga, Teresa Jajuga: *Inwestycje*, PWN;
- Patrycja Kowalczyk, Ewa Poprawska, Wanda Ronka-Chmielowiec: *Metody aktuarialne*, PWN;
- David G. Luenberger: *Teoria inwestycji*, PWN;
- Krzysztof Piasecki: *Modele matematyki finansowej*, PWN;
- Bogusław Pietrzak, Zbigniew Polański, Babara Woźniak: "System Finansowy w Polsce", PWN;
- Stanley R. Pliska: *Wprowadzenie do matematyki finansowej*, WNT;
- Maria Podgórska, Joanna Klimkowska: *Matematyka finansowa*, PWN;
- Andrzej Sławiński: "Rynki Finansowe" PWE Warszawa 2006;

W Internecie (dmoz.org, freescience.info i inne) dostępne są liczne opracowania, głównie napisane po angielsku; z napisanych po polsku możemy polecić opracowania Jerzego Dzieży (<http://home.agh.edu.pl/~dzieza/dzienne2010.html>).

Źródło „<http://stratus.phys.us.edu.pl/index.php/RF:Bibliografia>”