


## Rozdział 11

# GIEŁDA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH


### 11.1. Pojęcie i funkcje giełdy

<p><b>Giełda papierów wartościowych</b> stanowi instytucjonalną formę wtórnego rynku kapitałowego, na którym przedmiotem obrotu są papiery wartościowe.</p>	
---	---

Oprócz giełdy papierów wartościowych, w gospodarce rynkowej mamy też giełdy towarowe oraz giełdy usług. Są to szczególne rodzaje rynków formalnych, a więc regulowanych określonymi przepisami, takimi jak: regulamin, statut, ustawa itp.

Istotnymi cechami giełdy papierów wartościowych są:

- istnienie wewnętrznej organizacji, opierającej się na odpowiednich normach prawnych i zarządzeniach jej organów,
- stałe miejsce i czas spotkań osób dopuszczonych do handlu giełdowego,
- oparcie obrotu giełdowego na stałych zasadach, określonych regulaminem giełdy,
- zasada, że przedmiotem obrotu mogą być tylko papiery wartościowe dopuszczone na giełdę,
- dopuszczenie do handlu giełdowego ściśle określonej grupy osób, zwanych uczestnikami giełdy,
- jednorodność, a co za tym idzie, zamienność przedmiotu transakcji, czyli papierów wartościowych.

<p><b>W gospodarce rynkowej giełda papierów wartościowych spełnia następujące funkcje:</b></p>	
--	---

- ułatwia mobilizację kapitału (z wielu drobnych indywidualnych oszczędności powstaje duży kapitał),
- dzięki płynności walorów pozwala na transformację kapitału (zamiannę formy ulokowanego kapitału),

- |   |   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>– stanowi mechanizm ułatwiający spółkom akcyjnym pozyskiwanie kapitału na finansowanie przedsięwzięć gospodarczych poprzez emisję nowych akcji,</li> <li>– jest mechanizmem, za pośrednictwem którego kształtowane są ceny rynkowe papierów wartościowych,</li> <li>– umożliwia dokonywanie wyceny wartości majątku spółek notowanych na giełdzie,</li> <li>– jest swoistym „barometrem” odzwierciedlającym wahania koniunktury gospodarczej oraz oceniającym sytuację finansową emitentów.</li> </ul> | ! |
|---|---|

## 11.2. Giełdy papierów wartościowych na świecie

Rozkwit giełd papierów wartościowych na świecie datuje się od połowy ubiegłego stulecia. Od tego okresu giełdy te odgrywają niezmiernie istotną rolę w gospodarce wolnorynkowej (szczególnie krajów wysoko rozwiniętych).

Chociaż jest wiele giełd papierów wartościowych na świecie, to jednak tylko nieliczne z nich wywierają znaczący wpływ na międzynarodowy rynek kapitałowy.

Przy ocenie rangi giełdy papierów wartościowych bierze się pod uwagę takie podstawowe wielkości jak:

- wartość obrotów giełdy w danym roku obrachunkowym,
- wartość zaangażowanych kapitałów,
- wartość papierów wartościowych oraz ich liczbę w obrocie giełdowym.

Uwzględniając te kryteria można wskazać na siedem giełd papierów wartościowych, które zasługują na miano **największych giełd na świecie**, a mianowicie:

- w Nowym Jorku (New York Stock Exchange – NYSE),
- w Londynie (London Stock Exchange),
- w Tokio (Tokyo Stock Exchange),
- w Zurychu (Zürcher Effektenbörse),
- w Paryżu (Bourse des Valeurs de Paris),
- we Frankfurcie nad Menem (Frankfurter Wertpapierbörse),
- w Amsterdamie (Amsterdamse Effectenbeurs).

Trzeba też podkreślić, że na 13 giełd papierów wartościowych funkcjonujących w USA, trzy spośród nich mają znaczenie międzynarodowe:

- NYSE (New York Stock Exchange) – w Nowym Jorku,
- NASDAQ-AMEX MARKET GROUP – też w Nowym Jorku,
- MSE (Midwest Stock Exchange) – w Chicago.

Postępująca integracja gospodarcza w Europie oraz wprowadzenie wspólnej waluty w państwach członkowskich Unii Europejskiej nasiliły działania prowadzące do scalenia europejskiego rynku kapitałowego, których celem jest usprawnienie operacji giełdowych i związanych z nimi rozliczeń, jak również znaczna redukcja kosztów. Do europejskich giełd o zasięgu międzynarodowym, powstałych w ostatnich latach, zaliczyć należy: EURONEXT, EUREX, NEWEX, NOREX, EASDAQ oraz NASDAQ EUROPE.

EURONEXT – pierwsza paneuropejska giełda, rozpoczęła działalność we wrześniu 2000 r., grupuje giełdy w Amsterdamie, Brukseli i Paryżu.

EUREX – niemiecko-szwajcarska giełda (funkcjonuje od września 1998 r.), jest czołowym rynkiem finansowym instrumentów pochodnych nie tylko w Europie, ale także w skali światowej.

NEWEX – rynek dla spółek środkowoeuropejskich (również dla spółek z Polski, Czech, Rosji i Węgier). NEWEX to spółka joint-venture, w której po 50% udziałów mają giełdy niemiecka i wiedeńska, funkcjonuje od listopada 1999 r.

NOREX – sojusz skandynawskiego rynku kapitałowego, rozpoczął działalność w czerwcu 1999 r. W jego skład weszły giełdy w Sztokholmie i Kopenhadze. Również giełda w Oslo prowadzi negocjacje o przystąpieniu do tego sojuszu. Niedawno w struktury NOREX wszedł parkiet islandzki. Kolejnymi kandydatami do członkostwa w tym sojuszu są giełdy z krajów nadbałtyckich (Litwa, Łotwa i Estonia).

EASDAQ – paneuropejski rynek z siedzibą w Brukseli (powstał w listopadzie 1996 r.), to nowoczesna platforma handlu akcjami spółek o dużym potencjale rozwojowym, charakteryzujących się nowoczesną technologią. Wzorowany jest on na nowojorskim rynku NASDAQ.

NASDAQ EUROPE – nowy europejski rynek akcji (funkcjonuje od czerwca 2001 r.), który bazując na brukselskim rynku EASDAQ, uruchomił platformę, na której inwestorzy mają możliwość obrotu, poza walorami spółek z Europy, także papierami firm z USA, notowanych na NASDAQ.

Giełdy światowe są w pewnym sensie systemem naczyń połączonych. Łącznikiem jest przede wszystkim „pieniądz inwestycyjny”, który dynamicznie przemieszcza się między spółkami, grupami spółek, sektorami i wreszcie – krajami, a nawet kontynentami. Poszczególne kraje, choć mogą znajdować się w różnych fazach koniunktury gospodarczej, mimo wszystko wpływają na siebie.

Giełdy papierów wartościowych na świecie zorganizowane są głównie w oparciu o dwa modele regulacyjne: **amerykański** (stosowany w USA, Kanadzie, Australii, Nowej Zelandii, Singapurze, Hongkongu, w Ameryce Południowej, a także w Wielkiej Brytanii, Szwajcarii i Holandii) i **niemiecki** (występujący w większości państw europejskich).

**W modelu amerykańskim** giełda jest instytucją prywatno-prawną, przyjmującą najczęściej formę spółki akcyjnej. Jej działalność oparta jest na ogólnych normach prawa handlowego i cywilnego. Dochody giełdy nie są dzielone między udziałowców, lecz służą finansowaniu rozwoju giełdy lub są kumulowane. Udziałowcy giełdy są uprawnieni do zawierania transakcji na giełdzie. Organizacja, zasady funkcjonowania oraz zarządzania giełdą w modelu amerykańskim nie zależą od członków-udziałowców giełdy, gdyż giełda jest organizacją samoregulującą się. Rola państwa jest tutaj ograniczona, sprowadza się do sprawdzania i zapewnienia zgodności działania giełdy z ustawami dotyczącymi obrotu giełdowego.

**W modelu niemieckim** giełda jest instytucją publiczno-prawną, której powstanie jest uzależnione od zgody właściwego organu administracji państwowej. Jest ona na bieżąco kontrolowana przez instytucję państwową, a więc rola państwa w regulacji i nadzorze obrotu giełdowego jest tutaj stosunkowo duża. Oprócz wydawania zezwoleń na powołanie giełdy, państwo decyduje o dopuszczeniu do obrotu giełdowego nowych walorów. Ma ono także prawo do ulokowania komisarza państwowego we władzach giełdy. Podobnie jak w modelu amerykańskim, również i w tym giełda przyjmuje najczęściej formę niezarobkowej spółki akcyjnej.

Konkludując, giełda „niemiecka” bardziej kojarzy się ze służbą publiczną, natomiast „amerykańska” – z działalnością handlową.

1. Co to jest giełda papierów wartościowych i jakie spełnia funkcje?
2. Jakie znasz największe giełdy na świecie?
3. Co oznacza, że giełdy światowe są systemem naczyń połączonych?



### 11.3. Historia giełdy papierów wartościowych w Polsce

Giełda papierów wartościowych w Warszawie S.A. nawiązuje do swoich poprzedniczek, poczynając od Giełdy Kupieckiej w Warszawie, założonej w 1817 r., noszącej od 1872 r. nazwę Giełdy Warszawskiej, a od 1921 r. Giełdy Pieniężnej w Warszawie. Początkowo przedmiotem obrotu giełdowego były przede wszystkim weksle i obligacje. Handel akcjami rozpoczął się na szerszą skalę dopiero w drugiej połowie XIX wieku.

W okresie międzywojennym funkcjonowało siedem giełd papierów wartościowych w Polsce: w Warszawie, Katowicach, Krakowie, Lwowie, Łodzi, Poznaniu oraz w Wilnie. Podstawowe znaczenie miała jednak giełda papierów wartościowych w Warszawie, na której koncentrowało się 90% obrotów wszyst-



kich polskich giełd. W 1938 r. na warszawskiej giełdzie notowano 130 różnych rodzajów papierów wartościowych: obligacje (państwowe, bankowe i municypalne), listy zastawne oraz akcje.

Z chwilą wybuchu II wojny światowej polskie giełdy zostały zamknięte. Po wojnie giełda nie mieściła się w ramach istniejącego systemu gospodarki centralnie planowanej. Odtwarzanie rynku kapitałowego w Polsce rozpoczęło dopiero w 1989 r., po zmianie starego ładu politycznego oraz gospodarczego i wejście na tory gospodarki rynkowej. Ustawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych, która została uchwalona przez Sejm 22 marca 1991 r., umożliwiła ponowne zorganizowanie giełdy w Warszawie, jak również stworzenie całego rynku kapitałowego w Polsce.

Pierwsza sesja giełdowa miała miejsce 16 kwietnia 1991 r. Notowano na niej akcje tylko pięciu spółek. W pierwszym roku działania giełdy sesje odbywały się jeden raz w tygodniu.

W tworzeniu podstaw polskiego rynku papierów wartościowych znaczącą rolę odegrali francuscy eksperci. Dzięki pomocy merytorycznej i finansowej Francji, na powstającym polskim rynku giełdowym zastosowano najbardziej nowoczesne w świecie rozwiązania. Z kolei nasze doświadczenia zostały wykorzystane przy organizacji nowo powstałych giełd w Pradze, Kijowie i Wilnie, gdzie zasady zawierania transakcji giełdowych i system komputerowy zostały opracowane na podstawie rozwiązań sprawdzonych na giełdzie warszawskiej.

Dużym krokiem naprzód, pozwalającym na bardziej sprawną i niezawodną obsługę inwestorów giełdowych stał się – wprowadzony od 17 listopada 2000 r. – nowy system giełdowy **WARSET** (oparty na francuskim systemie obrotu), zmieniający w znacznym stopniu dotychczas obowiązujące zasady funkcjonowania giełdy w Warszawie. Uruchomienie **WARSETU** stało się ważnym etapem na drodze do integracji giełd w świecie. O zmianach towarzyszących wprowadzeniu tego systemu jest mowa w dalszej części rozdziału.

W 2001 r. na GPW notowano ponad 230 akcji spółek krajowych i ponad czterdzieści różnych obligacji Skarbu Państwa. Sesje odbywają się codziennie, od poniedziałku do piątku.

Akcje spółek dopuszczonych do obrotu giełdowego notowane są na trzech różnych rynkach: podstawowym, równoległym i wolnym, w zależności od szczegółowych kryteriów określonych przez regulamin giełdy.



**Rynek podstawowy** przeznaczony jest dla spółek o większym kapitale, większej liczbie akcjonariuszy i dużej płynności akcji. Na **rynku równoległym** notowane są akcje spółek mniejszych, o mniejszym kapitale zakładowym i o krót-

szym okresie funkcjonowania. Z kolei **wolny rynek akcji**, który działa od lutego 1997 r., jest miejscem notowań akcji małych spółek, które nie spełniają wymogów wejścia na rynek podstawowy lub równoległy.

Spółki z rynków równoległego oraz wolnego mogą ubiegać się o przeniesienie na wyższy rynek po spełnieniu warunków regulaminowych.

Oprócz rynku równoległego występuje też rynek pozagiełdowy CTO (Centralna Tabela Ofert), gdzie notowane są akcje małych spółek.

Na odrębnym rynku giełdowym notowane są obligacje Skarbu Państwa o różnym okresie wykupu.

W znowelizowanej w 2001 r. ustawie o publicznym obrocie papierami wartościowymi zakłada się powstanie dwóch nowych rodzajów rynku: **urzędowego** i **nieurzędowego**. Dotychczasowy rynek podstawowy oraz równoległy utworzą rynek urzędowy. Z kolei rynek nieurzędowy tworzyć będą spółki przede wszystkim z Centralnej Tabeli Ofert i będzie on przeznaczony dla małych i średnich przedsiębiorstw, dla których procedury dopuszczania akcji będą ograniczone do minimum.

#### 11.4. Organizacja giełdy papierów wartościowych

Zasady organizacji giełdy, czy też ich statusy prawne w różnych krajach bywają znacząco odmienne, jednakże podstawowe reguły funkcjonowania giełd na świecie są bardzo zbliżone.

Organizacja giełdy zostanie poniżej omówiona na przykładzie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

Warszawska giełda jest spółką akcyjną założoną przez Skarb Państwa. Jej akcjonariuszami są: wszystkie największe banki działające w Polsce, fundusze inwestycyjne, biura maklerskie oraz Skarb Państwa (największy udziałowiec).

Podstawy prawne działania giełdy stanowią:

– Kodeks Handlowy z 1934 r., wielokrotnie nowelizowany (obowiązywał on do grudnia 2000 r., od stycznia 2001 r. podstawę prawną stanowi nowo uchwalony kodeks spółek handlowych – ustawa z 15 września 2000 r.),

– Ustawa o publicznym obrocie papierami wartościowymi i funduszach powierniczych z 22 marca 1991 r. (znowelizowana w 2001 r.),

– Statut Giełdy,

– Regulamin Giełdy,

– Regulamin Funduszu Gwarancyjnego,

– Regulamin Sądu Giełdowego.

Podstawę organizacji giełdy stanowi **Regulamin Giełdy**. Zawiera on generalne postanowienia dotyczące zasad jej działania, miejsca i czasu sesji, sposobu ustalania i ogłaszania kursów giełdowych oraz sposobu i rodzaju zawieranych transakcji. **Statut** natomiast określa strukturę organizacyjną giełdy, zadania jej organów, sposób dopuszczania papierów do obrotu giełdowego, sposób rozstrzygania sporów między uczestnikami giełdy.

#### 11.4.1. Organa giełdy

Największy wpływ na organizację giełdy mają organa giełdy i jej uczestnicy. **Organa giełdy to:**

- Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy,
- Rada Giełdy,
- Zarząd Giełdy,
- Komisja do Spraw Dopuszczeń Papierów Wartościowych do Obrotu Giełdowego,
- Samorząd Maklerski,
- Sąd Rozjemczy i Honorowy,
- Izba Rozrachunkowa,
- Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (KDPW).



Najwyższą władzą giełdy jest **Walne Zgromadzenie**. Do jego kompetencji należy dokonywanie zmian w Statucie, zatwierdzanie Regulaminu Giełdy oraz wybór członków Rady Giełdy.

**Rada Giełdy** sprawuje ogólny nadzór nad działalnością giełdy, dopuszcza papiery wartościowe do obrotu giełdowego oraz biura maklerskie do działania na giełdzie. Rada Giełdy składa się z 14 członków, wśród nich znajdują się: przedstawiciele banków, firm maklerskich, instytucji finansowych, izb gospodarczych oraz emitentów.

Codzienną działalnością giełdy kieruje **Zarząd Giełdy** – prezes i dwóch członków. Zarząd określa zasady wprowadzania papierów wartościowych do obrotu, nadzoruje działalność maklerów giełdowych i domów maklerskich w zakresie obrotu giełdowego.

**Komisja Papierów Wartościowych (KPW)** – to centralny organ administracji rządowej, powołany do czuwania nad rzetelnością publicznego obrotu papierami wartościowymi. KPW nadzoruje m.in. dopuszczenie do obrotu publicznego akcji, zezwala na działanie biura maklerskiego, udziela licencji maklerom i doradcom inwestycyjnym. W jej skład wchodzi przedstawiciele ministra finansów, ministra Skarbu Państwa, prezesa Narodowego Banku Polskiego oraz

prezesa Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Głos doradczy mają przedstawiciele giełdy, maklerów i krajowego depozytu.

**Samorząd Maklerski** jest organem przedstawicielskim maklerów. Organizację i zakres jego czynności określają odpowiednie regulaminy. Samorząd jest organizacją dbającą o poziom moralny maklerów, sprawuje kontrolę nad ich działalnością, rozstrzyga spory powstałe między nimi.

**Sąd Rozjemczy i Honorowy** pełni na giełdzie funkcje pomocnicze. Jego zadaniem jest rozstrzyganie sporów dotyczących przeprowadzanych transakcji oraz pociąganie do odpowiedzialności osób, które zawiodły zaufanie zachowując się sprzecznie ze zwyczajami obowiązującymi na giełdzie.

**Izba Rozrachunkowa** to instytucja organizująca rozliczenia między uczestnikami giełdy, dokonuje wzajemnych przelewów z kont uczestników giełdy, a także sprawuje pieczę nad powierzonymi jej dokumentami.

Dla prawidłowego funkcjonowania rynku giełdowego konieczne jest również istnienie centralnego **Depozytu Papierów Wartościowych**. Ogólne zasady funkcjonowania Krajowego Depozytu zostały określone w Rozporządzeniu Rady Ministrów w sprawie Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych, z 8 kwietnia 1992 r.

W Krajowym Depozycie są zdeponowane wszystkie papiery wartościowe znajdujące się w obrocie giełdowym. Depozyt prowadzi rejestr kont depozytowych wszystkich uczestników Depozytu, którymi są:

- domy maklerskie i banki prowadzące działalność maklerską oraz banki zarządzające kontami papierów wartościowych,
- emitenci papierów wartościowych,
- inwestorzy instytucjonalni (np. fundusze powiernicze czy towarzystwa ubezpieczeniowe).

System depozytowy zapewnia jego uczestnikom pełne bezpieczeństwo obrotu papierami wartościowymi. Jest on oparty na zasadach obowiązujących w bezgotówkowym systemie operacji bankowych.

1. Jaka jest historia giełdy papierów wartościowych w Polsce?
2. Jakie zadania spełniają poszczególne organa giełdy?



#### 11.4.2. Uczestnicy giełdy

Na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych można wyróżnić następujące grupy **uczestników giełdy**: pośredników, samodzielnych uczestników, animatorów oraz urzędników i gości.



Najliczniejszą grupę wśród uczestników giełdy stanowią **pośrednicy**, czyli **maklerzy giełdowi** (tzw. brokerzy). Są oni profesjonalnymi przedstawicielami firm maklerskich i banków, mają bezpośrednią styczność z klientami kupującymi, bądź sprzedającymi papiery wartościowe. Rola maklerów sprowadza się do pośrednictwa w obrocie giełdowym oraz zapewnienia jego płynności i bezpieczeństwa. Maklerzy spełniając funkcje brokerskie działają przede wszystkim w imieniu i na rachunek swoich klientów (indywidualnych i instytucjonalnych), sami zaś utrzymują się z prowizji od zrealizowanych transakcji.

Drugą grupę uczestników rynku papierów wartościowych stanowią **samodzielni uczestnicy** (dealerzy). Są oni przeważnie przedstawicielami firm maklerskich, banków lub innych instytucji finansowych. Dokonują transakcji giełdowych tylko z uczestnikami giełdy, we własnym imieniu i na własny rachunek. Ich zarobkiem jest różnica między cenami zakupu i sprzedaży papierów wartościowych.

Następną grupą uczestników giełdy są tzw. **animatory**, którzy funkcjonują po wprowadzeniu systemu WARSET, w miejsce dotychczas działających maklerów-specjalistów (po jednym dla każdej spółki, których zadaniem było ustalenie – na podstawie ofert kupna i sprzedaży – kursu konkretnego waloru w danym dniu w notowaniach jednolitych). Animatorzy dzielą się na **animatorów rynku**, którzy działają na podstawie umowy z GPW oraz **animatorów emitenta**, zawierający porozumienia z samą spółką (może być ich kilku dla jednego papieru wartościowego). Wszyscy oni mają za zadanie zapewnienie ciągłości handlu (czyli maksymalizacji obrotu) określonymi papierami wartościowymi.

Kolejną grupę uczestników giełdy stanowią urzędnicy i goście. **Urzędnikami** są osoby reprezentujące różne firmy, które na określony czas zostały dopuszczone do zawierania bezpośrednich transakcji giełdowych, w imieniu i na rachunek tych firm. **Goście** są natomiast osobami, które występują na giełdzie bez prawa zawierania transakcji. Zalicza się do nich: pracowników giełdy (obsługa komputerów, faksów, tablic kursowych itp.), personel pomocniczy uczestników giełdy oraz przedstawiciele środków masowego przekazu.


### 11.5. Transakcje giełdowe

Każdy papier wartościowy, zanim stanie się przedmiotem obrotu giełdowego (rynku wtórnego), przechodzi przez następujące etapy:


- emisję na rynku pierwotnym,
- dopuszczenie do obrotu giełdowego,
- wprowadzenie na giełdę.

O istocie giełdy stanowią transakcje giełdowe, pod wpływem których kształtują się ceny rynkowe papierów wartościowych. Ogół transakcji giełdowych można podzielić przede wszystkim według kryterium rozbieżności w czasie, jaka zachodzi między zawarciem transakcji a jej realizacją. Uwzględniając to kryterium **transakcje giełdowe** dzielimy na:

- natychmiastowe, czyli kasowe oraz
- terminowe.

<p><b>Transakcja natychmiastowa</b> polega na tym, że cena jest uzgodniona w momencie jej zawarcia, a realizacja, czyli zmiana właściciela papierów wartościowych oraz zapłata za nie, następuje natychmiast po jej zawarciu lub w ciągu następných dni giełdowych.</p>	
---	---

Transakcje kasowe mogą być zawierane wyłącznie przez osoby dopuszczone do obrotu giełdowego, tj. maklerów i samodzielnych uczestników giełdy.

<p><b>Transakcje terminowe</b> są to umowy, w których sprzedający zobowiązuje się do dostarczenia papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych w określonym momencie w przyszłości, a kupujący – do zapłaty po cenie określonej w kontrakcie.</p>	
---	---

Rynek transakcji terminowych zawiera silny element spekulacji. Celem ich jest dochód wynikający ze zmiany cen (gra na wyżkę cen przez sprzedającego lub niżkę cen – przez kupującego). Spekulujących w oczekiwaniu wyżki cen nazywa się bykami, a orientujących się na niżkę cen – niedźwiedziami. Sprzedawca najczęściej nie posiada walorów i jest to tzw. sprzedaż in blanco, nabywca zaś nie posiada wystarczających środków pieniężnych, czyli jest to tzw. kupno bez pokrycia.

Wśród transakcji terminowych rozróżnia się:

- transakcje przyszłościowe (typu futures),
- transakcje opcyjne (odpowiednikiem tych transakcji na warszawskiej giełdzie jest obrót warrantami).

Podział tych transakcji zależy od tego, czy prawo do wypełnienia zobowiązania (jeśli chodzi o dostarczenie czy odbiór instrumentów finansowych) przysługuje tylko nabywcy, czy też zobowiązania obciążają w równym stopniu obydwie strony kontraktu – nabywcę i sprzedawcę.

Jak widać, rodzaje transakcji terminowych wiążą się ściśle z podziałem papierów terminowych, które zostały omówione w rozdziale 10.

Wśród transakcji giełdowych należy też wyróżnić transakcje arbitrażowe. Spotykane są one na rynku transakcji natychmiastowych oraz terminowych.

**Transakcje arbitrażowe** polegają na wykorzystywaniu w celach zarobkowych różnic kursów instrumentów finansowych, występujących na różnych giełdach krajowych i zagranicznych, w odniesieniu do tego samego waloru.



Dzięki arbitrażowi powstaje swoisty system naczyń połączonych, sprzyjający wyrównywaniu się kursów papierów wartościowych pomiędzy giełdami.

Jak dotychczas, na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych mamy do czynienia głównie z transakcjami natychmiastowymi, choć trzeba podkreślić, że coraz bardziej dynamicznie rozwija się rynek transakcji terminowych.

## 11.6. Ustalanie cen rynkowych papierów wartościowych

Na giełdzie papiery wartościowe są sprzedawane po cenach rynkowych, które nazywamy kursami.

**Kurs papieru wartościowego** ustalany jest w wyniku swoistej gry popytu i podaży. Jest on wynikiem konfrontacji zleceń kupna i sprzedaży, złożonych na giełdę w danym dniu przez biura maklerskie.



W praktyce, bieżący kurs walorów jest efektem splotu czynników ekonomicznych i motywacji inwestycyjnych. Szczegółowe motywy, jakimi kierują się podmioty kupujące lub sprzedające papiery wartościowe na giełdzie, są oczywiście różne, w zależności od tego, czy przedmiotem transakcji są akcje, czy obligacje. W przypadku obligacji, na jej cenę rynkową (kurs) największy wpływ mają następujące czynniki:

- kształtowanie się bankowej stopy procentowej, gdyż od niej zależy dochód z obligacji,
- pewność lokaty (emitenta) – pewność wypłaty przyznanego oprocentowania oraz przyszłego zwrotu pożyczki.

Z kolei, na cenę rynkową akcji wpływa wiele czynników. Spośród najważniejszych można wymienić:

- kondycję ekonomiczną spółki i perspektywy jej rozwoju,
- wartość dochodową akcji (dywidenda) i skalę korzyści z przypisanych do akcji praw udziałowych,
- stan koniunktury gospodarczej i sytuację polityczną kraju,
- politykę pieniężną i dewizową,
- międzynarodowe konflikty,
- czynniki psychologiczne (np. plotki o firmie, dotyczące jej stanu finansowego i jej zamierzeń, panika inwestorów etc.).

Notowania kursowe papierów wartościowych są przedmiotem szczególnego zainteresowania przedsiębiorców, ekonomistów, polityków, jak również licznych akcjonariuszy i innych osób, które ulokowały lub zamierzają ulokować swoje oszczędności na rynku papierów wartościowych.

Przyjrzyjmy się teraz sposobowi ustalania cen (kursów) papierów wartościowych na giełdzie.

Na giełdach światowych stosuje się różne metody i techniki notowań giełdowych, generalnie jednak można wyróżnić dwa podstawowe ich systemy, adekwatne do wielkości giełdy, tradycji czy też jej organizacji. Są to:

- system jednolitego kursu,
- system notowań ciągłych.



**W systemie kursu jednolitego** dla każdego papieru wartościowego wszystkie transakcje zawierane są po jednej cenie, która jest ustalona na podstawie zleceń złożonych przed sesją. Zlecenia te dokonywane są następująco:

- **z limitem ceny** (kupujący określa maksymalną cenę, po której jest gotów nabyć dany papier, sprzedający zaś – cenę minimalną, poniżej której go nie sprzeda),

- **po cenie rynkowej (PCR)** – nie zawierają limitu ceny, nie uczestniczą w ustalaniu kursu i są wykonywane bezpośrednio po zrealizowaniu innych zleceń, złożonych przed sesją giełdową,

- **po każdej cenie (PKC)** – nie zawierają limitu ceny, uczestniczą w ustalaniu kursu, są realizowane w pierwszej kolejności, razem ze zleceniami z limitem ceny, złożonymi przed sesją giełdową,

- **zlecenie „wszystko albo nic” (WAN)** dotyczy transakcji obejmujących do 30 sztuk akcji i oznacza, że zlecenie musi być zrealizowane w całości (PKC lub z podanym limitem ceny), albo wcale,

- **zlecenie terminowe**, ważne maksymalnie przez miesiąc od daty wystawienia,

- **zlecenie z odroczoną płatnością** (w tym przypadku firma maklerska udziela inwestorom krótkoterminowego kredytu na zakup papieru wartościowego; jego wysokość obejmuje maksymalnie 2/3 wartości zlecenia, a termin spłaty nie przekracza 3 dni).

Kurs waloru na danej sesji giełdowej w ostateczności kształtowany jest przez tych inwestorów, którzy wystawiają zlecenia z określonym limitem ceny. Są one wypadkową poglądów poszczególnych inwestorów co do wartości danych papierów.



Na giełdach stosuje się ograniczenia wahań kursów. Kurs akcji może się zmieniać maksymalnie (w górę lub w dół) o 10%, zaś obligacji o 5% w porównaniu z poprzednią sesją.

Jakie czynniki decydują o tym, że poszczególni inwestorzy są skłonni nabyć lub sprzedać papiery wartościowe po określonej cenie? Inwestorzy profesjonalni biorą pod uwagę wszystkie te czynniki, które zostały omówione powyżej, oraz, na podstawie skomplikowanych analiz ekonomicznych i technicznych, ustalają limit ceny zakupu, czy sprzedaży danego waloru. O metodach tych analiz będzie mowa w punkcie 11.8 tego rozdziału.

Kurs w systemie jednolitym ustalany jest przez maklera specjalistę (makler kursowy), który kieruje się następującymi zasadami:

- zrealizowanie maksymalnej liczby zleceń,
- osiągnięcie możliwie najmniejszej różnicy między popytem a podażą,
- utrzymanie możliwie najmniejszej zmiany kursu w stosunku do poprzedniej sesji.

Po ustaleniu kursu jednolitego, w czasie sesji giełdowej inwestorzy mają jeszcze możliwość zawierania dodatkowych transakcji po tym kursie w końcowej jej części (w czasie ofert i dogrywki).

Na rynku powszechnym notowania prowadzone w systemie jednolitego kursu dokonywane są według takich samych zasad w odniesieniu do akcji, jak i obligacji. Kurs obligacji – o czym była mowa wyżej – nie jest jednak określony w złotych, lecz w procentach wartości nominalnej jednej obligacji. Cena rozliczeniowa obliczana jest przez dodanie do ceny rynkowej wartości skumulowanych odsetek na każdy dzień.

Zaletą systemu notowań według kursu jednolitego jest to, że inwestor ma czas na podjęcie decyzji co do zakupu lub sprzedaży papieru wartościowego i zapewnia jednakowe traktowanie zleceń, bez względu na czas ich złożenia.

Na rynkach o dużej płynności (w odniesieniu do akcji wybranych spółek o największej kapitalizacji, jak również obligacji) zawierane są transakcje w **systemie notowań ciągłych**. W tym systemie operacje zawierane są w blokach o zróżnicowanej wielkości, w zależności od wysokości cen akcji czy rodzajów obligacji.

W systemie notowań ciągłych zlecenia realizowane są na bieżąco, według kursów indywidualnych, co oznacza, że każdy zakup i każda sprzedaż papieru wartościowego ma swój kurs. Na początku sesji giełdowej makler ustala **kurs otwarcia**, który ulega zmianie w trakcie sesji giełdowej pod wpływem popytu i podaży. Pod koniec pracy giełdy ustalany jest tzw. **kurs zamknięcia**.

Na dużych giełdach możliwe są też tzw. **transakcje odwrotne**. Oznacza to wielokrotny obrót tym samym papierem wartościowym w trakcie jednej sesji giełdowej. Możliwe jest kupno papieru wartościowego w notowaniach jednoli-

tych i jego sprzedaż tego samego dnia w notowaniach ciągłych (lub odwrotnie). Można też dokonywać transakcji odwrotnych w trakcie notowań ciągłych. Dla aktywnych graczy transakcje odwrotne dają możliwość przeprowadzania transakcji spekulacyjnych.

Omówione wyżej systemy notowań obowiązywały również (i w pewnym sensie nadal obowiązują) na warszawskiej giełdzie papierów wartościowych. Do lipca 1996 r. dla wszystkich walorów obowiązywał system jednolitego kursu, od tegoż roku wprowadzono – dla spółek o większej płynności i dla większości obligacji – system notowań ciągłych. Z takim modelem notowań mieliśmy do czynienia do listopada 2000 r. Wprowadzony w tymże roku nowy system WARSET wiele zmienił w stosowanych dotąd systemach notowań. Poszerzona została gama zleceń w stosunku do rodzajów zleceń dotychczas oferowanych inwestorom. Nowe możliwości dotyczą zarówno sposobu zawierania transakcji, określania limitu ceny zlecenia, jak i terminu jego ważności oraz warunków wykonania zlecenia. Nowy system zniósł dotychczasowy podział na notowania jednolite i ciągłe. Spółki zostały podzielone na dwie grupy, w zależności od stopnia płynności: najbardziej płynne – notowane są w systemie notowań ciągłych, mniej płynne – przydzielone zostały do notowań jednolitych (z tzw. podwójnym fixingiem). Obecnie najbardziej płynne akcje, obligacje oraz kontrakty terminowe i warranty notowane są w sposób ciągły. Z kolei kursy papierów wartościowych o mniejszej płynności wyznaczone są dwa razy w ciągu dnia sesyjnego (podwójny fixing), na podstawie wszystkich złożonych zleceń.

W nowym systemie rozszerzone zostały „widełki” dopuszczalnej zmiany ceny. Dla papierów w notowaniach ciągłych widełki wynoszą  $\pm 15\%$  (kursem odniesienia jest kurs zamknięcia z poprzedniej sesji), dla papierów w systemie notowań z dwoma fixingami wahania kursów wynoszą  $\pm 10\%$  (kursem odniesienia jest ostatni kurs jednolity). Dla kontraktów terminowych kursem odniesienia jest dzienny kurs rozliczeniowy. W sytuacjach nierównowagi rynku istnieje możliwość rozszerzenia widełek, jednak dla notowań ciągłych nie więcej niż do 26,5% w przypadku akcji i 10 punktów procentowych w przypadku obligacji, zaś dla akcji z dwoma fixingami maksymalne rozszerzenie widełek w czasie sesji nie może przekroczyć 33,1%. Prawa poboru oraz warranty nie podlegają ograniczeniu dziennych wahań kursów.

Przed otwarciem sesji warszawska giełda publikuje tzw. **teoretyczne kursy otwarcia**, kalkulowane identycznie jak na fixingu, na podstawie złożonych zleceń. Po tym kursie nie są jednak zawierane transakcje, pomaga on jedynie inwestorom zorientować się w sytuacji na giełdzie.

W notowaniach ciągłych, w nowym systemie, giełda zrezygnowała z tzw. bloków. Jednostką transakcyjną we wszystkich systemach notowań jest jedna akcja bądź obligacja.

1. Czym różnią się transakcje terminowe od transakcji kasowych?
2. Co to jest kurs akcji, obligacji i od jakich czynników zależą?
3. Jakie znasz sposoby ustalania cen rynkowych papierów wartościowych?
4. Omów zmiany jakie wprowadził nowy system giełdowy WARSET.



## 11.7. Informacje o kursach papierów wartościowych

Notowania giełdowe, czyli kursy, według których zawierane są transakcje papierami wartościowymi, są podawane po każdej sesji do publicznej wiadomości w formie tzw. **ceduły giełdowej**.



Zawartość ceduły oraz forma jej prezentacji ustalona jest w regulaminie giełdy. Kursy podawane są oddzielnie dla akcji, obligacji oraz instrumentów pochodnych. Jeśli na giełdzie obowiązuje system jednolitego kursu dnia, w cedule będzie podany kurs poprzedni i bieżący (obecnie na warszawskiej giełdzie dla notowań jednolitych, dwukrotnych podawane są trzy kursy: fixing 1, fixing 2 oraz kurs poprzedni). Natomiast w przypadku notowań ciągłych uwzględnia się kurs otwarcia, minimalny, maksymalny oraz kurs zamknięcia. Oprócz danych o bieżących kursach, ceduła giełdowa zawiera także szereg cennych informacji o rynku papierów wartościowych. W części dotyczącej rynku akcji inwestor znajduje informacje o:

- procentowej zmianie kursu do poprzedniego,
- wartości obrotów każdym walorem,
- liczbie zleceń,
- kursie maksymalnym i minimalnym w danym okresie,
- liczbie wyemitowanych akcji,
- wartości rynkowej i wartości księgowej danej spółki,
- wskaźnikach analitycznych,
- indeksach giełdowych.

Ceduła dotycząca rynku obligacji ma zbliżoną formułę do stosowanej przy akcjach. Zasadnicza różnica polega na tym, że kursy obligacji podawane są w procentach – jest to relacja aktualnej ceny rynkowej do ceny nominalnej obligacji.

Do oceny lokat kapitałowych w konkretnych papierach wartościowych, jak również do oceny ogólnej sytuacji na giełdzie, służą **wskaźniki**, które możemy podzielić na:

- wskaźniki analityczne,
- wskaźniki syntetyczne.



Wśród **wskaźników analitycznych**, w przypadku akcji, podstawowe znaczenie mają następujące: C/Z (cena/zysk), C/WK (cena/wartość księgową), Z/A (zysk/akcja) oraz stopa dywidendy.

$$C/Z = \frac{\text{wartość rynkowa spółki}}{\text{zysk netto (za ostatnie 4 kwartały)}}$$

$$C/WK = \frac{\text{wartość rynkowa spółki}}{\text{wartość księgową}}$$

Im niższa jest wartość tych wskaźników, tym korzystniej dla spółki. Trzeba podkreślić, że wskaźnik C/Z nie jednak w pełni doskonały, gdyż w przypadku firm dużo inwestujących w nowe technologie wskaźnik ten jest wyższy niż w firmach nie inwestujących w ogóle, co nie oznacza, że firmy te są atrakcyjne do inwestowania.

$$Z/A = \frac{\text{zysk netto}}{\text{liczba akcji zwykłych}}$$

Wskaźnik ten przedstawia zysk netto przypadający na jedną akcję, a więc powinien być jak najwyższy.

Inwestorzy kierujący się dochodami wynikającymi z dywidendy wykorzystują wskaźnik zwany **stopą dywidendy**, którą oblicza się według wzoru:

$$\text{stopa dywidendy} = \frac{\text{dywidenda na 1 akcję}}{\text{cena rynkowa akcji}} \times 100$$

Dla inwestora ważne jest, aby wskaźnik ten był jak największy, ale duże dywidendy, to również mniejszy zysk zatrzymany w spółce na jej dalszy rozwój, a w konsekwencji – niższy dochód z akcji w przyszłości.

Istnieją także wskaźniki analityczne, służące do oceny lokat kapitałowych w papierach procentowych, a więc w obligacjach. Należą do nich:

- nominalna stopa procentowa (jest ona podana na obligacji i według niej emitent płaci odsetki właścicielowi obligacji),
- bieżąca stopa procentowa (jest stosunkiem wielkości odsetek rocznych – liczonych według stopy nominalnej – do rynkowej ceny obligacji),
- efektywna stopa procentowa (to stopa bieżąca, skorygowana o różnicę między nominalną a rynkową ceną obligacji).

Omówione wyżej ceduły giełdowe przedstawiają dane dotyczące konkretnego papieru wartościowego w danym dniu sesji giełdowej, natomiast informacji o tendencjach długoterminowych występujących na giełdach dostarczają specjalnie skonstruowane w tym celu **wskaźniki syntetyczne**, zwane **indeksami giełdowymi**.



**Indeks giełdowy** jest miernikiem zmian cen papierów wartościowych – obejmuje wszystkie papiery wartościowe danego typu lub ich wybraną grupę („koszyk” określonych rodzajów akcji), budowany jest na podstawie różnych technik statystycznych.



Różnice pomiędzy indeksami dotyczą składu ich portfeli, każdy z giełdowych indeksów dotyczy pewnego, precyzyjnie opisanego segmentu giełdowego.

Do najważniejszych światowych indeksów giełdowych należą:

**W Stanach Zjednoczonych:**

– Dow Jones Industrial Average (DJIA) – wiodący w USA i najpopularniejszy na świecie. Opracował go finansista o nazwisku Charls Dow, założyciel Dow Jones Company i pierwszy wydawca „The Wall Street Journal” (1884 r.). DJIA charakteryzuje jedną z największych giełd – New York Stock Exchange. Podstawą obliczenia tego indeksu są akcje 30 korporacji przemysłowych, tzw. blue chipsów („niebieskie wiórki”). Oprócz indeksu DJIA są jeszcze trzy inne wersje Dow Jones'a:

a) Dow Jones Transportation Average (DJTA) – reprezentuje akcje 20 firm transportowych,

b) Dow Jones Utilities Average (DJUA) – reprezentuje akcje 15 firm użyteczności publicznej,

c) Dow Jones Composite Average (DJCA), reprezentuje akcje 65 firm uwzględnianych przy obliczaniu DJIA, DJTA oraz DJUA;

– Standard and Poor's 500 Composite Index, obliczany z wartości rynkowej 500 spółek: przemysłowych (400), użyteczności publicznej (40), transportowych (20) oraz instytucji finansowych (40);

– NASDAQ Composite Index – średnia ważona 5000 akcji spółek reprezentujących różne sektory gospodarki, w tym 100 największych spółek z sektora zaawansowanych etchnologii (NASDAQ 100).

**W Londynie** – FTSE – 100.

**We Frankfurcie nad Menem** – DAX.

**W Amsterdamie** – EOE.

**W Paryżu** – CAC – 40.

**W Zurychu** – Credit Suisse.

**W Tokio** – Nikkei – 225.

**W Hongkongu** – Hang Seng.

**Warszawska giełda** papierów wartościowych wylicza i publikuje sześć indeksów głównych:

– indeks rynku podstawowego – **WIG**, uwzględnia zmiany cen akcji wszystkich spółek notowanych na tym rynku, według zróżnicowanego procentowego udziału ich wartości rynkowej,

- indeks rynku równoległego – **WIRR**, uwzględnia ceny spółek notowanych na rynku równoległym,
- indeks **WIG 20**, opiera się na akcjach 20 wiodących (największych, najbardziej płynnych) spółek notowanych na rynku podstawowym, o największej kapitalizacji i najwyższych obrotach giełdowych,
- indeks **MIDWIG** – wskaźnik dla spółek średniej wielkości. W jego portfelu znajdują się akcje 40 spółek notowanych na giełdzie,
- indeks **TECHWIG** – opisuje stan koniunktury w branży spółek zaliczanych do segmentu innowacyjnych technologii,
- indeks **NIF** – jest sumą kursów akcji 14 Narodowych Funduszy Inwestycyjnych.

Na warszawskiej giełdzie funkcjonuje – oprócz wymienionych – jeszcze kilka indeksów, a wśród nich tzw. indeksy sektorowe (branżowe), odzwierciedlające koniunkturę w poszczególnych sektorach gospodarki (banki, budownictwo, przemysł spożywczy, telekomunikacja i informatyka).

Warto podkreślić, że dla giełd środkowoeuropejskich istnieje wspólny indeks giełdowy – **CESI**. Liczony on jest na podstawie kursów 51 spółek, notowanych na pięciu giełdach: bratysławskiej, budapeszteńskiej, lublańskiej, praskiej i warszawskiej. Do indeksu są zakwalifikowane spółki o największej kapitalizacji i odpowiedniej płynności.

## 11.8. Strategia inwestowania na giełdzie papierów wartościowych

Najistotniejszym problemem do rozwiązania we wszystkich decyzjach inwestycyjnych na rynku papierów wartościowych jest ryzyko straty. Jest ono nierozwalnie związane z faktem posiadania akcji. Dlatego warto jest poznać generalne zasady, którymi powinien kierować się inwestor przy tworzeniu strategii inwestycyjnej.

Poprawność decyzji podejmowanych przez inwestorów uzależniona jest od posiadanych informacji i od właściwej ich interpretacji. W tym celu służą inwestorom pewne **metody analizy**, przede wszystkim:

- analiza fundamentalna,
- analiza techniczna,
- analiza portfelowa.



**Analiza fundamentalna** opiera się na ocenie konkretnej firmy i jej wyników finansowych w kontekście sytuacji politycznej i gospodarczej kraju oraz

koniunktury międzynarodowej. Celem jej jest wyszukanie spółki, która ma dobre podstawy (fundamenty – stąd nazwa tej metody) pomyslnego i trwałego rozwoju; rozwój spółki powoduje bowiem, że wartość jej wzrasta, a wraz z nią rośnie cena akcji.

Analiza fundamentalna składa się z następujących etapów:

- **analizy sektorowej** (celem jej jest oszacowanie opłacalności inwestowania oraz wielkości ryzyka towarzyszącego inwestowaniu w daną branżę gospodarki),

- **analizy sytuacyjnej** (istotą jej jest określenie przedmiotu i zakresu działalności firmy, ustalenie jej polityki rozwojowej i rozpoznanie motywów, którymi kieruje się zarząd firmy),

- **analizy finansowej** (dotyczy ona ustalenia kondycji finansowej, oczekiwanych zysków, dywidend, sprawności zarządzania firmą. Źródłem informacji potrzebnych do tej analizy są: prospekty emisyjne, sprawozdania finansowe firmy (bilans, rachunek strat i zysków, rachunek przepływów finansowych) i inne materiały dotyczące jej działania,

- **analizy wskaźnikowej** (opiera się ona na wskaźnikach giełdowych poszczególnych spółek, zawartych w cedułach giełdowych, które zostały omówione w poprzednim punkcie tego rozdziału).

Dla „fundamentalistów” duże znaczenie mają także informacje makroekonomiczne, związane ze stanem gospodarki, kształtowanie się stopy inflacji, stopy procentowej, prognozy rozwoju ekonomicznego etc.

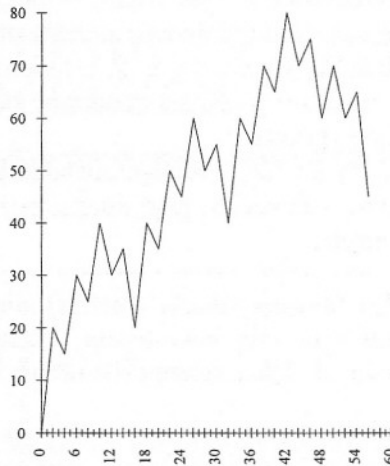
Z istoty analizy fundamentalnej wynika, że oparta na niej strategia inwestowania jest strategią długookresową.

Kolejną metodą to **analiza techniczna**. Opiera się ona na założeniu, że rynek kapitałowy podlega tym samym prawom co natura: porusza się w trendach, cyklach, a w długim okresie rośnie. Polega na studiowaniu aktualnych i przeszłych kursów akcji i innych wielkości, np. wartości obrotów, a następnie na wyodrębnianiu powtarzających się sekwencji. Wykresy są podstawowym narzędziem pracy „techników”. Można stwierdzić, że w analizie technicznej kluczem do zrozumienia przyszłości jest badanie przeszłości. W zależności od panującej na giełdzie koniunktury, dzięki analizie technicznej można wyodrębnić trzy podstawowe trendy w kształtowaniu się kursów akcji:

- trend zwyżkujący,
- trend niżkujący,
- trend horyzontalny.

Zmiana trendu daje sygnał do zakupu lub sprzedaży akcji. Na przykład odwrócenie trendu niżkowego daje sygnał do zakupu akcji, odwrócenie zaś trendu zwyżkowego – do ich sprzedaży.

Podstawę teoretyczną do analizy technicznej stanowi m.in. **teoria fal Elliota**. Ralph Elliot zauważył, że kursy giełdowe wznoszą się i spadają według powtarzającego się wzoru fal. Na fale te składają się mniejsze fale, na nie z kolei – jeszcze mniejsze. Ruch zwykły cen giełdowych składa się z pięciu podstawowych fal, natomiast ruch zniżkowy – z trzech. Każda pięciofalowa sekwencja wznosząca jest hossą, a każda trzyfalowa sekwencja zniżkowa jest bessą (zob. rys. 11.1). Można powiedzieć, że sens teorii sprowadza się do stwierdzenia, że po każdym wzroście musi nastąpić spadek.



Rys. 11.1. Przykład fal Elliota

Z istoty analizy technicznej wynika, że jest to strategia krótkookresowa, przy czym jej zwolennicy nie są zainteresowani tym, czy spółka, której akcje kupują, jest dobra, czy zła. Jest to strategia typowo spekulacyjna, zorientowana na częste zawieranie transakcji kupna i sprzedaży akcji.

**Analiza portfelowa** dokonywana jest po przeprowadzeniu analizy fundamentalnej i technicznej. Umożliwia ona dobranie do portfela inwestora takich papierów wartościowych, które w możliwie największym stopniu minimalizowałyby ryzyko strat. Zgodnie z zasadą „nigdy nie wkładaj wszystkich jajek do jednego koszyka”, inwestor nie kupuje tylko jednego waloru, ale stara się zainwestować w papiery o różnym stopniu ryzyka.

Proces tworzenia optymalnego portfela lokat – tzw. **portfolio** – obejmuje kilka faz, wśród których najważniejsze to:

- określenie celów inwestora, dla którego tworzy on portfel lokat (czy ochrona posiadanego kapitału przed inflacją, czy też dążenie do maksymalizacji dochodu z ulokowanych pieniędzy),



– określenie proporcji udziału w portfelu poszczególnych rodzajów papierów wartościowych (jeśli celem inwestora jest przede wszystkim maksymalizacja dochodu – przy wysokim ryzyku – w jego portfelu dominować będą akcje, jeśli zaś inwestorowi zależy przede wszystkim na bezpieczeństwie lokaty – wartość jego portfela stanowić będą głównie obligacje, zwłaszcza emitowane przez państwo),

– tworzenie struktury portfela (polega na wyborze konkretnych walorów na rynku papierów wartościowych. Jest to najważniejsza faza tworzenia strategii inwestycyjnej. Przedmiotem lokaty – jak wiemy – mogą być różne instrumenty finansowe, a więc obligacje, akcje, jednostki uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, opcje czy kontrakty terminowe. Z wymienionych możliwości (niekoniecznie wszystkich) inwestor powinien zbudować portfel lokat o preferowanej przez niego relacji zysk–ryzyko).

Według specjalistów, tylko 10% realnego dochodu inwestora jest rezultatem kupna konkretnego waloru i momentu jego kupna, pozostałe 90% to efekt odpowiedniej struktury portfela.

Zróznicowanie lokat (dywersyfikacja portfela) między różnymi papierami wartościowymi zapewnia inwestorom wyższe zyski i to, że ewentualne straty z jednych lokat rekompensowane są wyższymi zyskami z innych.



Należy podkreślić, że korzyści z inwestycji portfelowych szczególnie są widoczne w dłuższym horyzoncie czasowym.

1. Omów najważniejsze giełdowe wskaźniki analityczne.
2. Jakie znasz najważniejsze światowe indeksy giełdowe?
3. Wymień i omów główne indeksy giełdy warszawskiej.
4. Przedstaw zasady strategii inwestowania na giełdzie papierów wartościowych.

