

Instrumenty finansowe :



1. Definicje
2. Klasyfikacja instrumentów
3. Papiery wartościowe
4. Rynki
5. Pośrednicy

Definicja rachunkowa (1):



Instrumenty finansowe są to kontrakty powodujące powstanie aktywów finansowych u jednej ze stron i zobowiązania finansowego albo instrumentu kapitałowego u drugiej ze stron pod warunkiem, że z kontraktu zawartego między dwiema lub więcej stronami jednoznacznie wynikają skutki gospodarcze, bez względu na to, czy wykonanie praw lub zobowiązań wynikających z kontraktu ma charakter bezwarunkowy albo warunkowy.

Definicja rachunkowa (2):



Nie są instrumentami finansowymi:

- a) rezerwy i aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego,
- b) umowy o gwarancje finansowe, które ustalają wykonanie obowiązków z tytułu udzielonej gwarancji, w formie zapłacenia kwot odpowiadających stratom poniesionym przez beneficjenta na skutek niespłacenia wierzytelności przez dłużnika w wymaganym terminie,
- c) umowy o przeniesienie praw z papierów wartościowych w okresie pomiędzy terminem zawarcia i rozliczenia transakcji, gdy wykonanie tych umów wymaga wydania papierów wartościowych w określonym terminie, również wtedy, gdy przeniesienie tych praw następuje w formie zapisu na rachunku papierów wartościowych,
- d) aktywa i zobowiązania z tytułu programów, z których wynikają udziały pracowników oraz innych osób związanych z jednostką w jej kapitałach lub w kapitałach innej jednostki z grupy kapitałowej, do której należy dana jednostka,
- e) umowy połączenia spółek, z których wynikają obowiązki dokonania korekty ceny przejęcia lub wartości firmy.

Definicja rachunkowa (3):



Aktywa finansowe to:

Aktywa pieniężne w formie krajowych środków płatniczych, walut obcych i dewiz, a także naliczone odsetki od aktywów finansowych oraz

Instrumenty kapitałowe, czyli kontrakty, z których wynika prawo do majątku pozostałego po zaspokojeniu lub zabezpieczeniu wszystkich wierzycieli podmiotu, zobowiązania do wyemitowania lub dostarczenia własnych instrumentów kapitałowych (w szczególności udziałów, opcji na akcje własne lub warrantów) oraz wynikające z tych kontraktów prawo do otrzymania aktywów pieniężnych lub prawo do wymiany instrumentów finansowych z inną jednostką na korzystnych warunkach.

Definicja z ustawy o obrocie (1):



- 1) papiery wartościowe oraz
- 2) niebędące papierami wartościowymi:
 - a) tytuły uczestnictwa w instytucjach zbiorowego inwestowania,
 - b) instrumenty rynku pieniężnego – instrumenty będące wierzytelnościami pieniężnymi o zapadalności do jednego roku,
 - c) finansowe kontrakty terminowe oraz inne równoważne instrumenty finansowe rozliczane pieniężnie, umowy forward dotyczące stóp procentowych, swapy akcyjne, swapy na stopy procentowe, swapy walutowe,

Definicja z ustawy o obrocie(2):



- d) opcje kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych, opcje na stopy procentowe, opcje walutowe, opcje na opcje, oraz inne równoważne instrumenty finansowe rozliczane pieniężnie,
- e) prawa majątkowe, których cena zależy bezpośrednio lub pośrednio od wartości oznaczonych co do gatunku rzeczy, określonych rodzajów energii, mierników i limitów wielkości produkcji lub emisji zanieczyszczeń (pochodne instrumenty towarowe),
- f) inne instrumenty, dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym na terytorium państwa członkowskiego Unii Europejskiej

Instrumenty finansowe:



- 1) własnościowe i wierzytelnościowe,
- 2) instrumenty rynku pieniężnego, kapitałowego, kredytowego;
- 3) krótko (do jednego roku), średnio (od 1 do 5 lat) i długoterminowe (powyżej 5 lat);
- 4) przynoszące pewny dochód (np. zwykle instrumenty dłużne) i przynoszące dochód jedynie warunkowo (akcje, kontrakty terminowe, opcje);
- 5) instrumenty bazowe i pochodne.

Papiery wartościowe:



Dokumenty z którymi związane jest określone prawo majątkowe tak ściśle, że jego realizacja może nastąpić tylko poprzez okazanie lub wydanie takiego dokumentu.

Papiery wartościowe:



- Stosowane są, gdy wskazane jest zapewnienie częstych zmian własności;
- Pozwalają sfinansować duże projekty dzięki samoistości i abstrakcyjności zobowiązania;
- Zmieniają rozkład ryzyka płynności;
- Pozwalają przenieść na inne podmioty ryzyko kredytowe;
- Cechuje je wysoki koszt organizacji rynku wtórnego.

Obrót dzieli się na:



- Pierwotny i wtórny;
- Publiczny i prywatny;
- Zorganizowany i niezorganizowany
- Regularny, alternatywny system obrotu i nieregularny;
- Giełdowy, pozagiełdowy i towarowy;
- Oficjalny, nieoficjalny.

Pośrednicy finansowi:



- banki;
- SKOKi;
- domy maklerskie;
- fundusze inwestycyjne;
- fundusze emerytalne;
- towarzystwa ubezpieczeniowe;
- przedsiębiorstwa zarządzające aktywami, pożyczkodawcy, kantory, leasingodawcy, faktory, czy pośrednicy kredytowi.

Instrumenty finansowe rynku kapitałowego:



1. Związane z prawem własności: akcje, udziały konosamenty
2. Dające częściowe uprawnienia właścicielskie: prawa do akcji, prawa poboru, prawa pierwszeństwa, warranty subskrypcyjne, kwity depozytowe (depository receipt)
3. Instrumenty dłużne: obligacje, instrumenty funduszy inwestycyjnych i inne

Definicja:



Akcja jest tytułem własności do ułamkowej części spółki akcyjnej wyrażającym wniesiony wkład i prawa członkowskie w spółce, a jednocześnie jest papierem wartościowym (imiennym lub na okaziciela), który może podlegać obrotowi.

Cechy akcji:



- prawo do dywidendy,
- prawo do głosu na walnym zgromadzeniu,
- prawo do określonej części majątku spółki w przypadku jej likwidacji,
- [prawo poboru](#) do nowej emisji akcji przysługujące dotychczasowym akcjonariuszom,
- nie dają oprocentowania,
- są niepodzielne,
- dają prawo kontroli działań spółki.

Przywileje i upośledzenia akcji:



- wyższa dywidenda (do 50%) połączona z brakiem pierwszeństwa zaspokojenia,
- prawo do 2 głosów na Walnym Zgromadzeniu z akcji imiennych (tylko akcje imienne i nie dotyczy to spółek publicznych),
- uprzywilejowanie w przypadku likwidacji.
- przywileje i obowiązki osobiste właściciela akcji
- ograniczenie zbywalności,
- wyłączenie prawa głosu (w tym akcje nieme dla okaziciela z pierwszeństwem zaspokojenia i bez ograniczeń wysokości wypłaty oraz możliwością pokrycia w ciągu trzech kolejnych lat),
- pozbawienie [prawa poboru](#).

Rodzaje akcji:



- imienne i na okaziciela,
- materialne i zdematerializowane,
- zwykłe i uprzywilejowane,
- gotówkowe i aportowe.

Ceny akcji:



- nominalna ≥ 1 grosz, określa wielkość kapitału zakładowego (akcyjnego),
- emisyjna $\geq$ nominalnej, określa wielkość pozyskiwanego kapitału ogółem,
- rynkowa ≥ 1 grosz, określa wartość jaką akcjom przypisuje rynek.

Model Gordona-Shapiro:



$$C = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_0(1+g)}{(1+r_i)^i}$$

D_0 – dywidenda w okresie zerowym,
 g – roczna stopa wzrostu dywidendy,
 r_i – stopa procentowa w i -tym okresie.

Zakładając, że stopy procentowe w każdym roku są równe, można wzór ten uprościć, korzystając z wzoru na sumę nieskończonego postępu geometrycznego, do postaci:

$$C = \frac{D_0(1+g)}{r-g}$$

Notowania akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych:



- notowania ciągłe,
- notowania jednolite,
- transakcje pakietowe.

Harmonogram notowań ciągłych na GPW:

8.00 - 9.00	Przyjmowanie zleceń na otwarcie
9.00	Określenie kursu na otwarciu (Fixing)
9.00 - 16.10	Notowania ciągłe
16.10 - 16.20	Przyjmowanie zleceń na zamknięcie
16.20	Określenie kursu na zamknięciu (Fixing)
16.20 - 16.30	Dogrywka
16.30 - 16.35	Przyjmowanie zleceń na otwarcie następnej sesji

Harmonogram notowań jednolitych na GPW:

8.00 - 11.00	Przyjmowanie zleceń na otwarcie
11.00 - 11.15	Interwencja
11.15	Określenie kursu jednolitego (Fixing)
11.15 - 11.45	Dogrywka
11.45 - 14.45	Przyjmowanie zleceń na otwarcie
14.45 - 15.00	Interwencja
15.00	Określenie kursu jednolitego (Fixing)
15.00 - 15.30	Dogrywka
15.30 - 16.35	Przyjmowanie zleceń na otwarcie następnej sesji

Kurs otwarcia i zamknięcia określany jest przy zastosowaniu kolejno zasady:

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

Transakcje pakietowe są zawierane poza systemem notowań ciągłych oraz jednolitego. Przedmiotem transakcji mogą być znaczące pakiety każdego z papierów wartościowych (oprócz kontraktów terminowych). Transakcje mogą być zawierane w trakcie i poza godzinami sesji.

Transakcja pakietowa obejmuje:

- 250 tys. zł w przypadku akcji wchodzących w skład indeksu WIG20
 - 100 tys. zł w przypadku pozostałych instrumentów notowanych w notowaniach ciągłych
 - 20 tys. zł w przypadku pozostałych instrumentów finansowych notowanych w systemie jednolitym,
- przy czym maksymalna różnica pomiędzy kursem transakcji a ostatnim kursem papieru wartościowego na sesji giełdowej jest nie wyższa niż +/- 10%.

Transakcje pakietowe zawierane poza godzinami sesji giełdowej mogą zostać również zrealizowane, gdy różnica kursu transakcji wynosi do +/- 40% średniej arytmetycznej kursów wszystkich transakcji zawartych na danej sesji giełdowej.

Przykłady wyznaczania kursu odniesienia (źródło GPW)

Przykład 1)

Widelki obliczane są od kursu odniesienia. Dla instrumentów, dla których został wyznaczony kurs otwarcia w trakcie fixingu na otwarcie, za kurs odniesienia przyjmuje się wartość kursu otwarcia, co powoduje również automatyczną zmianę górnego i dolnego ograniczenia wahań kursu.

- Kurs odniesienia wynosi 100, widelki +/-10% (od 90 do 110)
- Kurs otwarcia wyznaczony w trakcie fixingu na otwarcie wynosi 105,
- kurs odniesienia dla widełek zostaje zmieniony na 105
- widelki zostają zmienione do poziomów 94,5 oraz 115,5.
- (w chwili obecnej widelki nie uległyby zmianie)

Przykłady wyznaczania kursu odniesienia (źródło GPW)

Przykład 2)

W przypadku braku transakcji w trakcie fixingu na otwarcie, kurs odniesienia nie ulega zmianie (nadal jest to kurs zamknięcia).

- Kurs odniesienia wynosi 100, widełki +/-10% (od 90 do 110)
- W czasie fixingu na otwarcie nie został wyznaczony kurs otwarcia;
- kurs otwarcia wyznaczony w trakcie notowań ciągłych wynosi 105;
- kurs odniesienia dla widełek nie zostaje zmieniony;
- widełki pozostają na poziomie 90 do 110.

Przykłady wyznaczania kursu odniesienia (źródło GPW)

Przykład 3)

W przypadku równoważenia na otwarciu, system wskazuje widełki wyznaczające kurs otwarcia w ramach standardowych uprawnień Przewodniczącego sesji (kursem odniesienia dla tych widełek staje się tymczasowo dolny lub górny zakres wahań kursów sprzed równoważenia).

- Kurs odniesienia wynosi 100, widełki +/-10% (od 90 do 110)
- Teoretyczny kurs otwarcia wyznaczony w trakcie fixingu na otwarcie wynosi 115;
- rozpoczyna się równoważenie na górnych widełkach, co powoduje zmianę kursu odniesienia dla widełek na 110;
- w trakcie równoważenia widełki wynoszą zatem 99/121;
- Kurs otwarcia wyznaczony w trakcie równoważenia wynosi 115;
- kurs odniesienia zostaje ustalony na 115;
- widełki wynoszą 103,5/126,5.

Rodzaje zleceń na GPW:



- **LIMIT** - podana cena maksymalna lub minimalna,
- **PKC** - nabywa się liczbę papierów niezależnie od ceny,
- **PCRO** – cena jest ustalona przez fixing, niezrealizowana reszta uzyskuje limit równy kursowi otwarcia/zamknięcia,
- **PCR** – realizacja po najlepszej cenie rynkowej
- **Wmin** – określa minimalną wielkość transakcji
- **WUJ** – uwidoczniona jest tylko część zlecenia
- **LimAkt** – aktywacja zlecenia po określeniu pewnego pułapu cenowego (występuje z LIMIT lub PKC)
- **DZIEN** – utrata ważności na koniec dnia
- **DOM** – ważne do anulowania
- **WIN** – ważne do pierwszego wykonania
- **WuA** – wykonaj lub anuluj

Przykłady realizacji zleceń na akcje:



Kupno		Sprzedaż	
Liczba akcji	Cena	Cena	Liczba akcji
40	122	123	10
10	121	124	30
30	120	125	30
10	119	126	20
20	118	127	60

Przy powyższym arkuszu zleceń inwestor składa zlecenie kupna 100 akcji.

zlecenie kupna 100 akcji z limitem kursu 125 (LIMIT) - zlecenie zostanie wykonane częściowo: inwestor nabydzie 10 akcji po 123, 30 po 124 i 30 po 125. W sumie inwestor nabydzie 70 akcji. Pozostałe 30 z limitem będzie oczekiwać na realizację.

Przykłady realizacji zleceń na akcje:



Kupno		Sprzedaż	
Liczba akcji	Cena	Cena	Liczba akcji
40	122	123	10
10	121	124	30
30	120	125	30
10	119	126	20
20	118	127	60

Przy powyższym arkuszu zleceń inwestor składa zlecenie kupna 100 akcji.

zlecenie kupna 100 akcji po każdej cenie (PKC) - zlecenie zostanie zrealizowane w całości – inwestor nabydzie 10 akcji po kursie 123, 30 po 124, 30 po 125, 20 po 126 i 10 po 127. Średnia cena realizacji wyniesie po 124,9.

Przykłady realizacji zleceń na akcje:



Kupno		Sprzedaż	
Liczba akcji	Cena	Cena	Liczba akcji
40	122	123	10
10	121	124	30
30	120	125	30
10	119	126	20
20	118	127	60

Przy powyższym arkuszu zleceń inwestor składa zlecenie kupna 100 akcji.

zlecenie kupna 100 akcji po cenie rynkowej (PCR) - zlecenie zostanie zrealizowane tylko częściowo – inwestor nabydzie 10 akcji po kursie 123. Niezrealizowana część zlecenia kupna (90 akcji) pozostanie w arkuszu z limitem realizacji 123. Takie zlecenie pozwala na osiągnięcie najlepszej możliwej ceny na rynku w danym momencie, ale ponieważ realizowane jest przez pierwsze najlepsze zlecenie po stronie przeciwnej, jest spore ryzyko, że zostanie zrealizowane tylko częściowo.

Przykłady realizacji zleceń na akcje:



Kupno		Sprzedaż	
Liczba akcji	Cena	Cena	Liczba akcji
40	122	123	10
10	121	124	30
30	120	125	30
10	119	126	20
20	118	127	60

Przy powyższym arkuszu zleceń inwestor składa zlecenie kupna 100 akcji.

zlecenie kupna 100 akcji z limitem aktywacji 125 (LimAkt) i limitem realizacji 127 - zlecenie uaktywni się, jeżeli zostanie zawarta transakcja po kursie 125. Po uaktywnieniu się będzie mogło być zrealizowane po kursie 127.

Przykłady realizacji zleceń na akcje:



Kupno		Sprzedaż	
Liczba akcji	Cena	Cena	Liczba akcji
40	122	123	10
10	121	124	30
30	120	125	30
10	119	126	20
20	118	127	60

Przy powyższym arkuszu zleceń inwestor składa zlecenie kupna 100 akcji.

zlecenie kupna 100 akcji z limitem 125 (LIMIT) z warunkiem wykonaj i anuluj (WuA) - zlecenie będzie zrealizowane w części (70 akcji); inwestor nabydzie 10 akcji po 123, 30 akcji po 124 i 30 akcji po 125. Pozostała część zlecenia (30 akcji) zostanie odrzucona.

Definicja:



Prawo poboru jest uprawnieniem do nabycia z pierwszeństwem akcji nowej emisji przez dotychczasowych akcjonariuszy. Przeciwdziała tzw. rozwodnieniu kapitału akcyjnego. Nie musi być wykonane.

Teoretyczna wartość prawa poboru:



$$N * P + C_E = C_A - P$$

C_A - cena rynkowa akcji z prawem poboru,

C_E - cena emisyjna,

N - liczba praw niezbędnych do objęcia jednej akcji, równa liczbie starych akcji podzielonej przez liczbę akcji nowej emisji,

P - teoretyczna maksymalna wartość prawa poboru.

$$P = \frac{C_A - C_E}{N + 1} \quad \text{lub} \quad C_A - C_{\dot{S}r} = P$$

$$\text{gdzie} \quad C_{\dot{S}r} = \frac{NC_A + C_E}{N + 1}$$

Wyłączenie praw poboru, następuje wtedy, gdy trzeba:



- pozyskać środki finansowe bardzo szybko (prawa poboru wydłużają emisję o 3-4 miesiące),
- zrealizować prawa posiadaczy obligacji zamiennych,
- zrealizować prawa z warrantów subskrypcyjnych,
- pozyskać inwestora strategicznego,
- związać ze spółką pracowników i kadre zarządzającą (opcje na akcje).

Definicja:



Prawo pierwszeństwa jest uprawnieniem do nabycia z pierwszeństwem akcji nowej emisji. Wynika z innych przyczyn niż prawo poboru. Zwykle jedno prawo pierwszeństwa uprawnia do nabycia jednej nowej akcji. Podobnie jak prawo poboru daje efekt dźwigni finansowej (zmienia cenę silniej niż akcja której dotyczy).

Prawa pierwszeństwa (warranty subskrypcyjne) Netii:



- były dołączone do obligacji jakie otrzymali starzy akcjonariusze spółki,
- uprawniały do nabycia akcji spółki po 2,53 zł w ciągu dwóch lub trzech lat,
- stanowiły rekompensatę dla starych akcjonariuszy i zdyskontowaną formę uwzględnienie przyszłego wzrostu wartości akcji,
- mogły być handlowane niezależnie od obligacji do których były pierwotnie dołączone, a zatem stanowiły warrant subskrypcyjny.

Zasada działania dźwigni finansowej przy prawach pierwszeństwa Netii:



Gdy cena akcji wynosi 4 zł a cena emisyjna 2,53 zł to wartość prawa pierwszeństwa jest $4\text{ zł} - 2,53\text{ zł} = 1,47\text{ zł}$

Gdy cena akcji wzrośnie o 10% do 4,4 zł, to wartość prawa pierwszeństwa wyniesie $4,4\text{ zł} - 2,53\text{ zł} = 1,87\text{ zł}$

$1,87/1,47 = 1,27$ czyli wartość praw pierwszeństwa rośnie o 27% przy wzroście ceny akcji o 10%.

Przykład prawa pierwszeństwa (warrantu subskrypcyjnego) Wólczanki S.A.



- warranty dla wybranych członków zarządu (2004),
- cena emisyjna ustalona była na poziomie 2 zł,
- jeden warrant uprawnia do nabycia 21875 akcji,
- objęcie warrantów nastąpiło nieodpłatnie,
- 4 różne terminy realizacji (warranty serii A 1,2,3,4),
- cel realizacja programu motywacyjnego, przy czym osoby korzystające muszą być członkami zarządu w momencie gdy rozpoczyna się dany okres realizacji warrantów,
- materialna postać zdeponowana w biurze maklerskim.

Przykład prawa pierwszeństwa Polfy Kutno S.A.



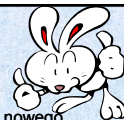
- emisja 60.000 akcji zwykłych na okaziciela serii B, o nominale 10 zł każda,
- cena emisyjna ustalona była na poziomie 129 zł,
- całkowite wpływy netto z emisji (po odjęciu kosztów) około 7,5 mln zł,
- cel realizacja programu motywacyjnego dla członków zarządu,
- prawo wygasło po dwóch latach od przydzielenia obligacji,
- nabywcami byli posiadacze obligacji spółki z prawem pierwszeństwa.

Podwyższenie kapitału:



- subskrypcja prywatna,
- subskrypcja zamknięta,
- subskrypcja otwarta,
- warunkowe podwyższenie kapitału (obligacje zamienne, wierzytelności pracownicze i uprawnienia z warrantów subskrypcyjnych).

Główne etapy giełdowego debiutu akcji:



- decyzja walnego zgromadzenia akcjonariuszy o emisji nowego pakietu akcji,
- przygotowanie prospektu emisyjnego i oferty publicznej,
- ustalenie warunków zapisu na akcje,
- złożenie wniosku do KNF o dopuszczenie do obrotu publicznego,
- uzyskanie zgody KNF,
- złożenie wniosku na GPW o dopuszczenie do obrotu giełdowego,
- złożenie w KDPW papierów wprowadzonych do publicznego obrotu,
- określenie terminu sprzedaży akcji i ustalenie ceny emisyjnej,
- umowa o subemisję,
- subskrypcja akcji,
- rejestracja podwyższenia kapitału,
- dopuszczenie i wprowadzenie do obrotu giełdowego uchwałą Zarządu Giełdy,
- notowanie [PDA](#),
- debiut giełdowy akcji.

Problemy:



- konieczność objęcia emisji,
- niedopasowanie popytu,
- długotrwałość procedury.

Rozwiązania:

- subemisja usługowa,
- subemisja inwestycyjna,
- widełki emisyjne,
- prawa do akcji (PDA).

Interia S.A.

**Pierwsza emisja Seria A**

Została w całości objęta przez założycieli i pokryta gotówką. Podobnie jak poniższe akcje serii B1, B2, D1, C, A były akcjami imiennymi i uprzywilejowanymi co do prawa głosu. Jedna akcja dawała 5 głosów na Walnym Zgromadzeniu. Akcjonariuszom przysługiwało też prawo do dywidendy i prawo do udziału w majątku pozostałym po zaspokojeniu wierzycieli.

Seria B1 i D1

B1 podobnie jak wyemitowana dwa miesiące później seria D1 przeznaczone były dla osób objętych programem motywacyjnym, w ramach oferty publicznej. Program motywacyjny został skonstruowany z udziałem subemitenta usługowego. Celem programu było stworzenie nowych mechanizmów motywacyjnych oraz utworzenie silnych związków między spółką, a osobami z nią związanymi tzn.: pracownikami, członkami władz, itp. Rolę subemitenta sprawował Regionalny Dom Maklerski Polonia. W momencie emisji objął on wszystkie akcje tej serii.

Interia S.A.

**Seria B2**

Została przeprowadzona poza publicznym obrotem. Propozycje nabycia skierowano do indywidualnych adresatów (nie więcej niż do 300 osób).

Seria C

Celem tej emisji było podwyższenie kapitału akcyjnego. Oferta dotyczyła emisji poza publicznym obrotem. Wyłączono prawo poboru, gdyż z uwagi na szybki rozwój działalności gospodarczej Interii potrzebny był zastrzyk gotówki, a dotychczasowi akcjonariusze nie posiadali wystarczającego kapitału.

Seria D2

Emitowana w ofercie niepublicznej dla podwyższenia kapitału akcyjnego spółki.

Uchwała WZA	Wielkość emisji [szt.]	Cena emisyjna [PLN]	Cena nominalna [PLN]	Liczba akcji [tys. szt.]	Kapitał akcyjny [tys. zł.]	Charakterystyka Akcji
seria A	300000	10	10	300000	3000000	Imienne, uprzywilejowane co do prawa głosu, oferta niepubliczna
seria B	150000	10	10	450000	4500000	B1: oferta publiczna imienne uprzywilejowanie do prawa głosu 1:5
						B2: oferta niepubliczna imienne uprzywilejowanie do prawa głosu 1:5
Seria C	39261	150	10	489261	4892610	Imienne, uprzywilejowane co do prawa głosu, oferta niepubliczna
Seria D	3414	10	10	492675	4926750	D1: oferta publiczna imienne uprzywilejowanie do prawa głosu 1:5
						D2: oferta niepubliczna imienne uprzywilejowanie do prawa głosu 1:5
split 1:10	-	-	1	4926750	4926750	
Seria E - publiczna subskrypcja	1642200	23	1	6568950	6568950	akcje zwykłe na okaziciela oferta publiczna

Budowanie księgi popytu dla akcji serii E

Data	Proces budowania księgi popytu.
15-18.01	
20.01	Publikacja ceny emisyjnej
22.01	Zaproszenie inwestorów do złożenia zapisów w TZ
24.01	Rozpoczęcie przyjmowania zapisów na akcje w TZ i TO
29.01	Zakończenie przyjmowania zapisów na TZ i TO
30.01	do godziny 15.00 Ewentualne wezwanie subemitentów do złożenia zapisów
30.01	do godziny 14.00 Złożenie zapisów przez subemitentów inwestycyjnych
30.01	Zamknięcie publicznej subskrypcji
30.01	Przydział akcji w TZ
31.01	Przydział akcji w TO na specjalnej sesji giełdowej
02.02	Planowane rozpoczęcie notowań PDA na GPW

TO - transza otwarta dla inwestorów indywidualnych
TZ - transza zamknięta dla inwestorów wybranych instytucjonalnych

Konkluzje:



- proces budowania księgi popytu trwał 4 dni.
- na jego podstawie ustalono ostateczną cenę na poziomie 23 zł.
- ze względu na znaczny popyt na akcje dokonana została redukcja złożonych ofert w procesie budowania księgi popytu, a zarząd Spółki zdecydował o przesunięciu akcji z TO do TZ. Średnia stopa redukcji w związku z dużą nadwyżką popytu wyniosła 87,641%.
- Spółka zadebiutowała 2 lutego 2001 roku na GPW jako pierwsza ze spółek będących portalem internetowym. Cena praw do akcji wyniosła wtedy 27,8 zł co dało 21% zysku.

Definicja:



Prawo do akcji nowej emisji (PDA) jest papierem wartościowym reprezentującym uprawnienia do otrzymania akcji danej spółki. Instrument giełdowy przyspieszający obrót akcjami nowej emisji, których nie ma jeszcze w obrocie. Wygasa przed pierwszym notowaniem akcji nowej emisji.

Problem z PC Guard:



PC Guard – równocześnie zadebiutowały PDA i akcje spółki (do obrotu dopuszczono 500 tys. PDA - jedna z najmniejszych emisji w historii giełdy warszawskiej) kurs PDA spółki na otwarciu pierwszej sesji na której był notowany wzrósł o 27,6% a na zamknięciu wyniósł 12 zł - dwa razy więcej niż cena emisyjna PDA.

Kilka dni przed asymilacją akcji i PDA ich kursy bardzo się różniły. Akcje podrożały z 6zł do 400zł, czyli o 6567% a PDA już „tylko” o 320%. Obrót obydwojema zawieszono, by sprawdzić czy sztucznie nie manipulowano kursem.

Porównanie



Prawo poboru

- dotychczasowi akcjonariusze,
- uprawnienie do nabycia akcji,
- cena będąca zwykle ułamkiem ceny akcji starej emisji,
- znika po wykorzystaniu lub upływie czasu,
- rekompensuje oczekiwaną utratę wartości starych akcji,
- występuje powszechnie.

Prawo do akcji

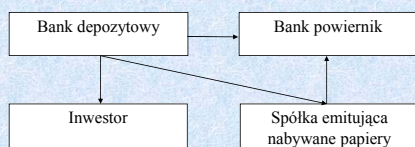
- nowi akcjonariusze,
- substytut akcji,
- cena zbliżona do ceny akcji starej emisji,
- znika w momencie notowania akcji nowej emisji,
- zwiększa płynność umożliwiając wcześniejszy obrót prawem,
- występuje tylko na giełdzie.

Definicja:



Kwit depozytowy (Depositary Receipt) jest papierem wartościowym emitowanym na rynku danego kraju przez instytucję finansową na podstawie zdeponowanych akcji (lub innych papierów) podmiotów zagranicznych.

Przebieg emisji kwitów



- zlecenie nabycia papierów wartościowych od spółki za pośrednictwem biura maklerskiego,
- umowa o przechowanie papierów,
- zdeponowanie papierów w banku-powierniku,
- oferta kwitów dla inwestorów.

Cechy kwitów depozytowych:



- inwestor pośrednio posiada wszystkie uprawnienia wynikające z nabytych papierów wartościowych,
- można zawsze żądać zamiany kwitu na papiery,
- denominowane w walucie kraju instytucji finansowej lub rynku na którym są notowane,
- podlegają prawu kraju rynku na którym są notowane,
- nie występują na tym samym rynku co papiery pierwotne,
- ich cena jest zbliżona do ceny papierów pierwotnych jedynie dzięki arbitrażowi.

Rodzaje kwitów depozytowych:



- GDR (Global Depositary Receipt), ADR (American Depositary Receipt),
- sponsorowane i niesponsorowane,
- ETF (Exchange Traded Funds) - bez praw głosu (funduszkwity) u nas tę rolę pełnią fundusze portfelowe.



Zalety i wady kwitów dla inwestora:



Zalety:

- niższe koszty transakcyjne dostępu do zagranicznych akcji,
- rentowność akcji z innych krajów jest zwykle wyższa (branże wzrostowe i słabiej rozwinięte gospodarki),
- ominięcie restrykcji prawnych zakazujących inwestycji w zagraniczne papiery wartościowe,
- płynność kwitów może być większa niż papierów na podstawie których zostały wyemitowane (kwity są zwykle notowane na rynku lepiej rozwiniętym).

Zalety i wady kwitów dla inwestora:



Wady:

- brak bezpośredniego wpływu na spółkę,
- trudności ze znalezieniem emitenta skłonnego wyemitować kwity,
- dodatkowe koszty pośrednictwa.

Zalety i wady kwitów dla emitenta i podmiotu, którego papiery są nabywane:



Zalety:

- tańsze pozyskanie środków finansowych z zagranicy (przy sponsorowaniu),
- uzyskiwanie renomy na rynku zagranicznym,
- pasywność inwestorów,
- ominięcie restrykcji prawnych utrudniających emisję na rynku zagranicznym,
- dla emitenta dochody.

Zalety i wady kwitów dla emitenta i podmiotu, którego papiery są nabywane:



Wady:

- ryzyko niepowodzenia programu emisyjnego kwitów,
- tylko dla dużych przedsiębiorstw,
- konieczność wynajmowania pośredników w krajach obcych.

Definicja:



Konosament (Bill of Lading B/L) jest tytułem własności do towarów przewożonych drogą morską lub śródlądową. Przenoszony jest przez indos i może być wystawiany na okaziciela.

Rodzaje konosamentów:



- liniowe i czarterowe,
- zwykłe i przeładunkowe,
- bezpośrednie (na całą podróż),
- czyste i brudne.

Definicja funkcjonalna obligacji:



Obligacja jest to długoterminowy papier wartościowy z rynku kapitałowego, potwierdzający nabycie prawa do otrzymania w określonym terminie sumy pieniężnej określonej w obligacji (nominału) i odsetek (kuponów). Obligacja wypłacająca zarówno nominal, jak i stałe odsetki nazywana jest obligacją prostą (waniliową).

Definicja prawna:



Obligacja jest to papier wartościowy emitowany w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia.

Definicja:



Seria oznacza jednakowe prawa majątkowe podzielone na określoną liczbę równych jednostek.

Cechy obligacji:



- papier na charakter wierzycielski (dłużny),
- uregulowania prawne zezwalają by obligacje były krótkoterminowe,
- świadczenie może obejmować zamiast pieniądza inne papiery wartościowe, udziały lub towary (obligacja wymienna),
- obligacja może składać się z samego nominalu (*principal* – obligacja zerokuponowa) lub samych odsetek (*interest* – konsola),
- ma elastyczną formę i treść.

Cechy dodatkowe:



- emitent może nabywać obligacje tylko w celu umorzenia, chyba że jest w zwłocie lub po terminie spełnienia świadczeń,
- zapisy na obligacje (subskrypcja) 3 miesiące + 2 tygodnie na przydział,
- zbywanie obligacji musi być bezwarunkowe, choć może być ograniczone,
- jeśli są zabezpieczenia to trzeba je najpierw ustanowić,
- mogą zawierać prawo do zysku lub prawo pierwszeństwa nabycia akcji,
- mogą być odtwarzane przez sąd.

Rodzaje obligacji ze względu na konstrukcję:



- kuponowe i zerokuponowe,
- terminowe i bezterminowe (*perpetual*),
- o oprocentowaniu stałym lub zmiennym,
 - zwykłym (*floaters*)
 - odwrotnym (*inverse floaters*)
 - byka (*bull*) (szybciej rośnie oprocentowanie na rynku rosnącym) lub niedźwiedzia (*bear*) (szybciej rośnie oprocentowanie na rynku spadającym)
- dochodowe (wypłacają gdy jest zysk),
- spłacane w innych aktywach niż pieniądź.

Rodzaje obligacji ze względu na sposób wykupu:



- o jednym terminie wykupu,
- o kilku terminach wykupu,
- z emitencką opcją wykupu (spadek stóp lub poprawa ratingu),
- z inwestorską opcją sprzedaży (wzrost stóp lub pogorszenie ratingu),
- zamienne (konwertywy),
- z warrantem subskrypcyjnym.

Cechy obligacji zamiennej:



- istnieje jako zwykła obligacja, która wypłaca kupony i wartość nominalną,
- dołączona jest do niej opcja zamiany na akcje (dla inwestora),
- zamiana nie jest opłacalna na początku a tylko jeśli kurs akcji odpowiednio wzrośnie,
- kupony z obligacji są stosunkowo niskie,
- emisji obligacji zamiennej towarzyszy wyłączenie prawa poboru oraz warunkowa emisja akcji,
- wartość określa zarówno perspektywa spłaty obligacji jak i wartość akcji spółki.

Zastosowania:



- pozwala spółce na płacenie niższych kuponów niż w przypadku zwykłych obligacji (lub innych środków pożyczonych) w sytuacji dekonunktury na rynku,
- pozwala na pozyskanie środków gdy akcje są niedowartościowane lub jest niska płynność na rynku,
- zabezpiecza inwestorów przed spadkiem wartości ich inwestycji, czego nie zapewnia zainwestowanie w akcje a jednocześnie umożliwia uczestnictwo w zyskach z tytułu wzrostu wartości akcji
- opóźnia „rozwodnienie kapitału akcyjnego”.

Elementy konstrukcji obligacji zamiennej:



- cena konwersji - cena akcji wyrażona w złotych wartości nominalnej obligacji,
- współczynnik konwersji – liczba akcji przypadająca na jedną obligację zmienną w ramach zamiany,
- premia konwersji to: cena nominalna obligacji – współczynnik konwersji * cena rynkowa akcji (czasami podawana jako procent),
- cena rynkowa akcji,
- cena nominalna obligacji.

Zasada działania obligacji zamiennej:



Obligatariusz nabywa obligację po cenie nominalnej 100 zł, w której współczynnik konwersji wynosi 2 a cena konwersji 50 zł (100/2).
 Rynkowa cena akcji wynosi 40 zł, czyli zamiana jest nieopłacalna dopóty, dopóki cena akcji nie osiągnie 50 zł (ceny konwersji).
 Premia konwersji wynosi zatem 20 zł lub 25%.
 Jeśli cena akcji osiągnie 80 zł to zysk na każdej obligacji wyniesie $2 \cdot 80 \text{ zł} - 100 \text{ zł} = 60 \text{ zł}$. Wartość obligacji zamiennej jest wtedy zbliżona do 160 zł.

Rodzaje obligacji zamiennych:



- **zerokuponowa** (niedopuszczalna w Polsce) pozwala na uniknięcie konieczności obsługi obligacji w okresie jej życia,
- **mandatowa** – zakłada konieczność dokonania konwersji, zapobiega konieczności wykupu obligacji,
- **z emitencką opcją kupna** – wykup może nastąpić po pewnym czasie trwania obligacji, gdy cena rynkowa akcji osiągnie pewien poziom ceny konwersji np. 140%,
- **z inwestorską opcją sprzedaży** – wykup może nastąpić po pewnym czasie trwania obligacji po cenie nominalnej powiększoną o ustaloną z góry premię (zachęta dla inwestorów obawiających się małego wzrostu wartości obligacji),
- **ze zmienną ceną konwersji** – przy przekroczeniu przez cenę akcji pewnego poziomu kursu rośnie też cena konwersji co wymusza zamianę,
- o **niskiej** do 10% (zbliżone do akcji) i **wysokiej premii konwersji**.

Przykład obligacji zamiennej Optimus S.A.



- emisja w 1996 roku równa 30 mln dolarów,
- nominal 10 tys. dolarów,
- termin wykupu 5 lat,
- kupon 3% rocznie, na bazie 360 dniowej,
- współczynnik konwersji 6947 akcji (po pierwotnym 2,693 PLN/USD),
- zamiana dopuszczalna raz w miesiącu,
- emitencka opcja kupna po 112% ceny emisyjnej, uruchamiana gdy w ciągu 20 kolejnych dni roboczych (z 30) poprzedzających wykonanie opcji, cena średnia obliczona po bieżącym kursie dolara przekroczyłaby 135% ceny emisyjnej,
- inwestorska opcja sprzedaży, pozwalająca inwestorowi na przedstawienie jej do wykupu w terminie 2,5 roku od emisji za 112% jej wartości obligacji.

Przykład obligacji zamiennej Swissmed S.A.



- cel emisji - wyposażenie szpitala w sprzęt,
- liczba wyemitowanych obligacji 9 500 sztuk,
- wartość nominalna i cena emisyjna 1 obligacji 1000 zł,
- data emisji 28 lutego 2004 r.,
- data wykupu 17 lutego 2009 r.,
- oprocentowanie 8,7% (stopa stała),
- odsetki płatne kwartalnie (17.02, 17.05, 17.08, 17.11),
- premia płacona nabywcom przy wykupie 16,50%,
- liczba akcji otrzymywanych w zamian za 1 obligację 374 przy cenie konwersji 2,67,

Przykład obligacji zamiennej Swissmed S.A.



- cena wcześniejszego wykupu na wezwanie obligatariusza 1500 zł (przy naruszeniu warunków emisji – wymieniono 17 przypadków możliwych naruszeń),
- cena wcześniejszego wykupu przez emitenta wartość nominalna powiększona o zdyskontowaną wartość premii
- brak uaktualnienia zapisów w KDPW pozwalał zamienić ją na świadczenie pieniężne z obligacji (równe wartości rynkowej akcji, ale nie mniejsze niż 2500 złotych),
- nabyło obligacje 6 podmiotów w tym Marek Dochnał za 4 mln złotych i Theo Frey podmiot zależny od głównego udziałowca Swissmedu,
- obligacja dawała ponadto prawo wskazania 2 członków w Radzie Nadzorczej.

Przykład nietypowego zastosowania obligacji zamiennej Citigroup S.A.



- Citibank powinien ograniczyć swój udział w Banku Handlowym do 75 proc. z 89,33 proc. posiadanych akcji gdyż nie posiada odpowiedniej zgody KNB,
- w tym celu wyemitowano obligacje zamienne według prawa angielskiego,
- od dnia nabycia obligacji przez obligatariuszy udział wykonywania prawa głosu posiadanego przez Citigroup spadł o 14,3 proc. dzięki umożliwieniu nabywcom obligacji wydawania dyspozycji, co do wykonywania prawa głosu z tej puli akcji.

Podział obligacji krajowych:



- skarbowe hurtowe
 - aktywne
 - [pasywne](#)
- skarbowe detaliczne
 - zwykłe
 - oszczędnościowe
- komunalne
 - ogólne
 - [przychodowe](#)
- przedsiębiorstw i innych osób prawnych.

Skarbowe obligacje hurtowe:



- dla dużych inwestorów;
- nominal 1000 zł;
- sprzedaż na przetargach dla Dealerów Skarbowych Papierów Wartościowych;
- obrót wtórny na giełdzie lub MTS Poland (fragment MTS CeTO);
- oprocentowanie stałe (2, 5, 10, 20 letnie) lub zmienne (10 letnie obligacje) w tym indeksowane inflacją.

Skarbowe obligacje detaliczne :



- dla małych inwestorów;
- nominal 100 zł;
- sprzedaż na w sieci placówek PKO BP lub przez Internet;
- obrót wtórny na giełdzie lub prywatny;
- oprocentowanie stałe (2 letnie) lub zmienne (4 ,10 letnie zależne od inflacji i 3 letnie zależne od stóp procentowych na rynku);
- obligacje 2, 4 i 10 letnie są oszczędnościowe, co oznacza brak rynku wtórnego i możliwość ich umarzania za opłatą;
- kupony są roczne poza 2-letnimi i 10-letnimi (wypłata na koniec) oraz 3 letnimi (kupon co pół roku).

Dziesięcioletnie emerytalne obligacje oszczędnościowe (EDO):



- sprzedawane po wartości nominalnej,
- oprocentowanie jest równe stopie inflacji publikowanej przez GUS narastająco, z przesunięciem o jeden miesiąc w tył i powiększone o premię ustaloną przez ministra finansów.
- w odróżnieniu od obligacji czteroletnich (COI) kupony są skapitalizowane i wypłacane przy wykupie obligacji.
- odlegają wcześniejszemu wykupowi na żądanie inwestora.
- mogą być przedmiotem inwestycji w ramach tzw. [Indywidualnych Kont Emerytalnych](#), co zwalnia uzyskany z nich dochód od opodatkowania przy wypłacie (zarówno podatkiem dochodowym, jak i podatkiem od spadków i darowizn).

Indywidualne Konta Emerytalne:



- Forma oszczędzania na emeryturę o uprzywilejowaniu podatkowym,
- Wypłata jest możliwa na wniosek posiadacza IKE, ale dopiero po osiągnięciu wieku emerytalnego (60 lat lub w wieku 55 lat, jeśli osoba ta nabyła uprawnienia emerytalne),
- W przypadku śmierci posiadacza konta wypłata następuje na rzecz osoby uprawnionej,
- Oszczędzać na jednym wybranym IKE trzeba przynajmniej od 3 do 5 lat, w zależności od daty urodzenia (im jest ona wcześniejsza tym krócej),
- Niespełnienie podanych warunków powoduje utratę prawa do zwolnienia podatkowego.

Obligacje komunalne:



- emitowane przez gminy, powiaty i województwa oraz przedsiębiorstwa użyteczności publicznej;
- zwykle rozprowadzane poprzez sieć agenta emisji (wyjątki Ostrów, Rybnik i Poznań obligacje w obrocie publicznym);
- mają ściśle określony cel emisji;
- mogą występować jako [obligacje przychodowe](#) (podtyp obligacji dochodowych).

Przykład obligacji komunalnych miasta Rybnik



- trzy transze emisji publicznej: 65, 31,5 i 27,5 mln złotych (razem 124 mln) w latach 2002-2004,
- wartość nominalna 1000 zł,
- wykup do 2017 roku,
- oprocentowanie to średnia arytmetyczna ważonych stóp rentowności 52-tygodniowych bonów skarbowych, oferowanych na czterech ostatnich przetargach poprzedzających datę ustalenia oprocentowania na kolejny okres odsetkowy (23 grudnia), powiększona o marżę w wysokości 1,3 pkt.%,
- cel: rozbudowa Zespołu Szkół Wyższych, kanalizacji sanitarnej, budowa infrastruktury komunikacyjnej, remonty budynków mieszkalnych, oraz modernizacja stadionu miejskiego.

Obligacje przychodowe:



- płać odsetki z przedsięwzięcia, które finansują lub z dochodów komunalnych,
- mogą je emitować również spółki kapitałowe z udziałem samorządu > 50%,
- tylko na konkretne cele użyteczności publicznej (określa to umowa, ustawa lub koncesja),
- nie podlegają egzekucji i są wyłączone z upadłości,
- zabezpieczone są na wyodrębnionym majątku przedsięwzięcia (pierwszeństwo zaspokojenia),
- nie liczą się do limitów zadłużenia jednostek samorządu.

Przykład obligacji przychodowych w Bydgoszczy



- Wyemitowano obligacje zabezpieczone wszystkimi przychodami emitenta (Miejskie Wodociągi i Kanalizacja) na sumę 600 milionów złotych (o nominale 100 tys. złotych każda),
- Pierwsza seria obejmowała 3 transze łącznie na kwotę 400 milionów złotych.
- Papiery rozprowadzono wśród inwestorów instytucjonalnych w ciągu trzech pierwszych lat trwania programu (2005-2007),
- Termin wykupu obligacji ustalono na 2024 rok.

Przykład obligacji przychodowych w Łodzi



- MPK w Łodzi pozyskało 166 milionów złotych na sfinansowanie budowy Łódzkiego Tramwaju Regionalnego (linii tramwajowej wraz z towarzyszącą jej infrastrukturą i taborom).
- Zapadalność obligacji ustalono na 23 lata (do 2030 roku).
- W tym przypadku przychody z inwestycji zostały wyraźnie rozdzielone od innych przychodów emitenta.

Obligacje prywatne mogą być zabezpieczone:



- całym majątkiem emitenta (floating charge debentures)
- określonymi aktywami emitenta (fixed charge debentures) np. depozytem, hipoteką
- gwarantowane przez inny podmiot (guaranteed loan stock)
- niezabezpieczone (unsecured loan stock)

Rating obligacji:

MOODY'S	S & P	FITCH	
Charakter inwestycyjny: wysoka zdolność kredytowa			
Aaa	AAA	AAA	Pierwszorzędne, maksymalne bezpieczeństwo
Aa1	AA+	AA+	
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	Bardzo wysoka ocena, wysoka jakość
A1	A+	A+	
A2	A	A	
A3	A-	A-	Jakość powyżej średniej
Baa1	BBB+	BBB+	
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	Jakość nieco poniżej średniej
Charakter spekulacyjny			
Ba1	BB+	BB+	Niska ocena, charakter spekulacyjny
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	Charakter wysoce spekulacyjny
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Charakter wybitnie spekulacyjny: znaczne ryzyko lub zwłoka w regulowaniu zobowiązań			
Caa	CCC+	CCC	Znaczące ryzyko, niska zdolność kredytowa emitenta. Obligacja długo może być nieregularna, niezwykle spekulacyjna
Ca	CCC	CC	
C	CC	C	
C	C	C	Jeszcze bardziej spekulacyjne niż powyżej
CI			Obligacje dochodowe, nie wypłaca się odsetek
D	DDD	DD	Zawieszenie obsługi długu
		D	

Przykład obligacji TP S.A.



- łączna wartość obligacji 217 400 000 zł (7 emisji do końca stycznia 2005),
- wszystkie emisje zostały objęte przez spółki zależne,
- rentowność od 6,09 do 6,33% w skali roku,
- denominowane w złotych polskich,
- emisja niepubliczna,
- na okaziciela,
- niezabezpieczone,
- zdematerializowane,
- dyskontowe.

Przykład obligacji Ventus S.A.



- podczas prywatyzacji pracownicy spółek państwowych otrzymywali akcje swoich przedsiębiorstw. Zazwyczaj było to 15 do 20% wszystkich akcji, ale nie wszystkie przedsiębiorstwa trafiły potem na giełdę,
- Ventus S.A. wyemitował więc obligacje więc w 2002 roku, by skupić od pracowników PZU posiadane akcje pracownicze obejmujące 2,5% wartości tej spółki,
- emisja objęła 5.263.157 sztuk o wartości nominalnej 95 zł na 5 lat do września 2007 roku, notowanych na CeTO,
- prowizja i koszty wyniosły 0,172 zł w każdej obligacji,
- przy przedterminowym wyjściu z inwestycji inwestorom zwrócone będą zainwestowane środki.

Szczegółowe dane dotyczące wybranych emisji prywatnych:

Emisja	Data emisji	Termin wykupu	Wartość nominalna	Cena emisji	Oprocentowanie (p.a.)	Obiekty (kupon)	Minimalna ilość subskrypcji	Łączna wartość nominalna emisji	Uwagi
Tras Tychy S.A.	VII 2002	VII 2007	10.000 zł	10.000 zł	Stale – 7,5%	Co pół roku	-	8,2 mln zł	Zamienne, próg emisji 420 sztuk, premia konwersji 25%
Nelta S.A.	XII 2002	XII 2005	0,01 zł	0,01 zł	nieoprocentowane	brak	-	507.981,11	Upewniana do subskrypcji akcji Nelta z pierwszeństwem przed akcjonariuszami
BZ WBK Leasing S.A.	X 2005	X 2008	100 zł	100 zł	Stale – 4,2%	Co rok	50	150 mln zł	Obligacje emitowane w ramach II Programu Obligacji, którego łączna wart. nom. ma wynieść do 1mln zł
BZ WBK Leasing S.A.	VIII 2004	VIII 2007	100 zł	100 zł	Zmienne – WIBOR 6M	Co rok	50	50 mln zł	Jw. celowa jest tendencja w ustalaniu stopy procentowej, dla obligacji emitowanych jeszcze półtora roku temu, ustalano ją tak by wynosiła ponad 6,5%
BZ WBK Finans Leasing S.A.	VI 2005	VI 2008	100 zł	100 zł	Stale – 4,4%	Co rok	50	30 mln zł	Obligacje są częścią I Programu Obligacji, którego łączna wart. nom. to nie więcej niż 2 mln zł
BZ WBK Finans Leasing S.A.	I 2003	I 2006	100.000 zł	100.000 zł	Zmienne – WIBOR 3M	Co kwartał	-	100 mln zł	Ustalono próg dojścia emisji do skutku (dlaś. podesi) na 500 obligacji. Oprocentowanie jest stale w każdym kwartale liczone jako średnia arytmetyczna pięciu stóp WIBOR 3M poprzedzających dany okres odsetkowy.

Emisja	Data emisji	Termin wykupu	Wartość nominalna	Cena emisji	Oprocentowanie (p.a.)	Obiekty (kupon)	Minimalna ilość subskrypcji	Łączna wartość nominalna emisji	Uwagi
Bank Millennium S.A.	XII 2003	XII 2005	100 zł	Różna, w zależności od transzy	Stale – 4,46%	Płatne raz, w Dniu Wykupu	50	500 mln zł	Obligacje są emitowane w ramach II Programu Obligacji o łącznej wart. nom. do 5 mld zł. Przedstawione obligacje stanowią 7 i 8. Serię (na razie ostatnie). Podział na transze (a zatem cena emisji) zależy od liczby subskrybowanych obligacji i tak, dla obligacji dwu- i trzyletnich przedstawiały się one następująco: 50-499 obl – cena 99,980 zł i 99,972 zł (Transze Małych Inwestycji) 500-999 obl – 99,236 zł i 99,935 zł (Transze Dużych Inwestycji) Dla ponad 1000 obl – 98,910 zł i 98,426 zł (Transze Premium). Ceny są podane z dokładnością do trzeciego miejsca po przecinku ponieważ subskrybować można było ilość obligacji będącą wielokrotnością 10.
Bank Millennium S.A.	XII 2003	XII 2006	100 zł	Różna, w zależności od transzy	Stale – 4,46%	Płatne raz, w Dniu Wykupu	50	300 mln zł	
MCI Management S.A.	IX 2004	IX 2009	6000 zł	6000 zł	Zmienne – WIBOR 6M + 3,5%	Co pół roku	-	30 mln zł	

Emisja	Data emisji	Termin wykupu	Wartość nominalna	Cena emisji	Oprocentowanie (p.a.)	Obiekty (kupon)	Minimalna ilość subskrypcji	Łączna wartość nominalna emisji	Uwagi
Nordea BP S.A.	II 2004	II 2009	100 zł	Zależna od transzy	Zmienne – WIBOR 6M – 0,6%	Co pół roku	50	50 mln zł	Obligacje te są częścią Programu Obligacji Oprocentowanych (Bank opracował ten Program Obligacji Zrekonwertowanych jednak jeszcze nie rozpoczęło jego realizacji) którego łączna wart. nom. wynosi do 500 mln zł; Transze i cena em. i: 50-499 obl – 100,402 zł 500-999 obl – 100,30 zł Ponad 2000 obl – 100 zł. Ustalono próg – 2000 obl.
Ventus S.A.	VIII 2002	VII 2007	95 zł	95 zł	Stale, zależne od kondycji finansowej spółki	Raz, wypłacane w Dniu Wykupu	-	237,5 mln zł	Ustalono próg – 200000 obligacji (faktycznie sprzedano 222623 obl)
CitiBank S.A.	XII 2004	XII 2007	100000 USD	100000 USD	Stale – 2,875 %	Co pół roku	-	436,5 mln USD	Pierwsze na polskim rynku obligacje notowane w obcej walucie
BPH PBK S.A.	VII 2005	VII 2006	100 zł	Zależna od transzy	Stale – 4,4%	Płatne w Dniu Wykupu	10	150 mln zł	Jest to już 27. Seria będąca częścią Programu którego odfinansowanie łączna wart. nom. wynosi 3,262 mld zł; Transze i cena em. i: 10-499 obl – 100,39 zł 500-4999 obl – 100,29 zł ponad 5000 obl – 100,09 zł

Ceny obligacji:



- nominalna determinująca wielkość środków jaką musi zwrócić emitent (obligant),
- emisyjna <=> od nominalnej, określa wielkość pozyskiwanych środków ogółem,
- rynkowa (*clear price*) stanowiąca procent wartości nominalnej bez narosłych odsetek
- rozliczeniowa (*dirty price*) = cena rynkowa * cena nominalna + narosłe odsetki.

Wartość obligacji:



$$C = \sum_{i=1}^n \frac{k}{(1+r_i)^i} + \frac{W_N}{(1+r_n)^n}$$

C – wartość obligacji (rozliczeniowa),
 W_N – wartość nominalna wykupywana w ostatnim okresie,
 k – kupon,
 r_i – stopa procentowa w i -tym okresie,
 r_n – stopa procentowa w ostatnim okresie,
 n – numer kolejnego okresu.

Pierwsza część wzoru reprezentuje wartość kuponów odsetkowych a druga - wartość nominalu obligacji wypłacanego wraz z ostatnim kuponem.

Przykładowe notowanie dziesięcioletniej obligacji skarbowej na rynku wtórnym:

Seria	Data wykupu	Odsetki skumulowane	Kurs otwarcia	Kurs min.	Kurs maks.	Kurs zamk.	Obrót w sztukach	Obrót w tys. złotych
DZ1111	24-11-11	48,92	96,65	96,65	96,65	96,65	20	41

Objaśnienia: seria oznacza obligacje dziesięcioletnie o zmiennym oprocentowaniu, których termin wykupu mija 24 listopada 2011 roku; podane są cztery kursy obligacji: otwarcia, minimalny, maksymalny i zamknięcia, które są sobie równe, co oznacza, że wszystkie transakcje zawarto po tym samym kursie; 96,65 - oznacza cenę rynkową równą 96,65% wartości nominalnej (inwestorzy wymagają większej rentowności niż oferowana dla nominalu 100%). Cena rozliczeniowa jest powiększona o skumulowane odsetki i wynosi 1115,42 zł (0,9665 razy 1000 zł cena nominalna jednej obligacji, plus skumulowane odsetki 48,92). Sprzedano 20 obligacji, czyli licząc łącznie po stronie kupna i sprzedaży 40616,8 złotego, co po zaokrągleniu zostało podane w ostatniej kolumnie jako 41 tysięcy złotych.

Instrumenty depozytowo-kredytowe:



1. Rachunki bankowe
2. Bankowe papiery wartościowe
3. Kredyty
4. Leasing

Definicja:



Rachunek bankowy jest umową pomiędzy bankiem a klientem, dotyczącą przechowania środków pieniężnych i dokonywania rozliczeń na zlecenie klienta.

Rodzaje rachunków bankowych:



- rozliczeniowe (bieżące i pomocnicze),
- lokat terminowych,
- oszczędnościowe, oszczędnościowo-rozliczeniowe i terminowych lokat oszczędnościowych,
- powiernicze.

Rachunki rozliczeniowe i lokat terminowych:



- tylko osoby prawne, jednostki bez osobowości i przedsiębiorcy mogą je posiadać,
- służą do rozliczania lub lokowania wolnych środków posiadaczy,
- rachunek pomocniczy służy do dokonywania wybranych operacji, które nie mogą być wykonywane na rachunku podstawowym.

Rachunki oszczędnościowe:



- tylko osoby fizyczne mogą je posiadać,
- są imienne,
- mają przywileje w przypadku śmierci, egzekucji i niepełnoletności posiadacza,
- mają korzystne rozwiązania w przypadku utraty dokumentów związanych z rachunkami.

Rachunki powiernicze (escrow):



- służą przechowaniu środków innych osób niż posiadacz rachunku,
- umowa określa kto może korzystać ze zgromadzonych środków,
- pieniądze na nich nie mogą być zajęte, nie wchodzi do masy upadłości, ani do spadku po posiadaczu rachunku.

Inne rodzaje rachunków:



- wspólne - dla osób fizycznych lub jednostek samorządu,
- maklerskie - składające się z rachunku pieniężnego i rachunku papierów wartościowych,
- kredytowe - do uruchamiania kredytów,
- nostro i loro - służące do rozliczeń między bankami z różnych krajów,
- o oprocentowaniu: stałym, zmiennym, dynamicznym, negocjowanym, rentierskim, [indeksowanym](#).

Oprocentowanie rachunków:



- rok liczy 365 dni,
- naliczanie odsetek w ciągu roku zgodnie z tzw. procentem prostym,
- okresowo dokonywana jest kapitalizacja lub tylko dopisanie odsetek,
- do obliczania oprocentowania stosuje się liczby procentowe.

Odsetki na rachunku:



$$O = \sum_{i=0}^n L_i * \frac{r_i}{365}$$

$$L_i - \text{liczba procentowa równa } L_i = \frac{S_i * t_i}{100}$$

O – odsetki,
 S_i – saldo rachunku w i -tym okresie,
 n – ilość okresów za które liczymy oprocentowanie,
 r_i – oprocentowanie w skali roku dla i -tego okresu,
 t_i – ilość dni z tym samym oprocentowaniem i saldem rachunku dla i -tego okresu

Lokaty indeksowane:



- oprocentowanie składa się z części gwarantowanej oraz z części zależnej od wzrostu wartości ustalonych aktywów,
- druga część oprocentowania wypłacana jest tylko gdy nastąpi odpowiednio duży wzrost wartości aktywów,
- na przykład, jeśli oprocentowanie gwarantowane wynosi 6% za trzy lata, a wybrany indeks akcji wzrośnie w tym czasie o 50%, to 80-90% przekroczenia wartości (35,2-39,6 %) powiększy otrzymane odsetki gwarantowane.

Lokata Europrofit z BPH S.A.:



- wprowadzone do oferty BPH 10 października 2005 r.,
- 3-letnie papiery denominowane z złotych o nominale 1000 złotych i minimalnej kwocie inwestycji 3 tys. złotych,
- lokata ta gwarantowała:
 - odsetki w wysokości 7 proc.,
 - odsetki premiiowe - pod warunkiem spełnienia się oczekiwań rynkowych w zakresie wzrostu indeksu DJ EuroStoxx 50 (50 największych europejskich firm, m.in. Nokia, L'Oreal, Danone, Siemens, Philips),
 - zwrot 100% zainwestowanego kapitału.

Strukturyzowane Certyfikaty Depozytowe (SCD) z BPH:



- 6-miesięczne papiery wartościowe (15.03.05-15.09.05),
- minimalna kwota inwestycji 10000 złotych,
- wypłacały wyższy zysk przy umocnieniu się złotego w stosunku do fixingu z 15 marca 2005 r.,
- gdyby kurs rozliczeniowy był niższy od kursu odniesienia o co najmniej 0,06 zł., to rentowność inwestycji wyniosłaby 12,5%,
- gdyby kurs rozliczeniowy był niższy od kursu odniesienia o co najmniej 0,02 zł., ale nie niższy niż 0,06 zł., to rentowność wyniosłaby 8%,
- gdyby kurs rozliczeniowy był niższy od kursu odniesienia o mniej niż 0,02 zł., to rentowność inwestycji wyniosłaby 0% i Bank zwróciłby tylko zainwestowany kapitał. Różnica była 0,0222

Definicja:



Złożony instrument finansowy - kontrakt składający się z instrumentu kapitałowego oraz zobowiązania finansowego lub zobowiązania o innym charakterze.

Wbudowany instrument pochodny - wynikające z zawartej umowy warunki powodujące, że część lub całość przepływów pieniężnych uzyskiwanych z umowy zmienia się w sposób podobny do tego, jaki powodowałby samodzielnie instrument pochodny

Definicja:



Bankowe papiery wartościowe to papiery wartościowe zawierające przyrzeczenie wypłaty kwoty nominalnej i naliczenia odsetek przez bank, stanowiące równocześnie dowód powierzenia środków pieniężnych.

Cechy i zastosowania:



- pozyskanie środków przez banki,
- finansowanie kredytów hipotecznych w bankach hipotecznych (listy zastawne),
- forma bardzo elastyczna, nie podlegająca kontroli ze strony KNF, więc dobrze nadaje się do zastosowań nietypowych.

Rodzaje bankowych papierów wartościowych:



- bony oszczędnościowe,
- certyfikaty depozytowe,
- listy zastawne (hipoteczne i publiczne),
- inne (np. kwity depozytowe).

Definicja:



Certyfikaty depozytowe są to bankowe papiery wartościowe emitowane przez banki w celu pozyskania środków finansowych, natomiast *bony oszczędnościowe* stanowią dowód złożenia lokaty przez osobę fizyczną w banku w zamian za wypłatę oprocentowania.

Porównanie



Bon oszczędnościowy

- przeznaczony dla osób fizycznych
- małe nominały
- charakter oszczędnościowy i cechy takie jak rachunku oszczędnościowego
- nie handlowany i umarzany
- zawsze imienny
- przy wcześniejszym umorzeniu zwykle traci się część lub całość odsetek

Certyfikat depozytowy

- przeznaczony dla klientów instytucjonalnych (przedsiębiorstw)
- duże nominały
- nie ma charakteru oszczędnościowego
- handlowany i nieumarzany
- przeważnie na okaziciela
- odsetki nie są tracone, bo nie ma wcześniejszego wykupu

Certyfikaty depozytowe:



- krótkoterminowe o stałym oprocentowaniu,
- długoterminowe o stałym oprocentowaniu,
- dyskontowe,
- o oprocentowaniu zmiennym.



Wycena
certyfikatów

Przykład certyfikatu depozytowego BPH S.A.



- niepubliczna emisja dedykowana (*private placement*) strukturyzowanych certyfikatów depozytowych dla klientów programu Private Banking & Investment w 2004 r.,
- 50 zdematerializowanych certyfikatów o wartości nominalnej 100.000 dolarów i zapadalności do 10 lat,
- rentowność 3-miesięcznych certyfikatów, opartych o innowacyjną konstrukcję typu wedding cake, uzależniona jest od kursu USD/PLN,
- przy kursie w przedziale 3,45-3,59 oprocentowanie wyniesie 3,05% i odpowiednio mniej, gdy kurs wykróczy poza ten przedział,
- bank gwarantuje zwrot kapitału przy niekorzystnych zmianach na rynku walutowym.

Przykład certyfikatu depozytowego Getin S.A.



- 28 października 2005 r. GETIN Bank SA wyemitował certyfikaty depozytowe i obligacje na łączną kwotę 214 milionów złotych,
- oprocentowanie ustalone zostało w oparciu o 6 miesięczną stawkę WIBOR powiększoną o marżę rynkową,
- termin zapadalności papierów dłużnych wyniósł trzy lata,
- środki pozyskane z emisji papierów dłużnych GETIN Bank przeznaczył na bieżącą działalność kredytową

Definicja:

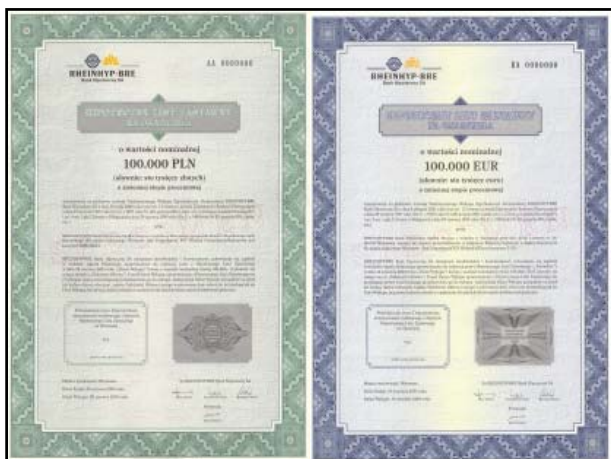


List zastawny to długoterminowy, zbywalny papier wartościowy o charakterze imiennym lub na okaziciela, zarówno w postaci materialnej jak i zdematerializowanej służący refinansowaniu kredytów udzielonych przez bank hipoteczny. Występuje jako hipoteczny lub publiczny list zastawny. Może być umarzany przed terminem zapadalności.

Emisje listów zastawnych BRE Banku Hipotecznego:



- w czerwcu 2000 roku BRE Bank Hipoteczny przeprowadził emisję listów zastawnych o wartości 5 mln złotych,
- program emisyjny objął 30 mln listów w ciągu 5 lat, na 3 mld złotych (przy czym były w tym też emisje w euro i dolarach),
- naliczanie kuponów jest półroczne w oparciu o WIBOR 6 M, EURIBOR 6M lub LIBOR 3M + marża,
- termin wykupu 4-7 lat,
- we wrześniu 2004 r. nastąpił pierwszy planowy wykup 3-letnich hipotecznych listów zastawnych o łącznej wartości nominalnej 5 mln euro i 10 mln dolarów.



Definicja:

Kredyt to oddanie przez bank środków pieniężnych na oznaczony w umowie czas, z przeznaczeniem na określony cel i z obowiązkiem zwrotu.

Definicja:



Kredyt jest umową pomiędzy bankiem (kredytodawcą) i kredytobiorcą na podstawie której bank zobowiązuje się oddać do dyspozycji kredytobiorcy na czas oznaczony w umowie, kwotę środków pieniężnych na oznaczony cel, a kredytobiorca zobowiązuje się do korzystania z niej na określonych warunkach, zwrotu kwoty wykorzystanego kredytu wraz z odsetkami w umówionych terminach spłaty, oraz zapłaty prowizji od udzielonego kredytu.

Warunki otrzymania kredytu:



- zdolność kredytowa,
- zabezpieczenia (prawne i ekonomiczne),
- skłonność do spłaty przez kredytobiorcę,
- złożenie odpowiednich dokumentów i wniosku kredytowego.

Rodzaje kredytów w rachunku bieżącym:



- *kredyt otwarty (in blanco)* o charakterze krótkoterminowym, odnawialny do wolnej marży kredytu, każda wpłata na rachunek powoduje automatyczną spłatę zadłużenia,
- *kredyt kasowy* upoważnienie posiadacza rachunku do debetu, uruchamiany automatycznie.

Rodzaje kredytów w rachunku kredytowym:



- kredyt docelowy (na konkretną jednorazową transakcję),
- kredyt na wymagalne zobowiązania (które właśnie trzeba zapłacić),
- *linia kredytowa* (określony jest górny pułap tzw. plafon i wysokość poszczególnych transz, dotyczy finansowania szeregu transakcji w danym okresie czasu),
- *kredyt sezonowy* związany z produkcją sezonową, zwłaszcza w rolnictwie.

Porównanie kredytów konsolidacyjnych w wybranych bankach						
Bank	Kredyt	Min wysokość [PLN]	Max wysokość	Okres kredytu	Min wkład własny	Cel
mBank	Kredyt konsolidacyjny w mPlanie	30000	do 70% wartości nieruchomości	do 20 lat	30%	- spłata zobowiązań w innych bankach
Bank Millennium	MilleKredyt Konsolidacyjny	20000	do 70% wart.nieruch. przy spłacie celów konsump., do 90% przy kr. w PLN	do 25 lat	10% w PLN, 20% w pozostałych walutach	- dowolny - spłata zobowiązań finansowych
DomBank	Kredyt konsolidacyjny	20000	do 100% wartości nieruchomości	do 20 lat	0%	- spłata zobowiązań finansowych - spłata kredytów gosp. - spłata zobow. wobec ZUS i US
Bank BPH	Kredyt konsolidacyjny	-	do 80% wartości nieruchomości	do 20 lat	nie jest wymagany	- dowolny - spłata zobowiązań finansowych
PKO BP	Kredyt konsolidacyjny	-	do 70% wartości nieruchomości	do 20 lat	30%	- spłata kredytów - spłata debetów - maks. 25% kredytu można przeznaczyć na inne dowolne cele (nie zwia. z dział. gosp.)

Porównanie kredytów konsolidacyjnych w wybranych bankach						
Bank	Kredyt	wysokość [PLN]	Max wysokość	Okres kredytu	Min wkład własny	Cel
mBank	Kredyt konsolidacyjny w mPlanie	30000	do 70% wartości nieruchomości	do 20 lat	30%	- spłata zobowiązań w innych bankach
Bank Millennium	MilleKredyt Konsolidacyjny	20000	do 70% wart.nieruch. przy spłacie celów konsump., do 90% przy kr. w PLN	do 25 lat	10% w PLN, 20% w pozostałych walutach	- dowolny - spłata zobowiązań finansowych
DomBank	Kredyt konsolidacyjny	20000	do 100% wartości nieruchomości	do 20 lat	0%	- spłata zobowiązań finansowych - spłata kredytów gosp. - spłata zobow. wobec ZUS i US
Bank BPH	Kredyt konsolidacyjny	-	do 80% wartości nieruchomości	do 20 lat	nie jest wymagany	- dowolny - spłata zobowiązań finansowych
PKO BP	Kredyt konsolidacyjny	-	do 70% wartości nieruchomości	do 20 lat	30%	- spłata kredytów - spłata debetów - maks. 25% kredytu można przeznaczyć na inne dowolne cele (nie zwia. z dział. gosp.)



GE Money
BankMieszkaniowy

Kredyt hipoteczny

- proponuje on trzy różne kredyty hipoteczne
- proponycja ta przygotowana jest z myślą o osobach, które potrzebują środków na sfinansowanie celów mieszkaniowych, spłatę różnych zobowiązań finansowych lub inne, dowolne potrzeby
- kredyt prosty** to niskie oprocentowanie już od 1,25% w CHF lub od 5,55% w PLN (Rzeczywista Roczna Stopa Oprocentowania wynosi od 1,45% do 5,98% w CHF i od 5,95% do 9,65% w PLN)
- kredyt wygodny** to niskie opłaty(dla osób które zaraz po wykorzystaniu kredytu spodziewają się dużych wydatków związanych z urządzeniem nowego mieszkania lub domu i potrzebują w tym czasie jak najniższych rat, dla osób nie posiadających wkładu własnego)
- kredyt lekki** to optymalne połączenie kredytu prostego i wygodnego
- decyzja kredytowa w ciągu 48 godzin
- okres kredytowania: 10, 20 i 30 lat
- Wysokość kredytu: do 80% wartości nieruchomości

Millennium

Kredyt hipoteczny

- Możliwość kredytowania do 100% wartości nieruchomości, dzięki ubezpieczeniu brakującego wkładu własnego, które wynosi 3,0% kwoty brakującego wkładu. Jest płatne jednorazowo na okres 3 lat.
- okres kredytowania – od 6 do 35 lat
- Waluta kredytu - PLN, CHF, USD, EUR
- Karencja w spłacie kapitału - do 2 lat
- Bezpłatne rozpatrzenie wniosku kredytowego i wycena nieruchomości po udzieleniu kredytu
- Brak możliwości podwyższenia kwoty kredytu
- Bezpłatne przewalutowanie kredytu na PLN, 0,5% na EUR, 1% na CHF oraz USD
- Brak prowizji za wcześniejszą spłatę po 3 latach kredytowania, a także w ciągu pierwszych 3 lat, gdy jednorazowa spłata nie przekracza 50% aktualnego zadłużenia
- Brak prowizji dla kredytów udzielanych w PLN, 1% dla kredytów w walutach
- Zabezpieczenie kredytu: hipoteka, cesja praw z ubezpieczenia nieruchomości, inna nieruchomość, należąca do kredytobiorcy lub osoby trzeciej.

PKO Bank Polski

Kredyt mieszkaniowy

- maksymalna wysokość kredytu nie może być wyższa niż 80% wartości nieruchomości stanowiącej przedmiot zabezpieczenia
- Dzięki ubezpieczeniu wkładu własnego można uzyskać kredyt w wysokości do 100% aktualnej lub przyszłej wartości nieruchomości
- Wybór walut - PLN, CHF, USD, EUR
- Okres kredytowania do 30 lat
- Zabezpieczeniem kredytu jest hipoteka na finansowanej lub innej nieruchomości.
- Wcześniejsza spłata części lub całości kredytu bez dodatkowych opłat
- Bezpłatna wycena nieruchomości i rozpatrzenie wniosku kredytowego
- Prowizja za przyznanie kredytu – 1,2% - 3,5%
- Możliwość wielokrotnej zmiany waluty kredytu – od 0,08% od kwoty aktualnego zadłużenia
- Możliwość zawieszenia spłaty 1 raty w ciągu roku
- Możliwość uzyskania kredytu bez potrzeby posiadania wkładu własnego
- Prowizja banku od 1,2% do 3,5%
- Podwyższenie kwoty kredytu - 2% (ale nie mniej niż 300zł) od kwoty podwyższenia

Kredyt rodzinny na mieszkanie przykład:



- małżeństwo z jednym dzieckiem, zainteresowane kupnem mieszkania na rynku pierwotnym o powierzchni 60mkw o wartości 240 tys. zł,
- rodzina osiąga miesięczne dochody w wysokości 8 tys. zł brutto
- stałe obciążenia (rachunki, spłata innych kredytów) – 1,5 tys. zł
- ma 30 tys. zł oszczędności, które przeznacza na wkład własny,
- szuka więc kredytu w wysokości 210 tys. zł

Kredyt mieszkaniowy dla osoby samotnej przykład:



- osoba samotna, która chce kupić mieszkanie na rynku wtórnym o powierzchni 35 m² i wartości 140 tys. zł,
- miesięczny dochód to 3 tys. zł brutto,
- stałe obciążenia – 700 zł,
- ma 10 tys. zł wkładu własnego, szuka więc kredytu w wysokości 130 tys. zł

Porównanie kredytu hipotecznego w banku uniwersalnym i hipotecznym										
Bank	Kredyt	Min. wysokość [PLN]	Max. wysokość [PLN]	Okres kredytu	Min. wkład własny	Oprocentowanie [%]	Stopa procentowa	Raty	Prowizja za przyznanie	Prowizja za spłatę przed terminem
Bank BPH	Kredyt budowlano hipoteczny	-	do 100% wartości inwestycji i 80% - standardowo	do 32,5 roku	0% - z ubezpieczenia wkładu własnego o 20% - standardowo	od 7.46 do 8.4	zmienna / stała	równe malejące	0.5 - 2.5% min. 200 PLN	0 - 6% min. 200 PLN
	Kredyt hipoteczny	-	do 100% wartości nieruchomości	do 31,5 lat	0% - z ubezpieczenia wkładu własnego o 20% - bez ubezpieczenia	od 7.46 do 8.4	zmienna / stała	równe malejące	0.5 - 2.5% min. 200 PLN	0 - 6% min. 200 PLN
	Kredyt z dopłatami i rzułowy mi	-	do 80% kosztów inwestycji i, nie więcej niż 80% rynkowej wartości nieruchomości	20 - 25 lat	-	-	stała	równe	0.5 - 2.5% min. 200 PLN	0 - 6% min. 200 PLN
Bank BPH	Kredyt hipoteczny	50000	-	27 lat	20%	od 5.16	zmienna	równe malejące	-	-

Inne klasyfikacje kredytów:



- konsorcjalne (udzielane przez bank organizujący konsorcjum kredytowe),
- lombardowe, reportowe, hipoteczne, dyskontowe i akceptacyjne,
- krótko- (do 1 roku), średnio- (do 5 lat) i długo- (powyżej 5 lat) terminowe,
- odnawialne (np. rewolwingowe z plafonem i nawiązkami) i nieodnawialne,
- z karencją lub bez,
- prowizyjne i bezprowizyjne.

Kredyt spłacany w równych ratach - annuitet:



- raty są równe a ich łączna suma przekracza wartość udzielonego kredytu,
- każda rata obejmuje część odsetkową i kapitałową,
- udział części odsetkowej maleje, a części kapitałowej rośnie z upływem czasu,
- rentowność kredytu dla banku jest stała w okresie trwania umowy.

Miesięczna spłata kredytu obliczanego jak annuitet:



$$A = K * \frac{r}{12} * \frac{(1 + \frac{r}{12})^{12*n}}{(1 + \frac{r}{12})^{12*n} - 1}$$

A - płatność miesięczna,
K - kredyt na początku,
n - ilość okresów spłat w ciągu roku,
r - stopa procentowa w skali roku równa efektywnej stopie oprocentowania r_e .

Zadłużenie kredytowe w przypadku annuitetu:



$$Z_i = K * \frac{(1 + \frac{r}{12})^{12*n} - (1 + \frac{r}{12})^i}{(1 + \frac{r}{12})^{12*n} - 1}$$

Z_i - zadłużenie na koniec i - tego miesiąca,
K - wartość zaciągniętego kredytu,
i - numer kończącego się miesiąca od początku spłaty kredytu,
n - liczba lat,
r - roczna stopa procentowa,
12 liczba okresów spłat (kapitalizacji) w ciągu roku.

Kredyt z dyskontem:



- rata obejmuje stałą płatność,
- każda rata obejmuje część odsetkową i kapitałową, których udział jest taki sam,
- oprocentowanie naliczane jest od całości kapitału i stałe,
- rentowność kredytu dla banku rośnie w czasie trwania umowy kredytowej.

Efektywna stopa oprocentowania w kredycie z dyskontem:



$$r_e = \frac{24 * rata_odsetek}{rata_kapitalu * (n + 1)}$$

r_e – oprocentowanie efektywne,
 $rata_odsetek$ – wartość części odsetkowej płaconej co miesiąc,
 $rata_kapitalu$ – wartość części kapitałowej płaconej co miesiąc,
 n – liczba rocznych okresów spłat (lat),
 24 – liczba płatności w roku pomnożona przez 2.

Konstrukcja annuitetu i kredytu z dyskontem:

Element kredytu	Kredyt z dyskontem	Kredyt o kapitale malejącym
Kwota kredytu	180000 zł	180000 zł
Oprocentowanie	10,05%	18%
Okres spłaty	36 miesięcy	36 miesięcy
Rata miesięczna	6507,5 zł	6507,4 zł
Prowizje	brak	brak

Definicja:



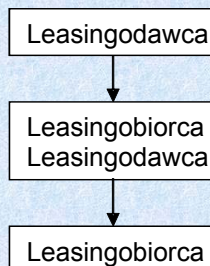
Leasing (kredyt rzeczowy), jest metodą finansowania inwestycji pozwalającą na okresowe korzystanie ze środków produkcji za opłatą, która pokrywa nie tylko koszty korzystania z rzeczy, ale i część jej wartości.

Rodzaje leasingu:



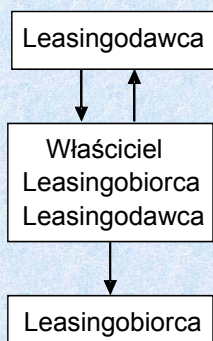
- bezpośredni (zwykły, [zwrotny](#)) i pośredni ([subleasing](#), [leasing podwójny](#) i [leasing wspierany](#)),
- operacyjny (mokry, suchy) i finansowy (pełny – koszty ponosi leasingodawca, czysty – koszty ponosi leasingobiorca),
- leasing krótko- (do 3 lat), średnio- (3-10 lat) i długoterminowy (powyżej 10 lat),
- leasing otwarty - korzystanie z dowolnych środków produkowanych przez daną firmę, ale tylko w ramach przyznanego limitu wartości.

Subleasing:



Pierwsza umowa leasingowa,

Druga umowa leasingowa.

Leasing podwójny:

Sprzedaż przedmiotu leasingu,

Pierwsza umowa leasingowa,

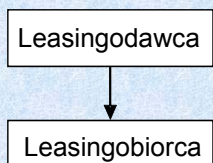
Druga umowa leasingowa.

Przykład zastosowania leasingu podwójnego.



- ostatni leasingobiorca dostarcza części dla firmy samochodowej,
- właściciel (firma samochodowa) chce wyposażać swego kooperanta w niezbędne urządzenia, które sama produkuje,
- właściciel realizuje najpierw ciche rezerwy sprzedając maszyny leasingodawcy, po czym leasinguje je dostawcy,
- w ten sposób zachowana jest kontrola nad wykorzystaniem urządzeń podczas produkcji przez ostatniego leasingobiorcę (bo maszyny zawsze można zabrać),
- obaj leasingobiorcy (firma i dostawca) mają korzyści podatkowe a zyski z leasingu koncentrują się u leasingodawcy, który jest spółką córką firmy samochodowej.

Leasing wspierany:



Zabezpieczenie na przedmiocie leasingu,

Udzielenie gwarancji (lub refinansowanie),

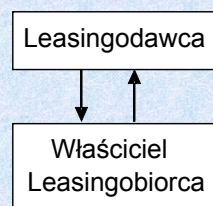
Umowa leasingowa.

Przyczyny stosowania leasingu pośredniego:



- realizacja cichych rezerw,
- sytuacja w której właściciel nie chce (na przykład ze względów podatkowych) występować w roli leasingodawcy i właściciela równocześnie,
- chęć podzielenia ponoszonego ryzyka na dodatkowy podmiot (firmę leasingową lub gwaranta), gdy wartość przedmiotu leasingu jest znaczna (zwłaszcza w leasingu wspieranym).

Leasing zwrotny:



Sprzedaż przedmiotu leasingu,

Umowa leasingowa.

Leasing operacyjny:



- Przedmiot leasingu zaliczany jest do majątku finansującego (leasingodawcy) jeżeli umowa leasingowa została zawarta na czas oznaczony, obejmujący co najmniej 40% normatywnego okresu amortyzacji lub co najmniej 10 lat w przypadku nieruchomości a suma rat leasingowych pomniejszonych o wartość podatku od towarów i usług (VATu) jest nie niższa niż wartość przedmiotu leasingu.
- W tym przypadku leasingobiorca (korzystający) zalicza całość spłacanych rat do kosztów, natomiast dla finansującego odpisy amortyzacyjne stanowią koszt, a uzyskiwane raty leasingowe są przychodami.

Leasing finansowy:



- Przedmiot leasingu zaliczany jest do majątku finansującego (leasingobiorcy), jeśli umowa zawarta jest na czas oznaczony, suma rat pomniejszonych o wartość podatku od towarów i usług (VATu) jest nie niższa niż wartość przedmiotu leasingu a strony ustaliły, że amortyzacji dokonuje korzystający (leasingodawca).
- Sytuacja ta odpowiada leasingowi finansowemu a leasingobiorca wlicza wówczas do kosztów uzyskania przychodów jedynie odsetkową część rat, przysługuje mu natomiast zaliczanie do kosztów odpisów amortyzacyjnych od przedmiotu leasingu.
- Dla leasingodawcy uzyskiwane raty są w całości przychodami.

Leasing a VAT:



- Leasing operacyjny traktowany jest jak usługa, co oznacza że podatek płaci się wtedy, gdy nastąpi płatność. Ponadto każda rata leasingowa oznacza konieczność zapłaty podatku od towarów i usług i odliczenie podatku następuje na zasadach ogólnych, to jest w miesiącach płatności rat leasingowych,
- Leasing finansowy traktowany jest jak sprzedaż, to znaczy o terminie powstania obowiązku podatkowego decyduje wydanie rzeczy lub wystawienie faktury (jednak nie później niż w 7 dni od wydania przedmiotu), a podatek od towarów i usług musi być zapłacony na początku i jest odliczany tak jak przy zakupie inwestycyjnym.

Zalety i wady leasingu w porównaniu z kredytem dla leasingobiorcy:



Zalety:

- obniżenie podatku dochodowego przy leasingu operacyjnym;
- zwykle brak dodatkowych zabezpieczeń;
- dopasowanie formy do indywidualnych potrzeb,
- spłata następuje z przychodów przedmiotu leasingu (odpowiednik kredytu z karencją);
- łatwiejsza możliwość zmiany technologii i łatwiejsze zbycie przedmiotu po umowie (dzięki leasingodawcy);
- lepiej wyglądający bilans co ułatwia dodatkowe kredytowanie.

Zalety i wady leasingu w porównaniu z kredytem dla leasingobiorcy (1):



Wady:

- całość ryzyka (w tym upadłości firmy leasingowej) przejmowana jest przez leasingobiorcę,
- wysokie koszty opłat obejmujące: czynsz, wartość przedmiotu leasingu, koszty pozyskania środków na zakup rzeczy i zysk leasingodawcy wraz z podatkiem;
- brak własności do rzeczy i możliwość odebrania jej, jeśli nie spłaca się uzgodnionych opłat leasingowych;
- niejasne interpretacje i zmienność regulacji prawnych zwłaszcza w zakresie zaliczania do kosztów uzyskania przychodów;

Zalety i wady leasingu w porównaniu z kredytem dla leasingobiorcy (2):



Wady:

- przy korzystaniu z leasingu możliwość sfinansowania inwestycji, na przykład przez środki unijne pojawia się później niż przy zakupie urządzeń na kredyt;
- ograniczone korzyści przy: finansowaniu innych potrzeb niż środki inwestycyjne, ponoszeniu strat, płaceniu podatków w sposób zryczałtowany czy niepłaceniu podatku od towarów i usług.

Instrumenty zabezpieczające:



1. Gwarancje
2. Weksle

Definicja:



Gwarancja bankowa jest to zapewnienie banku (gwaranta), że po spełnieniu przez podmiot uprawniony (beneficjenta gwarancji) określonych warunków, stwierdzonych dokumentami, bank zapłaci na jego rzecz ustaloną sumę pieniędzy.

WZÓR GWARANCJI BANKOWEJ

Gwarancja bankowa nr _____

- Zostaliśmy poinformowani przez _ (oznaczenie dłużnika)_, zwanego/-ą dalej Zleceniodawcą, że pomiędzy nim/-ią a (oznaczenie beneficjenta) w dniu _ , została zawarta umowa nr _ , na podstawie której (określenie rodzaju transakcji kredytowej, danych identyfikacyjnych, waluty i kwoty) _____.
- W nawiązaniu do powyższego, (oznaczenie banku - gwaranta) , zwany dalej Bankiem działając na zlecenie (oznaczenie) , zobowiązuje się niniejszym, nieodwołalnie i bezwarunkowo, niezależnie od ważności i skutków prawnych ww. umowy (rodzaj umowy) do zapłacenia (oznaczenie beneficjenta) bezzwłocznie na pierwsze żądanie niespłaconej należności do kwoty _____.
- Zobowiązanie wynikające z niniejszej gwarancji jest ważne do dnia _____.
- Wszelkie wypłaty wynikające z w/w umowy dokonane przez Bank na rzecz (oznaczenie beneficjenta) zmniejszają proporcjonalnie kwotę gwarancji.
- Żądanie zapłaty powinno wpłynąć do Banku w formie i powinno zawierać pisemne oświadczenie (oznaczenie beneficjenta), że Zleceniodawca nie dokonał w terminie zapłaty należności wynikającej z w/w umowy w kwocie _____ (słownie: _____) zabezpieczonej niniejszą gwarancją.
- Żądanie zapłaty powinno być przedstawione Bankowi nie później niż w ostatnim dniu ważności gwarancji. Takie żądanie wraz z oświadczeniem będzie przez Bank akceptowane jako ostateczne potwierdzenie, że kwota żądana przez (oznaczenie beneficjenta) jest wymagalna.

- Gwarancja powinna być zwrócona do Banku po upływie terminu jej ważności lub dokonaniu spłaty należności, której stanowi zabezpieczenie. Po zakończeniu terminu ważności niniejszej gwarancji, gwarancja ta staje się bezskuteczna nawet jeżeli dokument gwarancji nie zostanie zwrócony.
- Jakiegokolwiek żądanie zapłaty z tytułu niniejszej gwarancji, przedstawione Bankowi po upływie terminu obowiązywania gwarancji, jest bezskuteczne wobec Banku.
- Gwarancja nie obejmuje roszczeń (oznaczenie beneficjenta) wynikających ze zmian w treści ww. umowy z _____ dnia, wprowadzonych bez pisemnej zgody Banku.
- Przeniesienie przez (oznaczenie beneficjenta) prawa z gwarancji może nastąpić tylko łącznie z przeniesieniem wierzytelności (oznaczenie beneficjenta) wobec Zleceniodawcy oraz pod warunkiem uzyskania zgody Banku.
- Gwarancja niniejsza wygasa przed upływem terminu jej ważności z dniem spłaty wszystkich należności pieniężnych wynikających z umowy nr _____.
- Niniejsza gwarancja podlega prawu _____.
- (stempel firmowy Banku - gwaranta i właściwe podpisy).

Cechy gwarancji bankowych:



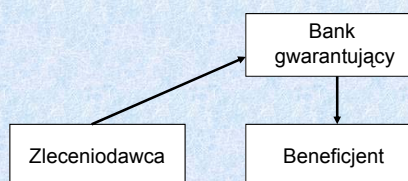
- tylko wypłata pieniężna,
- zabezpieczone,
- jednostronne,
- pozabilansowe,
- ich przedmiotem jest wyłącznie przejęcie ryzyka.

Rodzaje gwarancji bankowych:



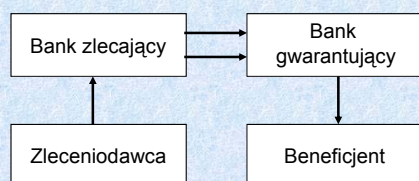
- bezpośrednie i pośrednie,
- uwarunkowane i nieuwarunkowane,
- odwołalne i nieodwołalne,
- nostro i loro,
- terminowe i bezterminowe,
- potwierdzone, niepotwierdzone i gwarantowane.

Gwarancja bezpośrednia:



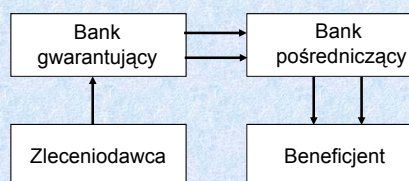
- zlecenie udzielenia gwarancji przez klienta,
- ewentualna wypłata środków dla beneficjenta.

Gwarancja pośrednia: (1)



- zlecenie udzielenia gwarancji przez klienta,
- zlecenie udzielenia gwarancji przez bank zleceniodawcy skierowane do gwaranta,
- ewentualna regwarancja (kontrgwarancja) udzielona przez bank zlecający,
- ewentualna wypłata środków dla beneficjenta.

Gwarancja pośrednia: (2)



- zlecenie udzielenia gwarancji przez klienta,
- udzielenie gwarancji,
- ewentualne potwierdzenie gwarancji przez bank pośredniczący i przekazanie informacji,
- ewentualna wypłata środków dla beneficjenta.

Rodzaje gwarancji ze względu na główne przeznaczenie:

- o charakterze odszkodowania - gwarancja dobrego wykonania kontraktu,
- zabezpieczające płatność – gwarancja zwrotu zaliczki, zapłaty podatku, zapłaty cła, spłaty kredytu, zapłaty należności za towary itp.,
- zabezpieczające beneficjentowi określone zachowanie innego podmiotu - gwarancja przetargowa (wadialna), udzielenia kredytu, awalizowania weksla.

Przykład gwarancji wadialnej:

- Przetarg na modernizację polskiej administracji podatkowej – terminale dotykowe (Infokioski), sprzęt telekomunikacyjny i informatyczny dla komórek obsługujących podatników, public relations i kontroli podatkowej.
- Oferenci musieli dostarczyć gwarancję przetargową:
 - Partia 1 – Infokioski: 2 250 EURO lub 10 270 PLN
 - Partia 2 – Cyfrowa Centrala Telefoniczna: 10 200 EURO lub 46 540 PLN
 - Partia 3 – Sprzęt informatyczny: 320 EURO lub 1 460 PLN
 - Partia 4 – Przenośny sprzęt komputerowy: 440 EURO lub 6 570 PLN
- Gwarancja ta była zwracana oferentom, którzy nie wygrali przetargu po jego zakończeniu, oraz oferentowi, który wygrał przetarg po podpisaniu kontraktu przez obie strony. W przypadku gdyby oferent nie wywiązał się z zobowiązań zawartych w swojej ofercie przetargowej, nastąpiłoby wezwanie do zapłaty kwoty gwarancji.

Przykład gwarancji dobrego wykonania kontraktu:

- gwarancja bankowa wystawiona 1.04.1999 przez AmerBank na rzecz Zespołu Elektrowni Dolna Odra S.A. Na zlecenie Energobudowy,
- gwarancja zabezpiecza należyte wykonanie budowy instalacji odsiarczania i odazotowania spalin w Elektrowni Pomorzany,
- gwarancja jest nieodwołalna i bezwarunkowa,
- kwota gwarancji wynosi 649.000 USD,
- gwarancja ważna była do 31.08.2004.

Przykład gwarancji zapłaty:

- gwarancja bankowa wystawiona 17.07.2001 i ważna do dnia 1.07.2007 na rzecz BTC-Invest Sp. Z o.o. przez Powszechny Bank Kredytowy w Warszawie S.A. na zlecenie Energobudowy,
- gwarancja zabezpieczała zapłatę czynszu oraz opłat eksploatacyjnych wraz z podatkiem VAT za wynajmowane pomieszczenia,
- kwota gwarancji wynosiła 966.240 USD,
- gwarancja przewidywała wykonanie na pierwsze żądanie BTC-Invest,
- 12.07.2001 Sopotkie Towarzystwo Ergo Hestia S.A. udzieliło gwarancji ubezpieczeniowej na wniosek Energobudowy na rzecz PBK S.A. na kwotę 966.240 USD. Gwarancja ubezpieczeniowa zabezpiecza gwarancję banku PBK S.A. – jest więc formą regwarancji ważnej do 15.07.2007

Obecne najpopularniejsze zastosowania weksla:



- w zagranicznych rozliczeniach handlowych,
- jako zabezpieczenie (np.: kredytu),
- dla odroczenia płatności handlowych,
- do kompensowania wzajemnych należności,
- do emisji papierów komercyjnych,
- w akredytywie pieniężnej,
- zamiast czeków ([Stany Zjednoczone](#)).

Funkcje weksla:



- płatnicza – zastąpienie zapłaty gotówkowej,
- kredytowa – odroczenie terminu płatności czyli tzw. „kredyt kupiecki”,
- obiegowa – przeniesienie weksla na inne osoby w celu dokonania płatności,
- gwarancyjna – oznaczająca, że weksel może być wykorzystany jako zabezpieczenie.

Przykład weksla kaucyjnego:



Nr weksla 001 Wypis i data wystawienia Tarnów dnia 30 marca 2001 roku

Wystawca: Dnia roku zapłać za ten kaucyjny weksel tylko na rzecz

Beneficjent: Izidora Rurki 33-100 Tarnów, ul. Nadbrzeżna 23 kwotę - zł

Adres:

Wzrost: bez protestu, ale nie na jego zlecenie.

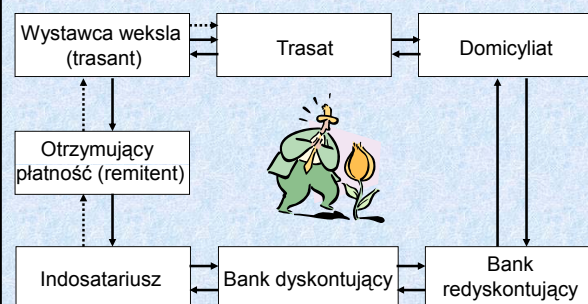
Weksel ten nie może być przedmiotem zbycia ani zastawu.

Indosatariusz: Tarnów
ING Bank Śląski S.A. Oddział Tarnów
Konta obrotowe: 10501592 - 12000012345

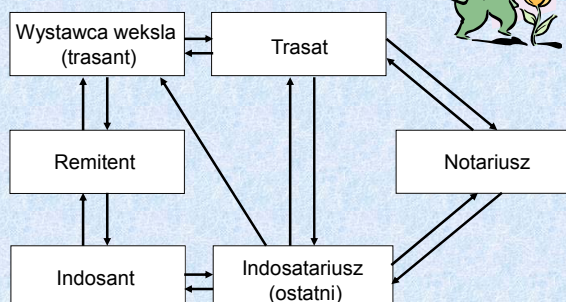
Kleofas Bujas
do rozliczenia jako:
Firma Handlowa "Bujas"
ul. Pięsza 31
33-100 Tarnów

Do wysokości 10.000,- zł (dziesięć tysięcy złotych)
Wawron Borowa - poręczam

Gospodarczy obieg weksla:



Protest weksla:



Rodzaje weksli:



- własny (prosty, suchy, sola), trasowany, trasowano-własny,
- piwniczny – ciągnięty na nieistniejącego trasata,
- rekta-weksel – z zakazaniem indosowania np. kaucyjny,
- in blanco – bez wszystkich elementów,
- zwrotny – ciągnięty przez regredienta po proteście.

Płatność weksla może nastąpić:



- za okazaniem,
- w pewien czas po okazaniu (po wizowaniu),
- w dacie,
- w pewien czas po dacie.

Indosowanie:



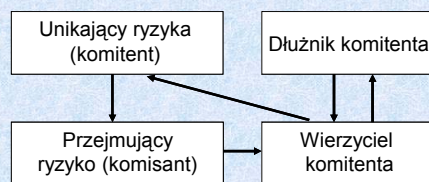
- bezwarunkowe przeniesienie praw z weksla,
- indosatariusze i indosanci,
- musi być nieprzerwany ciąg indosów by mieć regres do poprzedników,
- indosy imienne, na okaziciela lub in blanco,
- zwrotne, powiernicze (z wyręczeniem lub bez), zastawnicze, poteterminowe.

Klauzule wekslowe:



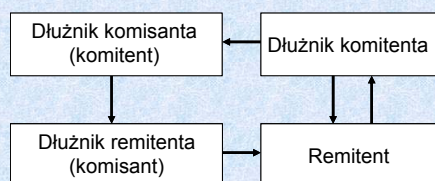
- **klauzula waluty** - co wystawca otrzymał (lub otrzyma) w zamian za weksel (np. towar),
- **klauzula pokrycia** - określa jaki rachunek należy obciążyć sumą wekslową,
- klauzula „bez obliga” - pochodząca od wystawcy zwalnia go z odpowiedzialności za przyjęcie, a pochodząca od indosanta zwalnia go od odpowiedzialności wekslowej,
- klauzula nie na zlecenie - zakazuje dalszego indosowania,
- klauzula „bez protestu” - zwalnia od kosztów protestu, ale ogranicza możliwości poszukiwania zwrotnego tylko do akceptanta (trasata) i jego poręczyciela.

Rymesa komisowa:



- zlecający wystawienie weksla poleca pociągnąć weksel na trasata,
- trasant ciągnie weksel i wręcza go remitentowi,
- w terminie płatności remitent przedstawia weksel do zapłaty trasatowi,
- trasat płaci remitentowi,
- remitent uznaje otrzymaną kwotą komitenta.

Trata komisowa:



- zlecający wystawienie weksla zleca pociągnięcie weksla na trasata,
- trasant ciągnie weksel i wręcza go remitentowi,
- w terminie płatności remitent przedstawia weksel do zapłaty trasatowi,
- trasat płaci remitentowi,
- trasat uznaje zapłatę remitentowi za uregulowanie należności wobec komitenta (obciąża komitenta).

Dyskonto weksla:



$$K_d = \frac{K_w * d * t}{360}$$

K_d - kwota dyskonta,
 K_w - kwota weksla (suma wekslowa),
 d - stopa dyskontowa,
 t - ilość dni do dnia płatności.
 Podawca weksla (oddający do dyskonta) otrzymuje $K_w - K_d$

Weksle anglosaskie od konwencyjnych różni to, że:



- nie ma słowa „weksel” (trasowane *bills of exchange*, *drafts* własne *promissory notes*, *notes*),
- mogą być na okaziciela,
- wystawca może zwolnić się z odpowiedzialności za zapłatę weksla,
- brak awalu (podpis na wekslu to indos, a nie poręczenie),
- weksle mogą być płatne w kilku datach (tzw. weksle ratalne - *by stated instalments*),
- można oprocentowywać sumę wekslową na wszystkich rodzajach weksli,
- płatność zachodzi na żądanie (*on demand*) lub w przyszłości
- weksle nie płatne na żądanie mają tak zwane „dni ulgowe” (*days of grace*) - trzy dni od dnia płatności po upływie których weksel staje się wymagalny,
- oprócz protestu występuje także przedprotest (*noting*) - wzmianka na wekslu dokonana przez notariusza pozwalająca na sporządzenie protestu w późniejszym terminie z wcześniejszą datą,
- czek jest rodzajem weksla trasowanego,
- inny jest termin do przyjęcia (tzw. rozsądny - zależny od przyczyny - *reasonable*).

Definicja:



Factoring jest usługą finansową polegającą na nabywaniu od przedsiębiorstw (faktorantów) przysługujących im krótkoterminowych wierzytelności pieniężnych oraz świadczeniu dodatkowych usług (np.: upominanie dłużników, sprawdzanie stanu wypłacalności, prowadzenie ksiąg handlowych i finansowych, prowadzenie statystyki, usługi marketingowe, celne i inne). Nie dotyczy wierzytelności wymagalnych.

Krajowe instrumenty rozliczeniowe:



1. Wpłata na rachunek
2. Czek
3. Polecenie przelewu
4. Polecenie zapłaty
5. Karty płatnicze

Definicja:



Rozliczenia pieniężne są to operacje polegające na zmianie stanu środków na rachunku bankowym na zlecenie klienta lub banku.

Definicja:



Czek gotówkowy to pisemne, bezwarunkowe polecenie posiadacza rachunku skierowane do banku, wypłacenia sumy środków pieniężnych oznaczonej osobie lub okazicielowi. W przypadku **czeku rozrachunkowego** kwotą czeku uznawany jest rachunek odbiorcy.

Elementy **czeku**:



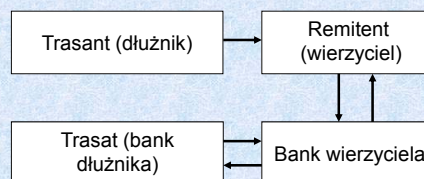
- wyraz czek,
- bezwarunkowe polecenie wypłaty,
- suma pieniężna,
- podpis wystawcy (trasanta),
- nazwa trasata (banku),
- miejsce i data wystawienia,
- miejsce płatności.

Cechy czeków:



- płatne tylko w drodze inkasa lub w drodze zastępczego honorowania,
- ważność 10 dni (zagraniczne do 70),
- wystawiane na blankietach czekowych,
- może być zastrzeżony w przypadku kradzieży itp.

Płatność czekiem:



- trasant wypisuje czek i wręcza go remitentowi,
- remitent przedstawia czek w swoim banku,
- bank remitenta przesyła czek (celem inkasa) do trasata,
- trasat sprawdza pokrycie, obciąża rachunek trasanta i przekazuje środki do banku wierzyciela,
- bank wierzyciela uznaje konto wierzyciela lub wypłaca gotówkę.

Rodzaje czeków:



- *potwierdzony* z pokryciem potwierdzonym przez bank,
- *niezpełny*, bez wszystkich niezbędnych elementów,
- *zakreślony (krosowany)* - z dwiema równoległymi liniami na ukos czeku), realizowany wyłącznie dla stałych klientów lub dla banku,
- *postdatowany* - opatrzony późniejszą datą wystawienia niż data przedstawienia do zapłaty.

Porównanie



Czek

- służy płatnościom, stąd: terminy ważności krótkie, indos i klauzule mają niewielkie znaczenie, a rodzaje czeków wiążą się ze sposobem płatności
- trasatem tylko bank
- remitentem może być okaziciel
- nie jest przyjmowany
- płatny tylko za okazaniem
- może być odwołany po terminie i zanim został wykonany
- zamiast protestu oświadczenie trasata
- odpowiedzialność cywilna i karna za brak pokrycia

Weksel trasowany

- służy kredytowaniu (odraczaniu płatności), stąd: długie okresy ważności, liczne klauzule i rozwinięte formy indosów
- brak krosowania, i klauzuli „do rozrachunku”
- trasatem może być każdy
- remitent jest ustalony
- może podlegać przyjęciu, jeśli jest trasowany
- płatny na 4 sposoby
- nieodwołalny
- protest u notariusza
- odpowiedzialność cywilna

Definicja:



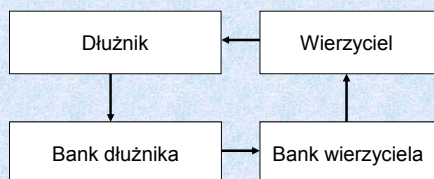
Polecenie przelewu to dyspozycja posiadacza rachunku obciążenia jego rachunku kwotą przelewu i uznania tą kwotą rachunku wierzyciela.

Cechy polecenia przelewu:



- realizacja możliwa jeśli mamy pokrycie na rachunku,
- można go odwołać, jeśli nie nastąpiło obciążenie rachunku,
- może zostać potwierdzony przez bank (bank stwierdza, że na rachunku jest pokrycie i blokuje środki pieniężne).

Polecenie przelewu:



- wysłanie faktury (lub inne potwierdzenie płatności),
- złożenie polecenia przelewu do banku,
- przelew środków w ramach rozrachunków międzybankowych,
- informacja o uznaniu rachunku.

Szczególne formy rozliczeń wykorzystujące polecenie przelewu:



- zlecenia stałe,
- rozliczenia planowe,
- okresowe rozliczenia saldami,
- przelewy transgraniczne,
- zbiór wpłat masowych klientów.

Definicja:



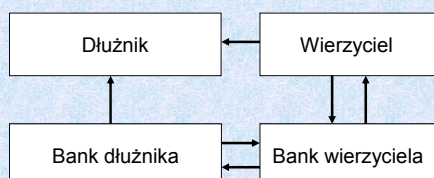
Polecenie zapłaty (tzw. direct debit) to dyspozycja wierzyciela obciążenia kwotą rachunku dłużnika i uznania tą kwotą swojego własnego rachunku.

Rozliczenie poleceniem zapłaty wymaga:



- umowy między bankami uczestniczącymi,
- upoważnienia wierzyciela przez dłużnika do obciążania swojego rachunku z tytułu określonych zobowiązań,
- zawarcia umowy ze swoim bankiem przez wierzyciela (bo zlecenie może być cofnięte),
- kwoty nie przekraczającej 1000 euro, (osoby fizyczne nie prowadzące działalności gospodarczej) lub 50000 euro (w przypadku pozostałych dłużników).

Polecenie zapłaty:



- wysłanie faktury (lub inne potwierdzenie płatności) i złożenie dyspozycji polecenia zapłaty w banku wierzyciela,
- złożenie polecenia zapłaty do banku dłużnika,
- obciążenie rachunku dłużnika i poinformowanie go o tym,
- przelew środków w ramach rozrachunków międzybankowych,
- informacja o uznaniu rachunku.

Definicja:



Karta płatnicza jest kartą identyfikującą wydawcę i upoważnionego posiadacza, uprawniającą do wypłaty gotówki i dokonywania zapłaty, w tym zapłaty z wykorzystaniem kredytu.

Rodzaje kart płatniczych:



- *przedpłacone* (zwykłe, elektroniczne portmonetki - ładowane okresowo i elektroniczne portfele z limitem czasowym, np.: tygodniowym, nie wymagające ładowania),
- *debetowe* (zawsze autoryzowane),
- *obciążeniowe*,
- *kredytowe*.

Rodzaje kart płatniczych cd.:



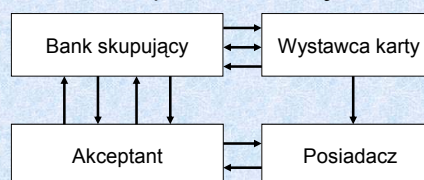
- *masowe* dla osób fizycznych, *prestżowe* dla osób o wysokich dochodach oraz *firmowe*,
- *powszechne* (VISA, Eurocard/Mastercard, Japanese Credit Bureau, a w Polsce Polcard) i *klubowe* (American Express i Dinner Club),
- *affinity* dla członków organizacji nie nastawionych na zysk, *charity* finansujące częściowo cele charytatywne, *co-branded* pod wspólnym znakiem firmowym, dające promocje i rabaty w wybranych przedsiębiorstwach, *lojalnościowe* dające punkty wymienne na towary lub dodatkowe usługi.

Karty niepłatnicze:



- *identyfikacyjne* – potwierdzające tożsamość osoby,
- *gwarancyjne* – potwierdzające wypłacalność osoby;
- *bankomatowe* – służące tylko do wypłaty gotówki,
- *wirtualne* – w postaci numeru karty - umożliwiają płatności w Internecie, przez pocztę lub telefonicznie,
- *konsumenckie* – pozwalają płacić w placówkach emitenta, oraz zaciągać kredyt konsumencki, często dają rabaty cenowe (nie mają fizycznej formy karty płatniczej).

Rozliczenie płatności kartą debetową:



- zapłata w placówce handlowo-usługowej (u akceptanta),
- autoryzacja karty,
- wystawienie paragonu, obciążenie rachunku posiadacza karty i uznanie rachunku banku skupującego,
- przedstawienie dokumentów do banku skupującego przez akceptanta,
- uznanie rachunku akceptanta,
- rozrachunek między bankiem a wystawcą.

Zalety i wady kart płatniczych dla banku:



Zalety:

- wzrost obrotów,
- uzyskiwane marże i opłaty,
- przywiązanie klienta do banku,
- możliwość oferowania dodatkowych usług,
- pozyskanie informacji o transakcjach, co umożliwia różnicowanie klientów.

Zalety i wady kart płatniczych dla banku:



Wady:

- konieczność tworzenia kosztownego systemu rozliczania i autoryzacji przeważnie poza dotychczasową strukturą banku.

Zalety i wady kart płatniczych dla posiadacza:



Zalety:

- ograniczenie możliwości utraty gotówki,
- zwiększenie wiarygodności,
- uzyskanie dodatkowych usług związanych z kartą (w tym wsparcia technicznego),
- możliwość utrzymywania mniejszej płynności,
- oszczędność czasu.

Zalety i wady kart płatniczych dla posiadacza:



Wady:

- niebezpieczeństwo nadmiernego zadłużenia,
- ograniczenie kontroli wydatków,
- wyższe ceny w placówkach akceptujących karty,
- możliwość wykorzystywania danych związanych z obsługą karty przez inne firmy,
- przestępstwa kartowe.

Zalety i wady kart płatniczych dla akceptanta:



Zalety:

- wzrost obrotów i sprzedaży,
- zwiększenie wiarygodności.

Zalety i wady kart płatniczych dla akceptanta:



Wady:

- płacenia drogich prowizji i opłat za dzierżawę urządzeń,
- pogorszenie płynności.

Instrumenty terminowe i pochodne:



1. Forwardy
2. Futures
3. Opcje

Definicja:



Instrument pochodny to instrument finansowy, którego:

- a) wartość jest zależna od zmiany wartości instrumentu bazowego,
- b) nabycie nie powoduje poniesienia żadnych wydatków początkowych albo wartość netto tych wydatków jest niska w porównaniu do wartości innych rodzajów kontraktów, których cena podobnie zależy od zmiany warunków rynkowych, i
- c) rozliczenie nastąpi w przyszłości.

Definicja:



Instrumenty terminowe są to operacje finansowe z terminem wykonania w przyszłości, ale po cenie i na warunkach z góry ustalonych w momencie zawarcia transakcji.

Instrumenty terminowe dzielą się na:



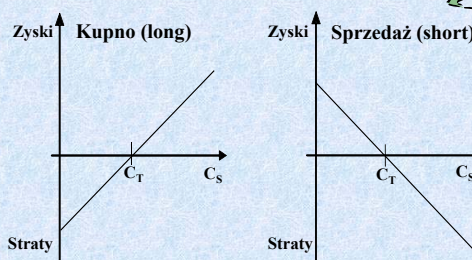
- *rzeczywiste i nierzeczywiste,*
- *gieldowe i pozagieldowe,*
- *wystandaryzowane i niewystandaryzowane (tailor made)*
- *zabezpieczone i niezabezpieczone.*

Definicja:



Kontrakt forward to umowa nakładająca na jedną stronę obowiązek dostarczenia, a na drugą - odbioru aktywów o określonej ilości, w określonym terminie w przyszłości i po określonej cenie, ustalonej w momencie zawierania kontraktu.

Profile zysku w kontrakcie forward:



Definicja:



Forward Rate Agreement (FRA), to umowa zapłaty różnicy oprocentowania pomiędzy stopą rynkową w przyszłości i stałą stopą terminową (stopą FRA) od ustalonej wysokości kapitału. Sprzedający płaci drugiej stronie, gdy stopa rynkowa jest wyższa od stopy FRA.

Kwota rozliczenia w kontrakcie FRA:



$$C = \frac{(r_R - r_C) * K * \frac{t_2 - t_1}{365}}{1 + r_R * \frac{t_2 - t_1}{365}}$$

C - płatność,
 t_1 - moment rozliczenia kontraktu,
 t_2 - koniec kontraktu zabezpieczającego,
 K - kwota pożyczanych środków na okres $t_2 - t_1$,
 r_R - stopa referencyjna (rynkowa np. WIBOR),
 r_C - stopa FRA (stała stopa terminowa),
 Cały kontrakt zawierany jest w chwili t_0 takiej że: $t_0 < t_1 < t_2$

Przykład zastosowania kontraktu FRA_{3*6}:



Założenia:

- WIBOR 6M = 4%; WIBOR 3M = 5%, stopa na rynku za 3 miesiące 6%,
- zabezpieczana kwota 1 mln złotych za trzy miesiące na trzy miesiące; 3 miesiące = 91 dni a rok ma 365 dni,
- stopa FRA obliczona jako stopa terminowa = 2,96%,
- nabywca kontraktu (chroni się przed wzrostem stóp),

Wyniki:

- płatność w kontrakcie FRA = 7516 złotych (wartość bieżąca 7423,48 zł),
- koszt kredytu 7333,19 zł (wartość bieżąca 7189,79 zł),
- koszt kredytu bez zabezpieczenia byłby 14849,21 zł (wartość bieżąca 14613,27 zł).

Przykład zastosowania kontraktu FRA:



Gdyby stopa na rynku za trzy miesiące była równa 2% (czyli poniżej stopy referencyjnej), to trzeba by zapłacić drugiej stronie 2383,45 zł (wartość bieżąca 2354,11 zł).

FRA w PKO BP:



Depozyt zabezpieczający:

- w walucie polskiej i obcej (w przypadku, gdy waluta depozytu ma być inna niż waluta transakcji, równowartość obliczana wg kursu średniego NBP),
- oprocentowany wg zmiennej stopy procentowej,
- oprocentowanie depozytu gwarancyjnego w kwocie równej lub większej od 100 000 PLN, 25 000 USD lub równowartości w EUR, GBP lub CHF jest stałe i może być indywidualnie ustalane w momencie negocjowania transakcji FRA,
- po rozliczeniu transakcji zwracany na rachunek Klienta.

Terminy transakcji:

- okres wstępny - pełna elastyczność, maksymalnie do 12 miesięcy,
- okres odsetkowy - 1 miesiąc, 3 miesiące, 6, 9, 12 miesięcy.

Minimalna kwota transakcji:

- 500 000 PLN, 200 000 USD lub równowartość w EUR, GBP lub CHF.

FRA w PKO BP:



Standardowe (dla rynku międzybankowego) okresy transakcji FRA :

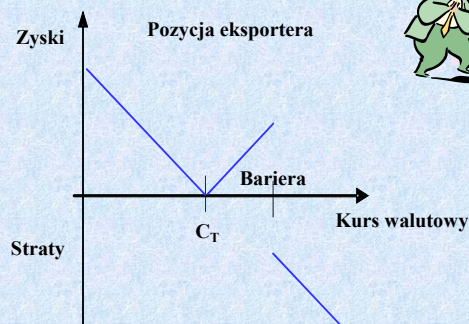
- oparte na stawce WIBOR 1M - 1x2 (okres wstępny 1 m-c x okres odsetkowy 1 m-c), 2x3 (okres wstępny 2 m-ce x okres odsetkowy 1 m-c),
- oparte na stawce WIBOR 3M - 1x4, 2x5, 3x6, 4x7, 5x8, 6x9, 7x10, 8x11, 9x12, 12x15, 15x18, 18x21, 21x24,
- oparte na stawce WIBOR 6M - 1x7, 2x8, 3x9, 4x10, 5x11, 6x12, 12x18, 18x24.

Forward elastyczny (knock-in forward)



- kupno opcji sprzedaży z ustalonym kursem realizacji i sprzedaż barierowej opcji kupna, w której kurs realizacji jest taki sam, jak kurs zabezpieczenia w opcji sprzedaży, a bariera znacznie powyżej tego kursu (robi to tak eksporter),
- bariera jest aktywująca typu up-and-in, tzn. opcja kupna jest aktywowana w momencie, gdy kurs rynkowy przynajmniej raz dotknie kursu bariery,
- nabywca (niezależnie od kursu referencyjnego) musi sprzedać walutę po kursie zabezpieczenia jeśli nastąpi aktywacja bariery. Jeżeli kurs bariery nie zostanie aktywowany, a kurs referencyjny w dniu realizacji znajduje się powyżej poziomu zabezpieczenia, nabywca może sprzedać walutę po kursie rynkowym. Natomiast, jeżeli kurs referencyjny znajdzie się poniżej kursu zabezpieczenia, nabywca sprzedaje walutę po tym kursie,
- nabywca jest zabezpieczony przed spadkiem kursu, a jednocześnie może partycypować we wzroście kursu, aż do poziomu bariery. Aktywacja bariery wymusza sprzedaż waluty po kursie zabezpieczania, nawet jeżeli kurs rynkowy jest wyższy.

Forward elastyczny:



Definicja:



Kontrakt futures to umowa o określonej standardowej charakterystyce, będąca przedmiotem obrotu w obrocie regulowanym, nakładająca na jedną stronę obowiązek dostarczenia, a na drugą - odbioru aktywów o określonej ilości, w określonym terminie w przyszłości i po określonej cenie, ustalonej w momencie zawierania kontraktu.

Porównanie:



Kontrakt forward

- niewystandaryzowane instrumenty bazowe, ich ilości i daty płatności
- handel pozagiełdowy
- możliwa fizyczna dostawa instrumentu bazowego
- rozliczenie po dostawie
- brak zabezpieczenia w postaci depozytu, mogą być zwykle zabezpieczenia
- brak dźwigni finansowej
- dostosowany do potrzeb, ale mało płynny.

Kontrakt futures

- wystandaryzowane instrumenty bazowe, ich ilości, oraz daty płatności
- handlowane na giełdach
- z reguły bez fizycznej dostawy
- rozliczenie różnicy wartości
- stosowane są depozyty zabezpieczające, korygowane na bieżąco (marking to market)
- jest dźwignia finansowa
- niedostosowany do potrzeb, ale bardziej płynny.

Cechy kontraktu futures:



- dotyczy różnych instrumentów w tym syntetycznych,
- zabezpieczony przez wstępny i właściwy depozyt zabezpieczający,
- rozliczany przez izbę rozliczeniową na bieżąco,
- wygasa z upływem terminu lub przez zajęcie pozycji odwrotnej,
- terminy wygaśnięcia w cyklu miesięcznym (zwykle marcowym, kończącym się w trzeci-czwarty piątek lub środę miesiąca).

Ceny kontraktów futures:

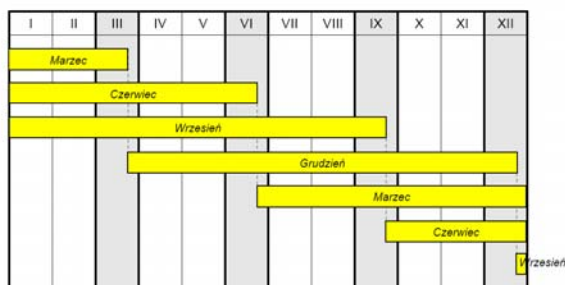


- *cena kontraktu* ustalona w momencie jego zawarcia, zawsze stała i odnosząca się do momentu realizacji umowy (terminowa),
- *cena rynkowa* wyznaczana przez popyt i podaż na rynku kontraktów terminowych wynikająca z przeważających oczekiwań rynku,
- *cena rozliczenia* ustalana po każdym dniu w celu naliczenia depozytów zabezpieczających,
- *cena instrumentu bazowego*.

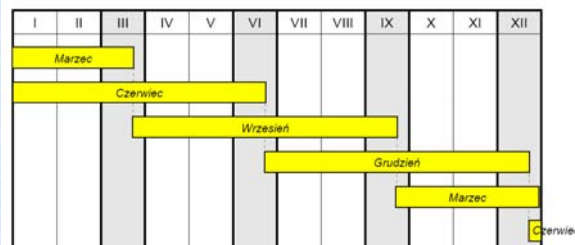
Mnożnik	10 zł
Wartość kontraktu	Mnożnik * kurs kontraktu (indeks)
Jednostka notowania	Punkty indeksowe
Minimalny krok notowania (min. dopuszczalna zmiana kursu kontraktu)	1 punkt indeksowy
Wartość minimalnego kroku notowania	10 zł
Miesiące wykonania	Trzy najbliższe miesiące marzec(H), czerwiec(M), wrzesień(U), grudzień(Z)
Ostatni dzień obrotu	Dzień sesyjny przypadający w trzeci piątek miesiąca wykonania.
Pierwszy dzień obrotu nowej serii	Pierwszy dzień sesyjny po dniu wygaśnięcia poprzedniego kontraktu.
Ostateczny kurs rozliczeniowy	Ostateczny kurs rozliczeniowy jest określony w dniu wygaśnięcia kontraktu jako średnia arytmetyczna ze wszystkich wartości indeksu w czasie ostatniej godziny notowań ciągłych, oraz wartości tego indeksu ustalonej na zamknięcie sesji giełdowej.
Dzień rozliczenia	Następny dzień roboczy po dniu wygaśnięcia kontraktu (po ostatnim dniu obrotu)
Sposób rozliczenia	Pieniężne w złotych polskich
Depozyt zabezpieczający wnoszony przez inwestora	Minimalna wysokość jest określona przez KDPW S.A. Podmiot prowadzący rachunek inwestora może określić wyższy poziom depozytu zabezpieczającego wnoszonego przez inwestora.

Instrument bazowy	Kurs EUR/PLN
Jednostka transakcyjna	10.000 EUR
Jednostka notowania	PLN/100 EUR
Minimalny krok notowania	0,01 PLN/ 100 EUR (kwotowanie za 100 EUR)
Wartość minimalnego kroku notowania	1 PLN
Miesiące wykonania	4 najbliższe miesiące z marcowego cyklu kwartalnego (marzec, czerwiec, wrzesień, grudzień).
Ostatni dzień obrotu	Dzień sesyjny przypadający bezpośrednio przed dniem wygaśnięcia.
Dzień wygaśnięcia	Dzień ustalenia ostatecznego kursu rozliczeniowego. Dzień sesyjny przypadający w trzeci piątek miesiąca wykonania.
Pierwszy dzień obrotu nowej serii	Dzień sesyjny przypadający w dniu wygaśnięcia poprzedniej serii kontraktów.
Dzienny kurs rozliczeniowy	Dzienny kurs rozliczeniowy wyznaczany jest po każdej sesji począwszy od dnia, w którym zawarto pierwszą transakcję kontraktami danej serii do dnia poprzedzającego dzień wygaśnięcia.
Ostateczny kurs rozliczeniowy	Kurs średni EURO ustalony przez NBP na fixingu w dniu wygaśnięcia kontraktu przemnożony przez 100.Określany jest z dokładnością do 0,01 PLN (za 100 EUR).
Ostateczna cena rozliczeniowa	Dzienny kurs rozliczeniowy (w przeliczeniu na 1 EUR) pomnożony przez wielkość kontraktu.
Sposób rozliczenia	Pieniężne w złotych polskich.

Kalendarz obrotu kontraktami terminowymi na indeksy giełdowe oraz waluty



Kalendarz obrotu kontraktami terminowymi na obligacje skarbowe



Przykład kontraktu terminowego na ropę dostępnego w DM BOŚ:



- kontrakt na ropę opiewa na 500 baryłek,
- cena baryłki 66 USD, wartość nominalna kontraktu = 33000 USD (66 USD/baryłkę * 500),
- depozyt do otwarcia pozycji = 3038 USD (ok. 10% procent wartości nominalnej kontraktu),
- inwestorzy za pośrednictwem biura kupują/sprzedają kontrakty notowane na giełdzie NYMEX w Nowym Yorku oraz CBOT w Chicago,
- zamknięcie pozycji pon-pt, 9.00 – 20.30.

Futures na WGT



- Kontrakty terminowe na waluty
 - USD/PLN
 - EUR/PLN
 - CHF/PLN
 - EUR/USD
 - EUR/HUF
 - EUR/CZK
- Kontrakty terminowe na krótkoterminowe stopy procentowe
 - 1M Wibor
 - 3M Wibor
- Kontrakty terminowe na obligacje skarbu państwa
 - Obligacje Skarbu Państwa 2-, 5-, 10-letnie
- Kontrakty terminowe na towary rolne
 - Przenica konsumpcyjna
 - Przenica paszowa
 - Żywiec wieprzowy

Zastosowania kontraktów forward i futures:



- hedging - zabezpieczenie przed zmianą wartości posiadanych instrumentów bazowych lub zmianą strumienia płatności,
- arbitraż - wykorzystanie różnic pomiędzy cenami instrumentów na różnych rynkach, w stosunku do ich wartości oczekiwanej,
- spekulacja – zajęcie otwartej pozycji w kontrakcie w celu realizacji korzystnej zmiany jego wartości.

Hedging:



- ochrona wartości portfela - zawieramy kontrakty przeciwne do pozycji zabezpieczanej (kontrakty kasowe sprzedaży chronimy kontraktami terminowymi kupna i na odwrót), o wartości spełniającej warunek: % zmiana wartości pozycji zabezpieczanej / % zmiana wartości pozycji zabezpieczającej = relacja wartości pozycji zabezpieczającej do zabezpieczanej (tzw. *hedging ratio*),
- ochrona strumienia płatności – zawieramy kontrakty zgodnie z pozycją zabezpieczaną (kontrakty kasowe sprzedaży chronimy kontraktami terminowymi sprzedaży i na odwrót), o wartości pokrywającej strumień płatności generowanej przez pozycję zabezpieczaną.

Ryzyko bazy:



Baza - różnica pomiędzy ceną instrumentu bazowego w transakcji natychmiastowej i ceną realizacji kontraktów użytych do zabezpieczenia $C_S - C_{TH}$

Przyczyny występowania:

- zmiany oczekiwań rynku, co do przyszłej ceny kasowej,
- niedopasowania instrumentów bazowych i zabezpieczających kontraktów terminowych.

Arbitraż:



Ogólna zasada arbitrażu:

To samo powinno tyle samo kosztować, jeśli tak nie jest to należy sprzedać to, co jest względnie drogie i kupić to, co jest względnie tanie.

- pozycja jest cały czas zamknięta (zobowiązania pokryte są odpowiednimi aktywami),
- finansowanie jest zewnętrzne,
- możliwość arbitrażu związana jest z teoretyczną wartością kontraktu terminowego.

Ustalenie teoretycznej wartości kontraktu terminowego:



$$C_S = C_T e^{-(r+b)t}$$

C_S – cena bieżąca (kasowa),
 C_T – cena terminowa,
 e – podstawa logarytmu naturalnego,
 t – okres do zapadalności kontraktu,
 r – stopa wolna od ryzyka,
 b – koszt utrzymania pozycji (może być ujemny).
 Może być też przyjęta [kapitalizacja dyskretna](#).

Gdy równanie to nie jest spełnione, to mamy warunki dla arbitrażu:

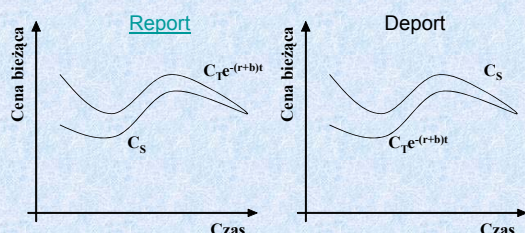


Report $C_T e^{-(r+b)t} > C_S$

lub

Deport $C_T e^{-(r+b)t} < C_S$

Warunki arbitrażu:



Przykład zastosowania arbitrażu:



Założenia: stopa procentowa wolna od ryzyka **5%**; okres do zapadalności **80 dni**; rok liczy **365 dni**; kapitalizacja **ciągła**; kwota **10000 zł**; kurs terminowy **10300 zł**; koszt utrzymywania pozycji i prowizje równe zero.

Teoretyczny kurs terminowy wynosi **10187,74 zł**, czyli rzeczywisty kurs terminowy jest zawyżony w stosunku do oczekiwanego (**report**).

Realizacja: Pożyczamy **10000 zł**, za które zapłacimy za 80 dni **10110,19 zł**, kupujemy aktywo za **10000 zł** i wystawiamy kontrakt po **10300 zł**.

Gdy cena aktywa za 80 dni jest równa **9000 zł**, to na rynku kasowym tracimy **1000 zł**, na terminowym zyskujemy **1300 zł** i do zwrotu za pożyczkę jest **110,19 zł**, czyli zarobiliśmy na czysto **189,81 zł** (**187,74 zł** według wartości bieżącej).

Gdy cena aktywa za 80 dni jest równa **11000 zł** to na rynku kasowym zyskujemy **1000 zł**, na terminowym tracimy **700 zł** i do zwrotu za pożyczkę jest **110,19 zł**, czyli też zarobiliśmy na czysto **189,81 zł**.

Spekulacja:



Zajęcie otwartej pozycji w kontrakcie terminowym.

- pozwala na wykorzystanie dźwigni finansowej, gdy stosujemy kontrakty futures,
- można zarabiać na spadku cen,
- stosunkowo niskie są koszty zawarcia transakcji.

Definicja:



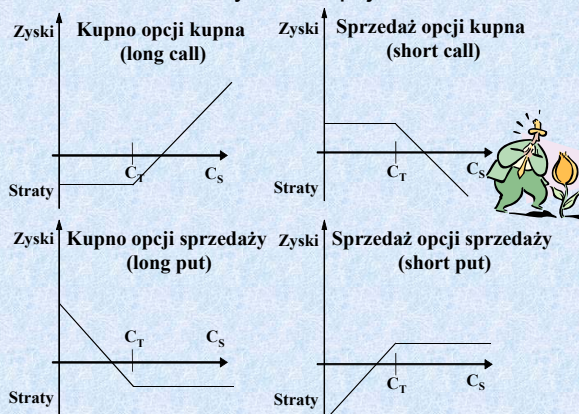
Opcja - kontrakt, w wyniku którego jednostka nabywa prawo kupna - opcja kupna (call) lub sprzedaży - opcja sprzedaży (put) aktywów podstawowych po określonej z góry cenie i w określonym czasie.

Cechy opcji:

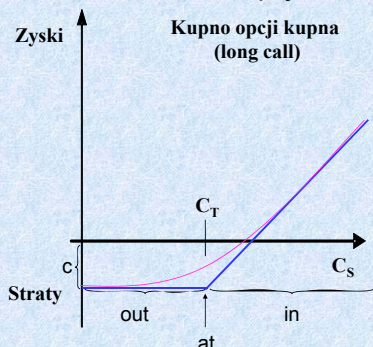


- asymetria zobowiązania (bo strata kupującego jest ograniczona a sprzedającego nie),
- zastępuje nieograniczoną stratę jej wielkością przeciętną,
- wystawiana przez sprzedającego,
- obejmuje: akcje, indeksy, obligacje, waluty, stopy procentowe, towary giełdowe, futures i inne.

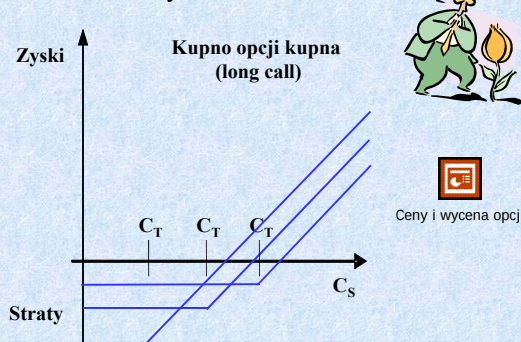
Profile zysku w opcjach:



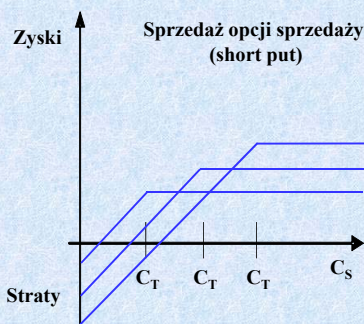
Wartość opcji:



Zmiana wartości opcji zależnie od ceny rozliczenia:



Zmiana wartości opcji zależnie od ceny rozliczenia:



Główne rodzaje opcji:



- europejskie, amerykańskie i bermudzkie,
- giełdowe, pozagiełdowe i flexy,
- standardowe (plain vanilla options) i egzotyczne o nietypowych profilach wypłaty,
- jednookresowe i wielookresowe,
- ze zwykłą lub warunkową premią, w formie umowy repartycyjnej (podział zysków w stałej proporcji).

Rodzaje opcji egzotycznych:



- azjatyckie – wypłata zależna od średniej ceny instrumentu bazowego,
- binarne – wypłacana jest określona wartość po przekroczeniu ceny wykonania,
- *lookback* – zapłata lub uzyskanie płatności następuje po najlepszej cenie z całego okresu między wystawieniem, a datą wykonania opcji,
- barierowe (pułapowe) – wygasające (knock out) lub rozliczane po osiągnięciu bariery (knock in),
- *wyboru* – opcja kupna lub sprzedaży po decyzji nabywcy,
- wymiany – płać różnicę wartości dwóch aktywów w przyszłości (np. dwóch walut).

Opcja barierowa:



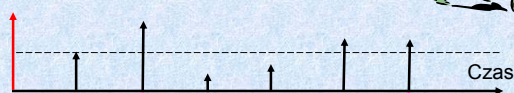
- eksporter obawia się spadku kursu w najbliższym okresie. Eksporter ten posiada kontrakt, z datą płatności za trzy miesiące, dlatego nabywa opcję barierową na sprzedaż 1 miliona EUR za PLN płacąc 46 tys. PLN, z datą realizacji za 3 miesiące, po kursie sprzedaży 3,54 i z kursem barierowym aktywującym opcję 3,30,
- warunkiem aktywacji posiadanego przez eksportera prawa jest spadek kursu EUR/PLN, do daty zapadalności opcji walutowej choć raz do poziomu 3,30. Kurs EUR/PLN w dniu wygaśnięcia wynosi 3,50,
- jeśli warunek został spełniony eksporter sprzedaje EUR po 3,54, jeśli nie to niezależnie od poziomu ceny w dniu wygaśnięcia (np. nawet gdyby było 3,31), to nie ma tej możliwości sprzedaży,
- korzyść polega na zapłaceniu niższej premii niż za zwykłą opcję put (77 tys. PLN).

Definicja:

Cap, floor i collar są wielookresowymi opcjami o charakterze pozagiełdowym, w których wypłaty następują wielokrotnie w okresie trwania kontraktu.

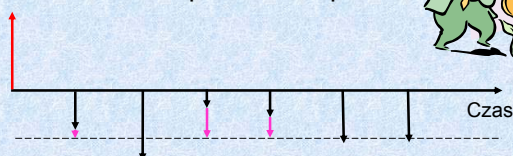


Płatności przy wykorzystaniu cap do zabezpieczenia wypłat:



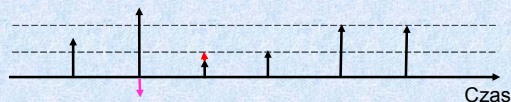
- premia za cap,
- płatności odsetkowe zmienne,
- pułap cap,
- płatności otrzymywane w cap.

Płatności przy wykorzystaniu floor do zabezpieczenia wpłat:



- premia za floor,
- płatności odsetkowe zmienne,
- pułap floor,
- płatności otrzymywane we floor.

Płatności przy wykorzystaniu collara do zabezpieczenia wypłat:



- płatności odsetkowe zmienne,
- przedziały collara,
- płatności otrzymywane w collarze,
- płatności wypłacane w collarze.

Inne rodzaje opcji:



- *proste* i strategie opcyjne (kombinacje i spready),
- *kasowe* i *terminowe* na futures, swapy (*swaptions*), lub inne opcje (*compound* - *call on a call*, *call on a put*, *put on a call* i *put on a put*),
- *zbywalne* i *niezbywalne* - standaryzacja,
- *przenaszalne* i *nieprzenaszalne* - zbywane na rynku wtórnym.

Opcja złożona (call on a put):



- firma budowlana złożyła ofertę przetargową o wartości 1 miliona EUR. Rozstrzygnięcie przetargu odbędzie się za 1 miesiąc. Firma zabezpiecza ryzyko walutowe z tytułu kontraktu, ale nie znając ostatecznego rozstrzygnięcia przetargu obawia się straty pieniędzy przeznaczonych na premie opcyjne w przypadku, gdyby przetargu nie wygrała,
- kupuje opcję złożoną 1Y Put 3,64 z ceną wykonania (*strike*) na poziomie 220 tysięcy PLN i datą zapadalności 1 miesiąc. Cena opcji złożonej 1Y Put 3,64 ze strikiem 220 tysięcy PLN wynosi 63 tysięcy PLN,
- jeśli firma wygra przetarg, a w dacie zapadalności opcji złożonej cena opcji 1Y Put ze strikiem 3,64 ukształtuje się powyżej 220 tysięcy PLN firma zapłaci umówioną kwotę (220 tysięcy PLN) i będzie posiadała opcję put gwarantującą jej sprzedaż EUR za PLN po kursie 3,64 za jeden rok,
- jeżeli firma nie wygra przetargu bądź przetarg wygra, ale cena opcji 1Y Put ze strikiem 3,64 ukształtuje się poniżej 220 tysięcy PLN, to firma w dacie zapadalności opcji złożonej odstąpi od jej realizacji, tracąc wartość zapłaconej premii (czyli 63 tysięcy PLN).

Rodzaje strategii opcyjnych:



- *kombinacje* – straddle, strangle, strip, strap,
- *spready* – horyzontalne (czasowe), wertykalne (cenowe) i diagonalne (czasowo-cenowe).

Strategia short straddle (krótkiego stelaża):

