

PORADNIK INWESTORA

Jak inwestować w Unii Europejskiej

Marta Majcher
Piotr Maziarek



Warszawa 2005

Broszura została wydana w celach edukacyjnych.
Informacje w niej zawarte mają charakter ogólny.

Publikacja została wydana nakładem
Komisji Papierów Wartościowych i Giełd

Rysunki: Małgorzata Zmysłowska
Opracowanie graficzne i druk: Oficyna Drukarska – Jacek Chmielewski

© Copyright by Komisja Papierów Wartościowych i Giełd
00-950 Warszawa, Pl. Powstańców Warszawy 1
telefaks (0-22) 33-26-793, e-mail: kpwig@kpwig.gov.pl
www.kpwig.gov.pl

Warszawa, 2005

ISBN 83-86897-06-6

Czemu służy ten Poradnik?

Integracja Polski z Unią Europejską (UE) zdecydowała o przyszłości i kierunkach dalszego rozwoju naszego rodzimego rynku kapitałowego. Perspektywy dostępu do nowych rynków i instrumentów finansowych, wspólnej waluty w niedalekiej przyszłości i możliwości lepszej **dywersyfikacji** posiadanego portfela inwestycyjnego powinny sprawić, że zainteresowanie inwestycjami zagranicznymi ze strony inwestorów krajowych wzrośnie. O tym, gdzie zdecydujemy się ulokować oszczędności rozstrzygnie oferta ze strony instytucji finansowych oraz koszty, jakie będziemy musieli ponieść, aby móc z tej oferty skorzystać.



- Witam! Jestem Pan Kapitalek. Bardzo mi miło Ciebie poznać.

Czego można się z niego dowiedzieć?

Intencją niniejszego Poradnika jest zapoznanie Państwa z nowymi możliwościami inwestowania na rynkach Unii Europejskiej. Wejście Polski do UE umożliwia inwestowanie na rynkach kapitałowych wszystkich krajów Unii. Pod pojęciem rozszerzonych możliwości inwestycyjnych mamy na myśli możliwość inwestowania na wskazanych rynkach i korzystania z usług inwestycyjnych świadczonych przez podmioty pochodzące z innych krajów Unii, co wynika z zasady przepływu kapitału¹ oraz swobodnego świadczenia usług, w tym usług finansowych.

Do kogo jest skierowany?

Poradnik skierowany jest do osób, które chciałyby inwestować na rynkach kapitałowych krajów Unii Europejskiej oraz wykorzystać instrumenty finansowe oferowane przez zagraniczne firmy inwestycyjne, od niedawna dostępne dla polskich inwestorów. Na końcu Poradnika zamieszczono Słowniczek zawierający wyjaśnienia podstawowych terminów, które użyte po raz pierwszy w tekście zostały oznaczone pogrubioną kursywą. Uwadze Państwa polecamy również inne broszury wydane nakładem Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, dostępne na stronach internetowych pod adresem **www.kpwig.gov.pl**.

¹ Wartym przypomnienia jest, że zasadnicze ograniczenie przepływu kapitału w Polsce zostało zniesione w październiku 2002 roku ustawą Prawo dewizowe, która ponadto ma zastosowanie do obszarów krajów należących do OECD. Skrót OECD (ang: Organisation for Economic Co-operation and Development) oznacza Organizację Współpracy Gospodarczej i Rozwoju, która skupia najbardziej rozwinięte gospodarczo państwa świata.

RYNKI KAPITAŁOWE KRAJÓW UNII EUROPEJSKIEJ

Rynek kapitałowy to miejsce, w którym jego uczestnicy dokonują obrotu papierami wartościowymi, przede wszystkim akcjami i obligacjami. Inwestor, który posiada nadwyżki pieniężne i chciałby je zainwestować, gotów jest wymienić posiadane przez siebie pieniądze np. na **akcje** przedsiębiorstwa, które w jego ocenie posiada możliwości przynoszenia zysków w przyszłości. Z kolei przedsiębiorstwo, które poszukuje kapitału, zdaje sobie sprawę, że ma duże możliwości osiągania zysków, np. ze względu na posiadaną opatentowaną technologię produkcyjną, natomiast nie posiada pieniędzy na inwestycje. Z tego też powodu jest gotowe wymienić swoje akcje (reprezentujące własność przedsiębiorstwa) na pieniądze inwestorów. Mogąc osiągnąć dwustronne korzyści z wymiany, inwestor i przedsiębiorstwo dokonują obrotu na rynku kapitałowym i wymieniają pieniądze na akcje. Działanie rynku kapitałowego polega



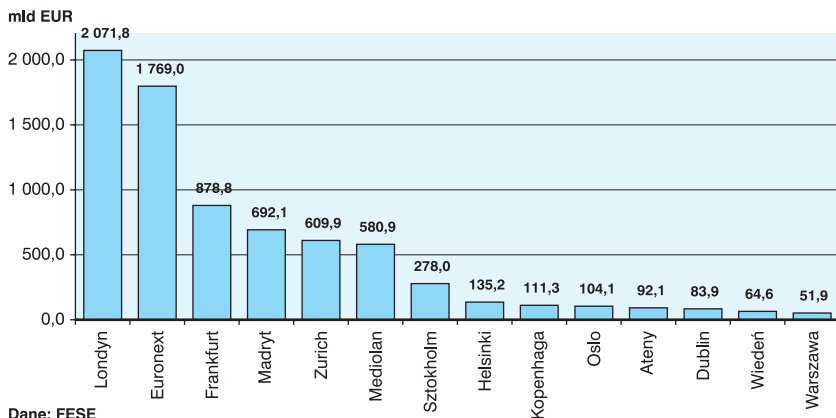
- Postanowiłem zainwestować swoje oszczędności w krajach UE. Może uda mi się osiągnąć duże zyski.

na transferze środków pieniężnych od inwestorów, którzy mają ich nadmiar i chęć inwestowania, z perspektywą zwrotu, do podmiotów mających ich niedobór i szukających środków pieniężnych na przedsięwzięcia inwestycyjne.

Rynki kapitałowe krajów Unii Europejskiej w większości pozostają narodowe, choć proces ich integracji w jeden wspólny rynek jest dość zaawansowany. Połączone rynki kapitałowe 25 państw członkowskich Unii Europejskiej mają potencjał, aby stworzyć jeden z największych, najlepiej rozwiniętych rynków kapitałowych na świecie.

Dla zobrazowania wielkości rynków kapitałowych w Europie w stosunku do rynku polskiego, na wykresie przedstawiono kapitalizację większych giełd europejskich

(akcje spółek krajowych, rynek podstawowy i równoległy; platforma Euronext obejmuje giełdy z Paryża, Amsterdamu, Brukseli i Lizbony, dane na koniec 2004 r.).



Efektywne funkcjonowanie rynku kapitałowego ma istotne znaczenie dla całej gospodarki kraju, gdyż prowadzi do realizacji różnorodnych przedsięwzięć inwestycyjnych, o największych szansach powodzenia, a w konsekwencji do wzrostu gospodarczego kraju. Z drugiej strony, rynek kapitałowy daje inwestorom możliwości inwestowania i osiągnięcia oczekiwanych **stóp zwrotu** z inwestycji. Działanie tego samego mechanizmu na poziomie europejskim jest jedną z przyczyn rozpoczęcia prac nad integracją rynków kapitałowych państw członkowskich Unii Europejskiej. Oczekuje się, że efektywny europejski rynek kapitałowy pozwoli na zwiększenie konkurencyjności europejskich przedsiębiorstw, a co za tym idzie — stworzenie nowych miejsc pracy i poprawę ogólnej sytuacji gospodarczej w Europie.

Jak możemy zauważyć, uczestnikami rynku kapitałowego są inwestorzy dostarczający kapitał, kapitałobiorcy (najczęściej przedsiębiorstwa, które np. sprzedają akcje reprezentujące własność przedsiębiorstwa) oraz często pośrednicy w postaci instytucji finansowych (np. domów maklerskich² czy banków inwestycyjnych), które również mogą emitować instrumenty finansowe. Instytucje te nazywamy tu-

² W niniejszej broszurze odróżniamy krajowego pośrednika - dom maklerski, od pośrednika zarejestrowanego w innym kraju Unii Europejskiej – brokera.

taj „firmami inwestycyjnymi”. Inwestorów dzielimy na indywidualnych i instytucjonalnych — przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania, które są także swego rodzaju pośrednikami na rynku kapitałowym. W ramach inwestowania instytucjonalnego, inwestorzy indywidualni wnoszą wkład do „instytucji”, która następnie inwestuje zgodnie z ustaloną polityką inwestycyjną. Inwestowanie instytucjonalne charakteryzuje się profesjonalizmem w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych i dużą skalą działania; jest ono charakterystyczne dla rozwiniętych rynków kapitałowych.

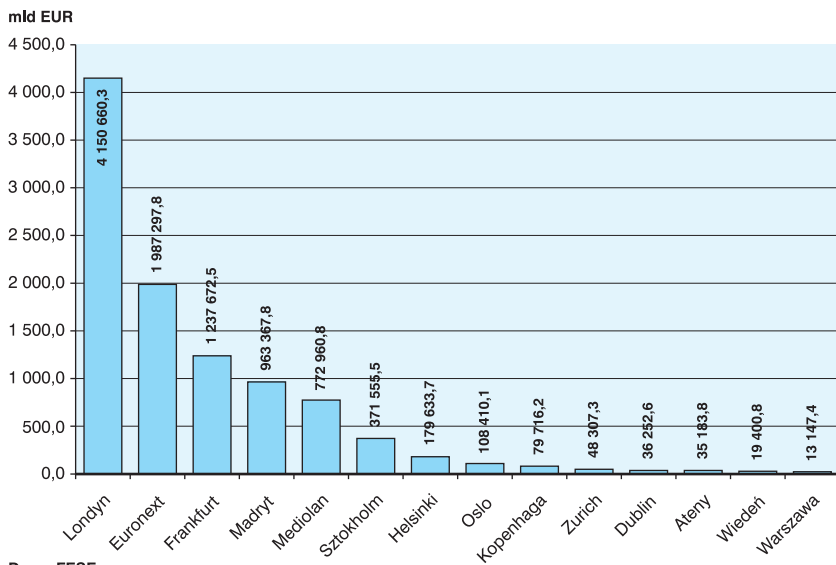
Miejsce, gdzie w usystematyzowany sposób dochodzi do transakcji finansowych, są giełdy papierów wartościowych. W Polsce obrót papierami wartościowymi odbywa się na Giełdzie Papierów Wartościowych (GPW) w Warszawie. Należy zaznaczyć, że rozwój technologiczny i stopniowa liberalizacja przepisów prawnych pozwoliły na rozwinięcie się tzw. alternatywnych platform obrotu. Są to miejsca, w których — choć są one pozbawione statusu giełdy — dochodzi do kojarzenia ofert kupna i sprzedaży instrumentów finansowych. Giełdy i przestrzegające pewnych zasad organizacji platformy obrotu nazywane są „rynkami regulowanymi”³. Jest to istotne wyróżnienie, bowiem przepisy prawa wspólnotowego chroniące interesy inwestorów mają zastosowanie do firm inwestycyjnych, przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania oraz właśnie do podmiotów o statusie „rynku regulowanego” i do instrumentów finansowych będących przedmiotem obrotu na takim rynku.

Do największych giełd papierów wartościowych w Europie należą giełdy w Londynie (London Stock Exchange — LSE, główny indeks FTSE 100) oraz we Frankfurcie (Deutsche Börse, główny indeks DAX). Przykładem konsolidacji wśród giełd jest platforma Euronext (główny indeks Euronext 100), która powstała w wyniku połączenia giełd z Paryża, Brukseli, Amsterdamu i Lizbony.

Przykładem wspomnianej alternatywnej platformy obrotu w Polsce jest MTS-CeTO, za granicą zaś sieć rynków MTS, na których odbywa się obrót rządowymi obligacjami, czy sieć platform tzw. Nowego Rynku (ang. New Market), na których odbywa się obrót papierami wartościowymi spółek rozpoczynających działalność.

Dla zobrazowania wielkości największych giełd w Europie w stosunku do GPW, na poniższym wykresie przedstawiona jest wartość obrotu na rynku akcji (dane na koniec 2004 r., liczone pojedynczo).

³ Tutaj rynek regulowany w znaczeniu podlegania przepisom prawa (regulacjom), nie w znaczeniu definicji ustawowej rynku regulowanego.



Dane: FESE

Poza giełdami papierów wartościowych i platformami obrotu do instytucji o fundamentalnym znaczeniu dla rynku kapitałowego należą instytucje rejestrujące papiery wartościowe i rozliczające transakcje na nich. W Polsce taką instytucją jest Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych (dalej: Depozyt). Do podstawowych zadań Depozytu należy prowadzenie rejestru papierów wartościowych pozostających w publicznym obrocie, jako że pozbawione są one formy materialnej; rozliczanie transakcji, nadzór nad zgodnością liczby papierów wartościowych znajdujących się w publicznym obrocie z wielkością emisji oraz czuwanie nad realizacją zobowiązań emitentów wobec właścicieli papierów wartościowych. W innych krajach Unii Europejskiej rozwiązania dotyczące rejestracji i rozliczania transakcji zachowują wciąż krajowy charakter, jednakże zauważalna jest tendencja do konsolidacji systemów rozliczeń i rozrachunków. Ponadto, ujednoczenie zasad prowadzenia rozliczeń i rozrachunków jest ostatnio przedmiotem prac Unii. Taka harmonizacja systemów depozytowo-rozliczeniowych w Europie miałaby pozytywny wpływ na wzrost efektywności, zmniejszenie ryzyka transakcyjnego, a także zmniejszenie kosztów rozliczania zawieranych transakcji.

Program integracji rynków kapitałowych państw członkowskich Unii Europejskiej zakłada, że rozwój rynku kapitałowego prowadzić będzie do wzrostu obrotów

oraz do wzrostu konkurencyjności rynku kapitałowego. Dla inwestorów oznaczałoby to, że tworzone będą nowe instrumenty finansowe i usługi, a inwestowanie dla przeciętnego inwestora stałoby się coraz tańsze (tutaj w znaczeniu kosztów transakcyjnych (ang. transactions costs) — np.: opłat pobieranych przez pośredników czy instytucje rozliczające transakcje).

Rozwój rynków kapitałowych pokazał, że „uczciwość rynku” jest koniecznym warunkiem dla jego sprawnego funkcjonowania, zapewnia bowiem zaufanie inwestorów i tym samym ich udział w rynku. Przyjęto zatem zasadę, że żaden z inwestorów nie powinien korzystać z przewagi informacyjnej, ani też osiągać zysków z manipulacji ceną instrumentu finansowego. Z tego względu, wykorzystanie informacji poufnej (ang. insider trading) oraz manipulacja ceną instrumentu finansowego (ang. price manipulation) stały się przestępstwami w świetle prawa wspólnotowego. W każdym z krajów członkowskich Unii Europejskiej powołano do życia organy nadzoru, które w sposób stały i instytucjonalny stoją na straży uczciwego rynku (ang. market integrity), a w szczególności zwalczają przestępstwa wykorzystania informacji poufnej i manipulacji. Nadzór nad rynkiem kapitałowym omówiony został w dalszej części broszury.



- Inwestorzy we wszystkich krajach członkowskich mają zapewnioną ochronę swoich interesów.

Wszystkie kraje członkowskie Unii Europejskiej zobowiązane są do zapewnienia nadzoru nad swoimi rodzimymi rynkami kapitałowymi oraz do stosowania prawa wspólnotowego, między innymi w zakresie wykorzystywania informacji poufnej i zakazu manipulacji. Dyrektywy Wspólnoty Europejskiej określają zakres tego nadzoru, uprawnienia organów nadzoru, a także obowiązek współpracy pomiędzy nimi. Cechą charakterystyczną nadzoru nad rynkiem kapitałowym w Unii Europejskiej jest jego krajowy charakter, połączony z postępującą standaryzacją uprawnień krajowych organów nadzoru, dobrowolna standaryzacja praktyk nadzorczych przez wspomniane organy i współpraca pomiędzy ni-

mi.⁴ Założeniem tych działań jest to, że inwestorzy we wszystkich krajach członkowskich powinni mieć zapewniony wspólny, podstawowy zakres ochrony.

Należy jednak wyraźnie zaznaczyć, że pomimo tych inicjatyw inwestycje na rynku kapitałowym — czy to krajowym, czy europejskim — pozostają obciążone ryzykiem utraty zainwestowanych środków; żaden system prawny nie uchroni inwestorów przed takim ryzykiem. System prawny może jedynie ryzyko takie zmniejszyć — w opisany wyżej sposób — lub zmniejszyć skutki utraty powierzonych funduszy, np. poprzez system rekompensat dla inwestorów. Każdy z inwestorów powinien samodzielnie ocenić, jaki stopień ryzyka jest w stanie zaakceptować. W ocenie stopnia ryzyka rządzi statystyka: im większy spodziewany zysk, tym większe ryzyko. O szczególnym ryzyku związanym z inwestowaniem na europejskim rynku kapitałowym mowa jest w dalszej części broszury.

Mechanizmem, który zapewnia funkcjonowanie zintegrowanego rynku kapitałowego w Unii Europejskiej jest tzw. „jednolity paszport” (ang. single passport) dla instytucji świadczących usługi z zakresu pośrednictwa na rynku kapitałowym (domy maklerskie), podmiotów zbiorowego inwestowania (fundusze inwestycyjne) oraz dla emitentów. Jednolity paszport oznacza, iż uzyskana przez te podmioty licencja w kraju macierzystym jest uznawana w pozostałych krajach członkowskich i na podstawie wzajemnej uznawalności podmiot, który otrzymał licencję w kraju macierzystym, może rozpocząć działalność objętą licencją lub oferować papiery wartościowe objęte zezwoleniem w pozostałych krajach członkowskich Unii Europejskiej.

⁴ Informacje na temat regulacji Wspólnot Europejskich w zakresie usług inwestycyjnych, zakazu wykorzystywania informacji poufnych i manipulacji, a także oferowania papierów wartościowych i bieżących obowiązków informacyjnych nałożonych na emitentów znaleźć można na stronie internetowej urzędu Komisji Papierów Wartościowych i Giełd pod adresem www.kpwig.gov.pl.

NOWE MOŻLIWOŚCI - CZYLI W CO INWESTOWAĆ

W Polsce, jeszcze do niedawna, inwestycje na zagranicznych rynkach możliwe były tylko za pośrednictwem krajowych domów maklerskich, które oferowały inwestorom krajowym możliwość składania zleceń na transakcje zawierane na zagranicznych giełdach. Z powodu oferty ograniczonej zaledwie do kilku biur, inwestor musiał akceptować stosunkowo wysokie prowizje i dość niską jakość świadczonych usług (w znaczeniu dostępnego zakresu usług).

Bariery w inwestowaniu na europejskich rynkach kapitałowych wynikały z braku bezpośredniego dostępu do nich, prawnych ograniczeń w transferze obcych walut za granicę, braku odpowiedniej informacji i nieznaności obcego prawa. Patrząc z dzisiejszej perspektywy, sytuacja inwestorów uległa diametralnej zmianie, którą należałoby przypisać następującym czynnikom, wynikającym z przyjętego przez Polskę prawa wspólnotowego:

- dopuszczeniu firm inwestycyjnych (brokerów) z innych krajów członkowskich do swobodnego świadczenia usług w Polsce; firmy te zapewnią dostęp do zachodnich giełd;
- umożliwieniu polskim firmom inwestycyjnym zdalnego uczestnictwa w zagranicznych rynkach;
- obowiązującej w Unii Europejskiej zasadzie swobodnego przepływu kapitału, która doprowadziła do liberalizacji polskiego prawa dewizowego;
- rosnącej harmonizacji prawnych warunków świadczenia usług inwestycyjnych, w tym przepisów mających na celu ochronę klientów firm inwestycyjnych;
- harmonizacji wymogów informacyjnych spółek publicznych.⁵

Polscy inwestorzy mają obecnie do wyboru nie tylko szereg nowych rynków, na których dokonuje się obrotu akcjami lub obligacjami zachodnich przedsiębiorstw, ale również nowe sposoby lokowania swoich oszczędności, niedostępne lub trudno dostępne jeszcze kilkanaście lat te-



- Jest tyle nowych możliwości lokowania oszczędności, na którą się zdecydować?

⁵ Patrz przypis 4.

mu. Przykładem może być tu dostęp do rynku forex, transakcji typu spreadtrading, czy też dostęp do **funduszy hedgingowych**. Znacząco rozszerzył się też zakres instrumentów finansowych, w które inwestorzy będą mogli zainwestować swoje wolne aktywa. O ile na naszym rodzimym rynku finansowym inwestorzy mają dość szeroki dostęp do tradycyjnych instrumentów finansowych w postaci akcji, obligacji, czy jednostek uczestnictwa w funduszach inwestycyjnych, to w przypadku dostępu do **instrumentów pochodnych** lub też strukturyzowanych jest jeszcze wiele do zrobienia. Dlatego też dokonując inwestycji za granicą, inwestor krajowy nie tylko będzie mógł lepiej zdywersyfikować posiadany przez siebie portfel inwestycyjny, lokując w zagraniczne akcje czy też obligacje, ale również będzie mógł spróbować swoich sił w grze na **kontraktach terminowych** na zagraniczne indeksy giełdowe, różnego typu towary, stopy procentowe, surowce, czy też energię. Czeka na niego również bardzo duży rynek funduszy inwestycyjnych lokujących swoje środki w różnego rodzaju aktywa.

Inwestycje portfelowe

Dzięki wyżej opisanym zmianom wprowadzonym przez prawo wspólnotowe, inwestorzy krajowi uzyskali możliwość samodzielnego inwestowania poprzez rachunki inwestycyjne zakładane m. in. bezpośrednio przez strony internetowe zagranicznych firm inwestycyjnych (brokerów). Jednak, aby rozpocząć swoją przygodę z bezpośrednim inwestowaniem na zagranicznych giełdach, musimy odpowiedzieć sobie na pytanie, czy jesteśmy gotowi podjąć tego rodzaju ryzyko. Tego typu inwestycje przeznaczone są zazwyczaj dla doświadczonych inwestorów lub dla tych, którzy gotowi są uczyć się na błędach.

W przypadku inwestycji portfelowych od nas samych zależy, czy kupimy np. akcje spółki niemieckiej, brytyjskiej, czy włoskiej. Oczywiście, warte podkreślenia jest to, że sposoby zarządzania, **ład korporacyjny**, zasady rządzące uczestnictwem w zgromadzeniach akcjonariuszy, wypłatą dywidendy, czy umorzeniem akcji w wymienionych krajach różnią się od zasad przyjętych w Polsce. Decydując się na inwestycje portfelowe musimy sobie zatem zdawać sprawę, że przyjdzie nam się zderzyć z innymi uwarunkowaniami prawnymi.

W Unii Europejskiej od lat trwają prace nad ujednoczeniem prawa spółek w państwach członkowskich, tak aby zniwelować niektóre ze wspomnianych różnic; jak dotąd ich głównym celem pozostawała ochrona interesu kredytodawców i osób trzecich. Dopiero niedawno podjęto prace nad wzmocnieniem praw akcjonariuszy w spółkach publicznych, tak aby zapewnić im lepszy dostęp do najważniejszych informacji o spółce i ułatwić aktywny udział w zgromadzeniach akcjonariuszy. Trwają również prace nad ujednoczeniem zasad rządzących utrzymaniem kapitału w spółkach publicznych oraz między innymi wykonywaniem prawa poboru i **przymusowym wykupem i sprzedażą akcji**.⁶

Z tego względu, przed dokonaniem zakupu akcji wskazanym jest zasięgnąć informacji o obowiązujących w danym kraju przepisach prawa spółek i zasadach ładu korporacyjnego. Jeśli nie zamierzamy brać czynnego udziału w zgromadzeniach akcjonariuszy i nasze akcje traktujemy wyłącznie jako lokatę, warto zasięgnąć informacji o obowiązujących zasadach wykupu mniejszościowych akcjonariuszy i dokonywania **przejęć**. Informacje takie można uzyskać na stronach in-

⁶ O wspomnianych inicjatywach można przeczytać na stronach internetowych Komisji Europejskiej www.europa.eu.int/comm/internal_market/company/index_en.htm.

ternetowych samej spółki, na stronach internetowych organu nadzoru nad rynkiem kapitałowym w kraju, w którym dana spółka jest zarejestrowana, lub na stronach giełdy w tym samym kraju.

Przy podejmowaniu decyzji co do ulokowania wolnych aktywów w zagranicznych przedsiębiorstwach, ułatwieniem dla inwestorów powinien być nowy jednolity format prospektu (emisyjnego) dla wszystkich europejskich spółek oraz jednolite standardy rachunkowości obowiązujące europejskie spółki przy sporządzaniu skonsolidowanych sprawozdań finansowych. Trwają także prace nad przygotowaniem jednolitego formatu raportów bieżących, rocznych i okresowych, które spółki będą zobowiązane przedstawiać do publicznej wiadomości. Dokumenty te będą najczęściej sporządzane w języku angielskim. Założeniem wyżej wspomnianych zmian prawnych jest zapewnienie porównywalności wyników finansowych spółek europejskich.

Do bezpośredniego inwestowania konieczne będzie otwarcie odpowiedniego rachunku inwestycyjnego w domu maklerskim, na którym będą znajdowały się zakupione przez nas akcje, obligacje lub inne instrumenty finansowe. W praktyce proces ten niewiele się różni od procesu otwierania odpowiedniego rachunku inwestycyjnego, służącego do zawierania transakcji na GPW w Warszawie. Jediną różnicą jest potrzeba otwarcia rachunku walutowego np. w euro lub dolarach amerykańskich (USD), celem umożliwienia rozliczania dokonywanych przez nas inwestycji. W przypadku, gdy prowadzimy nasze inwestycje w polskich złotych (PLN) musimy liczyć się z ryzykiem kursowym, z którym niewątpliwie będziemy mieli do czynienia przy przeprowadzaniu inwestycji w walutach obcych.

Po założeniu takiego rachunku inwestorzy uzyskują nie tylko możliwość zawierania transakcji na akcjach spółek, ale również szansę dokonywania zakupów obligacji, czy kontraktów terminowych na indeksy giełdowe oraz dostęp do wielu dodatkowych usług świadczonych przez maklerów, w postaci np. dostępu do notowań z poszczególnych giełd zagranicznych w czasie rzeczywistym, wielu narzędzi pomocniczych w postaci wykresów i wskaźników, jak również do raportów i analiz. Mimo coraz większej dostępności tego typu usług, są one skierowane przede wszystkim do inwestorów posiadających znaczne środki finansowe. Decydują o tym przede wszystkim wysokie koszty transakcyjne dla inwestorów operujących małym kapitałem. Na przykład minimalna wartość prowizji pobieranej z tytułu przeprowadzonej transakcji waha się przeciętnie w granicach 20 —

40 USD lub 20-40 euro. Podobnie wygląda sytuacja z zakupem kontraktów terminowych na zagraniczne indeksy, gdzie przeważa kształtuje się w wysokości kilkunastu USD lub euro. W zależności od maklera prowadzącego nasz rachunek inwestycyjny, może się również zdarzyć, że będziemy musieli zapłacić dodatkowo, np. za dostęp do notowań w czasie rzeczywistym.

W przypadku inwestycji w walutach obcych inwestorzy muszą również brać pod uwagę możliwe koszty związane z zabezpieczaniem ryzyka kursowego.

Poniżej przedstawiamy przykładowy sposób rozpoczęcia inwestycji na zagranicznych rynkach w zakresie kontraktów futures za pośrednictwem jednego z krajowych domów maklerskich:



- Proszę wyjaśnić mi zasady inwestowania na zagranicznych rynkach futures za pośrednictwem Państwa domu maklerskiego.

- Krok 1** Podpisanie umowy i założenie rachunku w domu maklerskim.
- Krok 2** Dokonanie przelewu środków (PLN lub waluty obcej; w przypadku wymiany powyżej 10.000 euro lub USD dom maklerski zapewnia niższe ceny waluty, zbliżone do notowań z rynku międzybankowego).
- Krok 3** Przelew i zaksięgowanie waluty za granicą (kilka dni).
- Krok 4** Składanie zleceń.

Sam sposób składania i realizacji zleceń odbywa się szybko i właściwie niczym nie różni się np. od standardowej obsługi telefonicznej inwestora na rynku krajowym tzn.:

- Inwestor składa zlecenie do domu maklerskiego telefonicznie lub osobiście.
- Maklerzy domu maklerskiego przesyłają zlecenie na odpowiednią giełdę, wykorzystując terminale zagranicznego brokera.
- Maklerzy domu maklerskiego otrzymują informacje o zawarciu transakcji, które przekazują inwestorowi.

Niektóre domy maklerskie, ze względu na wysokość wymaganych depozytów zabezpieczających, określają początkową wpłatę w wysokości np. 10.000 USD (euro). Kwotę tę można w każdej chwili wycofać z rachunku. Dodatkowo opłaty,

z którymi musi się liczyć w tym przypadku zainteresowany inwestor, to koszty wymiany walutowej (przy kwotach powyżej 10.000 USD lub euro, ceny waluty zbliżone do notowań z rynku międzybankowego) oraz koszty dokonania zagranicznego przelewu (0,25% wartości, 20 — 140 PLN).

W zakresie prowadzenia rachunków inwestycyjnych, oferta zagranicznych brokerów nie różni się od oferty krajowych domów maklerskich. Barięram może być obcy język, w którym sporządzane są dokumenty i czas, jaki wymagany jest na przesłanie stosownych dokumentów za granicę i z powrotem.

Przykładowo, otwierając rachunek inwestycyjny, inwestor wypełnia aplikację umieszczoną na stronie internetowej zagranicznego brokera. Po otrzymaniu umowy do podpisania, przesyła ją z powrotem do brokera zagranicznego wraz z kopią wymaganych dokumentów, np. dowodu osobistego lub paszportu. Po otwarciu rachunku, inwestor dokonuje wpłaty na wskazany rachunek bankowy. Waluta, w jakiej prowadzone są rachunki to zazwyczaj euro, USD, funt brytyjski (GBP), dolar kanadyjski (CAD) lub frank szwajcarski (CHF). Brokerzy zagraniczni umożliwiają w ramach prowadzonych przez siebie rachunków inwestycyjnych dostęp w czasie rzeczywistym do notowań z najważniejszych giełd amerykańskich lub europejskich. Minimalna prowizja pobierana przez brokera kształtuje się zazwyczaj na poziomie ok. 20 euro (USD). W przypadku oferty niektórych brokerów zagranicznych, inwestor uzyskuje jednocześnie możliwość lokowania swoich aktywów w jednostkach zagranicznych funduszy inwestycyjnych z całego świata (na jednym rachunku inwestycyjnym), często z obniżoną prowizją z tytułu nabywania tych jednostek za pośrednictwem internetu.

Lista zagranicznych firm inwestycyjnych i banków świadczących w Polsce tego rodzaju usługi inwestycyjne dostępna jest na stronach internetowych urzędu Komisji Papierów Wartościowych i Giełd - www.kpwig.gov.pl.

Warto również zwrócić uwagę na fakt, że pomimo tego, iż dochody inwestora osiągnane będą przez niego poza granicami naszego kraju, to nie uniknie on obowiązku zapłacenia podatku w Polsce. W związku z tym, że zyski te będą pochodziły z inwestycji zagranicznych, to będą one podlegały opodatkowaniu na zasadach ogólnych, tzn. za osiągnięte z tego tytułu przychody inwestor zapłaci podatek według stawek 19%, 30%, 40%. W przypadku, gdy płacimy już podatek w kraju, w którym „zarabiamy na akcjach”, a między krajem tym a Polską obowiązuje umowa o unikaniu podwójnego opodatkowania, to — jeśli bę-

dzie taka konieczność — inwestor będzie musiał rozliczyć z fiskusem powstałą z tego tytułu różnicę, co może wpływać na skomplikowanie całego procesu rozliczenia naszych inwestycji.

Należy wspomnieć o innej jeszcze możliwości dywersyfikacji portfela poprzez inwestycje w zagraniczne akcje lub obligacje: spółki z innych krajów członkowskich Unii Europejskiej zainteresowane pozyskaniem kapitału na polskim rynku, mogą skierować swoją ofertę bezpośrednio do polskich inwestorów lub zabiegać o dopuszczenie ich akcji lub obligacji do obrotu na GPW w Warszawie. W takiej sytuacji, zagraniczna spółka będzie zobowiązana do przygotowania prospektu (emisyjnego) zgodnie



- Przed podatkami nie da się uciec...

z przepisami prawa wspólnotowego, jednak dla polskich inwestorów dostępny będzie dokument podsumowujący warunki oferty, przygotowany w języku polskim. Spółka taka będzie w dalszym ciągu podlegać rodzimemu prawu spółek i zasadom ładu korporacyjnego.

Lokaty inwestycyjne

Jeśli zysk z typowej lokaty bankowej nam nie wystarcza, a na samodzielne inwestowanie na giełdzie nie mamy czasu lub boimy się podjąć takie ryzyko, możemy nasze oszczędności ulokować w oferowanych przez banki krajowe i zagraniczne specjalnych lokatach, zwanych lokatami inwestycyjnymi. Lokata inwestycyjna to nic innego, jak połączenie typowej lokaty bankowej z inwestycją w papiery wartościowe. W zależności od charakteru konkretnej lokaty inwestycyjnej, bank, w imieniu inwestora, lokuje część powierzonych środków bądź to na GPW w Warszawie bądź na największych giełdach światowych, najczęściej w postaci opcji na konkretne indeksy giełdowe. Większa część środków z takiej lokaty inwestycyjnej jest inwestowana w obligacje lub inne stabilne instrumenty finansowe, co w założeniu, po rozliczeniu inwestycji, ma nam zagwarantować zwrot włożonego kapitału. Pozostała część — ta, która ma w rzeczywistości zarabiać — przeznaczana jest zazwyczaj na zakup konkretnych opcji indeksowych.

Lokaty tego typu mogą być również, w zależności od rynku i konkretnego banku, oferowane w kilku innych wariantach. Przykładowo, klient sam, bądź w poro-

zumieniu ze swoim doradcą finansowym, dokonuje wyboru w jakie instrumenty finansowe inwestowane będą jego oszczędności. Innym przykładem może być sytuacja, w której bank daje inwestorowi do wyboru lokatę z wyższym zyskiem gwarantowanym, przy jednocześnie mniejszym udziale w zysku wynikającym z inwestycji w indeks giełdowy lub odwrotnie — klient otrzymuje lokatę z niższym zyskiem gwarantowanym, ale jego udział w zysku, wynikający np. ze wzrostu indeksu giełdowego, jest wyższy.

Założenie takiej lokaty inwestycyjnej w banku możliwe jest najczęściej tylko w okresie subskrypcji danej lokaty. Wynika to z faktu, że lokaty inwestycyjne nie znajdują się w ciągłej ofercie banków. Bank przyjmuje wpłatę inwestora i do czasu zakończenia subskrypcji danej lokaty środki otrzymane od inwestora deponuje na oprocentowanym rachunku. Bank przeprowadzając ofertę lokaty inwestycyjnej określa walutę, w jakiej przyjmowane będą wpłaty (najczęściej w PLN, USD lub euro), oraz minimalną wysokość depozytu, jaką musi wpłacić inwestor. Po zakończeniu subskrypcji bank zakłada lokatę.

Przed podjęciem decyzji o zainwestowaniu wolnych środków w ten rodzaj instrumentu finansowego, inwestor powinien się zastanowić, czy może sobie pozwolić na to, aby jego oszczędności były zablokowane przez cały okres trwania lokaty, a więc np. przez okres 2, 3, czy 5 lat. Wcześniejsze wycofanie środków z lokaty inwestycyjnej oznacza zazwyczaj utratę prawa do odsetek gwarantowanych i zysków wynikających z inwestycji, a do tego — w wielu przypadkach — klientowi zwracana jest tylko część zainwestowanych przez niego oszczędności. Podobnie jak w przypadku typowych lokat bankowych, zysk z takiej lokaty inwestycyjnej obciążony jest 19% podatkiem.



- Chciałbym założyć lokatę inwestycyjną.

Fundusze inwestycyjne

Niewątpliwą zaletą inwestycji w jednostki funduszy inwestycyjnych na rynkach zagranicznych jest ich ogromna liczba i różnorodność pod względem stosowanych strategii inwestycyjnych, oczekiwanej stopy zwrotu i ponoszonego ryzyka. Niestety szeroki wybór może stanowić również swoistą przeszkodę. Wynika to

z faktu, że w Polsce zezwolenie na prowadzenie działalności posiada ponad 120 otwartych funduszy inwestycyjnych, około 32 funduszy zamkniętych i ponad 20 specjalistycznych funduszy otwartych. Dlatego porównanie zysków z inwestycji w zakup jednostek funduszy polskich i zagranicznych jest bardzo trudny. Z drugiej zaś strony, na polskim rynku wiele grup funduszy nie funkcjonuje (np. ryzykowne fundusze hedgingowe).

W zależności od naszych preferencji oraz skłonności do ryzyka możemy przykładowo wybrać:

- **fundusze zagranicznych papierów dłużnych**, które inwestują głównie w obligacje rządowe emitowane przez różne państwa oraz w obligacje korporacyjne emitowane przez znane międzynarodowe firmy o przyznanym wysokim ratingach. Grupa ta reprezentowana jest obecnie przez dużą liczbę funduszy. Podobnie jak ich krajowe odpowiedniki, fundusze takie mogą osiągać stosunkowo niską stopę zwrotu, co wynika z faktu, że celem zarządzających jest przede wszystkim bezpieczeństwo inwestycji i zachowanie powierzonego kapitału. Gwarancję taką dają właśnie papiery dłużne, których oprocentowanie (stałe lub zmienne) uzależnione jest od poziomu wahań stóp procentowych. Koszty takiej inwestycji kształtują się w przedziale 0,5-2,5%;
- **fundusze lokujące środki w akcjach zagranicznych spółek**. Inwestorzy mają do wyboru szereg funduszy ograniczających swoją działalność do wybranych rejonów świata, działających globalnie, bądź w wybranym sektorze gospodarki. Zarządzający takimi funduszami lokują najczęściej powierzone im środki w największe spółki o dobrej sytuacji finansowej. Polityka inwestycyjna takich funduszy oparta jest o wyznaczone **benchmarki**, którymi najczęściej są indeksy giełdowe (np. DJ EUR Stoxx 50, Nasdaq 100). Koszty nabycia jednostek takich funduszy kształtują się w przedziale 2,5-5%;
- **fundusze mieszane, zrównoważone, stabilnego wzrostu**, które łączą w sobie cechy dwu wyżej wymienionych rodzajów funduszy, poprzez przyjęcie odpowiedniego procentowego udziału papierów dłużnych i akcyjnych w portfelu inwestycyjnym;
- **fundusze hedgingowe**, których nazwa ma już wyłącznie historyczny charakter, a ich działanie nakierowane jest przede wszystkim na maksymalizację zysku. W swoich działaniach fundusze takie wykorzystują skomplikowane strategie inwestycyjne oparte m. in. o tzw. **krótką sprzedaż, dźwignię finansową**

czy też zawieranie transakcji na instrumentach pochodnych. W większości przypadków są to fundusze zarejestrowane w wybranych obszarach prawnych (tzw. Off Shore Financial Centers), ze względu na istniejący w wielu krajach zakaz stosowania przez fundusze inwestycyjne wyżej wymienionych działań. Fundusze tego typu powoływane są zazwyczaj w formie spółek (fundusze zamknięte), w których zarządzający aktywami tego funduszu posiadają swoje udziały. Ze względu na specyfikę swojej działalności fundusze tego typu nie dają ochrony aktywów klientów.

Należy zaznaczyć, że zagraniczne firmy zarządzające funduszami mogą prowadzić w Polsce sprzedaż jednostek uczestnictwa tylko **funduszy otwartych**, zarejestrowanych w krajach Europejskiego Obszaru Gospodarczego lub OECD.

Bardzo ważną cechą funduszy inwestujących powierzone im środki za granicą jest możliwość wyboru waluty, w jakiej nastąpi zakup jednostek. Dzięki temu inwestorzy mogą uniknąć lub przynajmniej zmniejszyć straty z tytułu istniejącego ryzyka kursowego.

Nabycie jednostek za posiadane USD lub euro sprawia, że zmiany notowań kursów tych walut w stosunku do PLN nie wpływają ani na wartość naszego portfela, ani na wartość przeprowadzanej przez nas transakcji, gdyż nie ponosimy w tym przypadku ryzyka kursowego. Trzeba pamiętać jednak, że mechanizm ten działa w dwie

strony, tzn. w przypadku potencjalnie korzystnej dla nas zmiany kursu jednej z walut, inwestor nie otrzyma z tego tytułu dodatkowych zysków.

W przypadku inwestycji w jednostki funduszu zagranicznego powinniśmy zapoznać się, podobnie jak w przypadku funduszy krajowych, z prowadzoną przez ten fundusz polityką inwestycyjną i — w zależności od naszych preferencji — podjąć odpowiednie decyzje inwestycyjne. Warto zaznaczyć, że zarządzanie niektórymi funduszami inwestującymi w akcje zagranicznych spółek jest prowadzone poza granicami naszego kraju np.: z centrali grupy kapitałowej, w strukturze której znajduje się właściwa firma zarządzająca. Decydując się na taki właśnie sposób lokowania własnych pieniędzy, powinniśmy sprawdzić historię i dotychczasowe wyni-



- A może zdecyduję się na fundusz lokujący środki w akcje zagranicznych spółek?

ki funduszu, któremu zamierzamy powierzyć nasze pieniądze. Ponadto należy sprawdzić czy spółka zarządzająca wybranym przez nas funduszem (towarzystwo funduszy inwestycyjnych) posiada stosowną licencję, czy prowadzone były przeciwko niej postępowania lub nakładane kary. Wykaz zagranicznych towarzystw funduszy inwestycyjnych notyfikowanych w Polsce można znaleźć na stronie internetowej urzędu Komisji Papierów Wartościowych i Giełd. Pozostałe informacje znajdziemy na stronach internetowych organów nadzoru nad rynkiem funduszy inwestycyjnych w kraju, w którym dany podmiot został zarejestrowany lub na stronach internetowych instytucji ratingowych.

Lokując oszczędności w ten sposób stajemy się pośrednio posiadaczami akcji wielu zagranicznych spółek, notowanych na różnych giełdach i w różnych walutach, dzięki czemu jeszcze bardziej dywersyfikujemy posiadany przez nas portfel inwestycyjny. Minusem takiego sposobu inwestowania jest to, że poza procesem **konwersji** naszych jednostek, nie jesteśmy w stanie wpływać na obraną przez zarządzających strategię.

Należy pamiętać, że lokując nasze środki w jednostki funduszy inwestujących na zagranicznych giełdach, ale zarejestrowanych w Polsce, płacimy tylko 19% podatek od zysków kapitałowych, natomiast w przypadku inwestycji w jednostki funduszy zarejestrowanych za granicą, zyski z takich inwestycji rozliczamy na zasadach ogólnych, tj. według stawek 19%, 30% i 40%.

W przypadku oferty krajowych przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania jednostki uczestnictwa można nabyć w punktach obsługi klienta krajowych domów maklerskich, punktach dystrybucji organizowanych przez same towarzystwa funduszy inwestycyjnych oraz bankach zajmujących się dystrybucją takich jednostek.

W chwili obecnej, brak jest w ofercie krajowych instytucji finansowych możliwości nabycia jednostek uczestnictwa w zagranicznych funduszach inwestycyjnych. Natomiast zagraniczne fundusze inwestycyjne są dostępne poprzez dopuszczone do działania w Polsce zagraniczne spółki zarządzające funduszami inwestycyjnymi. Wykaz tych spółek znajduje się na stronie internetowej urzędu Komisji Papierów Wartościowych i Giełd.

Zarządzanie aktywami

Dla tych, którzy nie mają czasu śledzić zjawisk zachodzących na rynku, wyda-

rzeń gospodarczych i politycznych, a dysponują znacznymi oszczędnościami, pozostaje oddanie gospodarowania nadwyżkami finansowymi firmom zarządzającym aktywami (asset management).

Aby skorzystać z takich usług, należy dysponować kapitałem wartości przynajmniej 50 tys. PLN. Aby móc swobodnie wybierać pomiędzy ofertą firm zarządzających, należy dysponować już kwotą przynajmniej kilkuset tysięcy PLN. Przy tego typu kwotach, firmy zwykle oferują klientom do wyboru kilka standardowych portfeli. Ich wyróżnikiem jest różny udział poszczególnych instrumentów finansowych, oczekiwana stopa zwrotu, płynność oraz poziom ryzyka.

W chwili obecnej usługi zarządzania aktywami prowadzą krajowe domy maklerskie, posiadające zezwolenie Komisji Papierów Wartościowych i Giełd. Na razie brak na polskim rynku zagranicznych firm świadczących usługi asset management. Może to wynikać z faktu, że wiele krajowych firm tego typu działa już w ramach międzynarodowych struktur kapitałowych i instytucje zagraniczne nie widzą potrzeby wprowadzania dodatkowej konkurencji dla tych podmiotów. Oferta polskich firm zarządzających aktywami w zakresie inwestowania na rynkach zagranicznych jest nadal uboga, mimo że wiele z nich współpracuje ze swoimi odpowiednikami działającymi w ramach międzynarodowych grup finansowych. Jako ciekawy przykład lokowania środków inwestorów krajowych przy wykorzystaniu usług zagranicznej firmy zarządzającej, należy wskazać ofertę jednej z firm ubezpieczeniowych, oferującej możliwość lokowania kapitału w portfelach funduszy akcji europejskich lub akcji globalnych.



- Nie mam zbyt wiele wolnego czasu, dlatego swoje pieniądze oddaję w ręce profesjonalistów.

Aktywa tych portfeli są zarządzane przez spółkę typu asset management, specjalizującą się w doradztwie inwestycyjnym i zarządzaniu portfelami papierów wartościowych na rynkach światowych. Dzięki tej ofercie, inwestorzy uzyskują możliwość dotarcia, za pośrednictwem ubezpieczyciela, do rynku około 6000 zagranicznych funduszy inwestycyjnych. Zarządzający dokonują selekcji i konstruuja portfele złożone z tych funduszy, które według nich, w przyjętej perspektywie czasu, przyniosą najlepszą stopę zwrotu, z uwzględnieniem przyjętej strategii i zasto-

sowanych benchmarków. Same fundusze inwestycyjne wchodzące w skład wyżej wspomnianych portfeli inwestują swoje aktywa w akcje firm notowanych na parkietach amerykańskich, europejskich i azjatyckich, w tym również w fundusze specjalistyczne, inwestujące wyłącznie w wybrane branże światowej gospodarki, takie jak: biotechnologia, telekomunikacja czy tzw. nowe technologie.

Ubezpieczyciel wskazuje, że działalność inwestycyjna prowadzona przez firmę zarządzającą spełnia wymogi dyrektywy wspólnotowej dotyczącej przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania⁷. Dyrektywa ta wprowadza ograniczenia inwestycyjne funduszy (tzn. w jakie instrumenty i w jakich proporcjach mogą one inwestować), wprowadza regulację co do sposobu wyceny aktywów funduszu, obowiązki informacyjne funduszu, standardy informacyjne dla prospektu informacyjnego oraz wymagania dotyczące banku depozytariusza. Zgodnie z tymi wymogami, aktywa funduszy inwestycyjnych przechowywane są na oddzielnych rachunkach w banku depozytariusza. Fakt fizycznej i organizacyjnej separacji aktywów funduszu od środków zarządzającego funduszem ma na celu zabezpieczenie aktywów w procesie zarządzania. Powyżej opisany sposób dokonywania inwestycji zagranicznych jest objęty podatkową stawką ryczałtową wynoszącą 19%.

Oczywiście, o wyborze usług konkretnego zarządzającego zdecydują przede wszystkim osiągnięte przez niego wyniki. Przy porównaniu tych wyników inwestor może jednak napotkać problem: zarządzający mogą posługiwać się różnymi metodami liczenia osiągniętych zysków. Inwestorzy nie kupują bowiem wystandaryzowanych jednostek uczestnictwa, tak jak ma to miejsce w przypadku inwestycji w przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania, lecz oddają swoje aktywa w indywidualne zarządzanie. Dlatego, celem ograniczenia możliwości nierzetelnej prezentacji wyników przez zarządzających, za granicą wprowadzono standardy dokonywania tego typu analizy. Tego typu standardy stosuje również kilka krajowych instytucji. Stąd, decydując się na powierzenie oszczędności firmie asset management, warto zapytać, czy przyjęte przez zarządzającego metody prezentacji wyników pozwolą nam porównać nasze zyski z wynikami konkurencyjnych firm.

⁷ Dyrektywa Rady 85/611/EWG w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, zarządzeń i przepisów administracyjnych dotyczących przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w przenoszalne papiery wartościowe (UCITS), OJ L 375, 31.12.1985. strona 3; znowelizowana przez Dyrektywy 2001/107/WE i 2001/108/WE.

Większy rynek kapitałowy oznacza większe możliwości inwestycyjne. Takie skojarzenie przychodzi nam często na myśl i jest prawdziwe. Niewątpliwie, po wejściu Polski do Unii Europejskiej nasze możliwości inwestycyjne rozszerzyły się o nowe rynki kapitałowe i uzyskaliśmy dostęp do nowych usług inwestycyjnych i instrumentów finansowych. Pozostaje jednak pytanie, czy będziemy potrafili wykorzystać potencjalne możliwości, a nadto czy zdajemy sobie sprawę z ryzyka i kosztów inwestowania na europejskim lub nawet międzynarodowym rynku kapitałowym? Poniżej omówione zostały główne korzyści i podstawowe zagrożenia płynące z inwestowania za granicą.

Korzyści inwestowania za granicą

- Zwiększenie liczby i rodzaju instrumentów finansowych, w które możemy inwestować. Należy pamiętać, że Polska to tylko mała część globalnego rynku kapitałowego. Do najlepiej rozwiniętych rynków należą rynki kapitałowe Stanów Zjednoczonych, Japonii i krajów Unii Europejskiej. Na tych najbardziej rozwiniętych rynkach istnieje wiele wyrafinowanych instrumentów finansowych, w które możemy inwestować. Pozwala to inwestorom na realizowanie indywidualnych celów inwestycyjnych, jak zabezpieczenie czy spekulacja, a nie wszystkie te instrumenty są dostępne na rynku rodzimym. Ponadto, korzystając z możliwości inwestowania na różnych rynkach, zwiększa się nasza dostępność do rynku w sensie czasowym, np. zaczynając w Tokio, przez Londyn i kończąc w Nowym Yorku, możemy być na nich obecni niemal przez 24 godziny⁸.



- Już sam nie wiem, czy lokowanie oszczędności za granicą jest korzystne czy nie.

- Stopy zwrotu na poszczególnych rynkach różnią się od siebie, nawet po uwzględnieniu różnego stopnia ryzyka. Za granicą możemy zainwestować w instrumenty kapitałowe, które mogą osiągnąć wyższą stopę zwrotu niż podobne instrumenty na rynku krajowym.

⁸ Jedynie przez pięć godzin nie posiadamy dostępu do tych rynków, to jest pomiędzy 6.00 a 8.00 oraz 21.00 a 24.00 czasu Greenwich.

- Do korzyści należy przede wszystkim dywersyfikacja portfela naszych inwestycji (oszczędności). Zdajemy sobie sprawę, że wynik inwestycji jest uzależniony od szeregu aspektów, które często nazywamy czynnikami ryzyka. Przykładowo, czynniki, które kształtują zysk spółki produkującej paliwa są w części różne od czynników, które wpływają na zysk spółki produkującej żywność. Jeżeli te czynniki są od siebie niezależne, wówczas nasza inwestycja w te spółki jest zdywersyfikowana. Oznacza to, że czynnik powodujący zmniejszenie zysków spółki paliwowej, taki jak przykładowo zastępowanie paliwa innymi rodzajami energii, nie wpływa na działalność spółki produkującej żywność i przez inwestycję w spółkę produkującą żywność uniezależnieni jesteśmy od tego czynnika ryzyka⁹. W sposób obrazowy przedstawia się to tak, że „nie powinno się trzymać wszystkich jajek w jednym koszyku”, gdyż „jeden wstrząs koszyka może spowodować zabicie większości jajek”. Podstawowe założenie dywersyfikacji polega na tym, że im lepsza dywersyfikacja naszego portfela, tym bardziej stabilne są stopy zwrotu. Przykładowo, amerykański portfel akcji posiada ryzyko w wysokości 16,2% i roczny zwrot w wysokości 13,3%, natomiast globalny portfel akcji z takim samym poziomem ryzyka posiada stopę zwrotu w wysokości 19%¹⁰. Ponieważ polski rynek nie jest duży stąd korzyści dywersyfikacji uzyskanej na europejskim rynku kapitałowym dla polskiego inwestora mogą być znaczne.

Bariery inwestowania za granicą

- Różnice zwyczajowe, prawne i językowe są głównymi przeszkodami w inwestowaniu za granicą. Inwestorzy nie znający przyjętych w transakcjach biznesowych zwyczajów lub języka¹¹, jak również z powodu różnicy czasowej wynikającej z podziału na strefy czasowe, mogą mieć kłopoty ze składaniem zle-

⁹ Mówiąc o dywersyfikacji portfela inwestycyjnego (w znaczeniu wszystkich inwestycji podmiotów) należy przypomnieć podstawowy model ryzyka portfela inwestycyjnego. Wynika z niego, że ryzyko portfela to nie tylko suma „ryzyk” charakterystycznych dla poszczególnych inwestycji, lecz również korelacja pomiędzy nimi. Korelacja oznacza zależność cech występowania (związek między cechami). Korelacja dodatnia oznacza, że jeżeli wartość jednej cechy rośnie, to drugiej również rośnie i na odwrót, w przypadku korelacji ujemnej. Przykładem korelacji dodatniej jest sprzedaż okularów przeciwsłonecznych i takich samych parasolek (ładna pogoda zwiększa sprzedaż obu produktów), natomiast przykładem korelacji ujemnej jest sprzedaż okularów przeciwsłonecznych i parasolek przeciwdeszczowych.

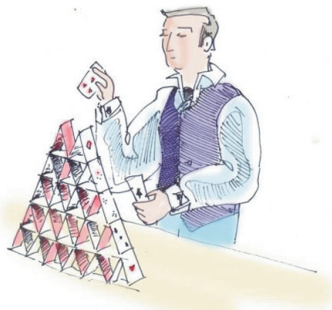
¹⁰ Bruno Solnik oraz Dennis McLeavey — International Investments, piąte wydanie 2003 r., wydawnictwo Pearson Addison Wesley — str. 466 i 467.

¹¹ W Unii Europejskiej używanych jest 20 następujących oficjalnych języków: angielski, czeski, duński, estoński, fiński, francuski, grecki, hiszpański, holenderski, litewski, łotewski, maltański, niemiecki, polski, portugalski, słowacki, słoweński, szwedzki, węgierski, włoski.

ceń na rynkach zagranicznych lub analizowaniem raportów. Podobnie, niezajomość zasad rządzących np. odpowiedzialnością kontraktową naszego brokera lub dochodzeniem roszczeń przeciwko niemu za granicą mogą skutecznie powstrzymać nas przed opisanymi tu inwestycjami.

Niektóre z tych barier próbuje usuwać Unia Europejska poprzez harmonizację prawa. I tak np. dyrektywy wspólnotowe wymagają, aby dokumenty informacyjne spółek (prospekty emisyjne, raporty roczne i śródkresowe), których papiery wartościowe są oferowane publicznie lub dopuszczane do obrotu na rynku regulowanym, były sporządzane w „języku powszechnie przyjętym w międzynarodowych finansach”, co oznacza język angielski. Ponadto, celem zapewnienia porównywalności wyników finansowych emitentów, począwszy od 1 stycznia 2005 roku, skonsolidowane sprawozdania finansowe europejskich spółek, których papiery wartościowe są dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym państwa członkowskiego, sporządza się według międzynarodowych standardów rachunkowości (MSR, International Accounting Standards — IAS, International Financial Reporting Standards — IFRS).

Zasady odpowiedzialności prawnej firm inwestycyjnych i emitentów, jak również postępowanie sądowe w takich sprawach, pozostają w kompetencji państw członkowskich.



- Ryzyko polityczne również zalicza się do przeszkód w inwestowaniu na rynkach międzynarodowych. Kraje dotykają kryzysy polityczne lub ekonomiczne. Ryzyko to jest duże w szczególności w krajach, których rynki nazywa się rynkami wschodzącymi (ang. emerging markets), a do krajów tych zalicza się te, które przystąpiły do Unii Europejskiej 1 maja 2004 roku, choć należy przyznać, że ryzyko to zmniejsza się. Ryzyko polityczne dotychczasowych 15 krajów Unii Europejskiej należy ocenić jako niskie, aczkolwiek kształtuje się ono różnie dla poszczególnych krajów.
- Możliwość osiągnięcia dużego zysku jest nierozdzielnie związana z ryzykiem.*
- Istnienie odmiennych od krajowego systemów rozrachunków i rozliczeń. Jak już wspomniano, systemy te pozwalają rejestrować papiery wartościowe (występujące teraz w formie elektronicznej) oraz dokonywane na nich transakcje.

Zasady przenoszenia prawa własności papierów wartościowych ze sprzedającego na kupującego, dotyczące przechowywania tych papierów wartościowych przez firmę inwestycyjną oraz wzajemnych stosunków pomiędzy tą ostatnią a inwestorem, mają zasadnicze znaczenie dla bezpieczeństwa naszych inwestycji za granicą. Prawo wspólnotowe dokonało harmonizacji podstawowych zasad w tym zakresie,¹² jednak stopień implementacji dyrektyw jest różny w państwach członkowskich. Dlatego otwierając rachunek inwestycyjny u zagranicznego brokera, należy zapytać, czy stajemy się i w którym momencie właścicielami nabywanych przez nas papierów wartościowych (inna możliwość: właścicielem stanie się broker), jak rozdzielane są nasze aktywa od aktywów brokera i jakie zasady obowiązują w przypadku upadłości brokera lub drugiej strony transakcji.

- Mała płynność (ang. liquidity) danego zagranicznego rynku stanowić może także przeszkodę w inwestowaniu na nim. Mała płynność powoduje kłopoty z „wejściem” (zakupem instrumentu) lub „wyjściem” (sprzedażą instrumentu) z inwestycji na tym rynku. Płynność danej inwestycji ma bezpośrednie znaczenie dla jej ceny, stąd spółki, notowane na największych giełdach, są wyceniane z premią względem spółek notowanych na mniej płynnych rynkach. Różnice w płynności danego rynku lub inwestycji to bardzo istotny element, który powinien być brany pod rozwagę inwestorów.
- Ryzyko oszustw finansowych, manipulacji i wykorzystywania informacji poufnej. Istnieje ono na każdym rynku, jednak zależnie od stopnia regulacji prawnej i istnienia sprawnego nadzoru, rynki kapitałowe w różnych krajach są mniej lub bardziej narażone na wystąpienie takich okoliczności. Dlatego inwestycje na dobrze rozwiniętych rynkach finansowych, takich jak rynek amerykański lub brytyjski, są obciążone mniejszym ryzykiem niż inwestycje np. na emerging markets.
- Koszty związane z inwestowaniem (koszty transakcyjne) na rynkach zagranicznych mogą być wyższe od kosztów ponoszonych na rynku rodzimym, i będą różne dla poszczególnych rynków. Koszty te dla poszczególnych krajów trudno skalkulować i porównać; na pewno zalicza się do nich opłaty ma-

¹² Dyrektywa 97/9/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 3 marca 1997 r. w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów, OJ L 84 z 1997 roku, strona 22; Dyrektywa 98/26/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie finalności rozrachunków, OJ L 166, 11.06.1998, strona 45.

klerskie za dokonywane transakcje, należą do nich również koszty przechowywania papierów wartościowych. Ponadto, koszty zarządzających papierami wartościowymi na rynkach międzynarodowych z reguły są wyższe, gdyż analiza rynku międzynarodowego jest kosztowniejsza.

- Podatki od zysków kapitałowych na rynkach międzynarodowych mogą być wyższe niż w kraju rodzimym. Ponadto niektóre kraje posiadają podatki od obrotu. Jeśli brak jest między Polską a krajem, w którym osiągamy przychody, umowy o unikaniu podwójnego opodatkowania, może dojść do sytuacji, w której inwestor zapłaci dwukrotnie podatek od osiągniętego zysku kapitałowego. Dlatego, przed przystąpieniem do inwestowania za granicą, powinniśmy zasięgnąć informacji co do systemu i wysokości stóp podatkowych dotyczących działalności inwestycyjnej w kraju, w którym zamierzamy inwestować. Powinniśmy także sprawdzić, czy Polska podpisała z krajem, w którym zamierzamy inwestować, umowę o unikaniu podwójnego opodatkowania. Należy pamiętać, że Unia Europejska nie harmonizuje systemów podatkowych swoich państw członkowskich.
- Należy także brać pod uwagę ryzyko walutowe, ponieważ wysokość zysku inwestorów może ulec zmianie w razie utraty wartości waluty, w której dokonujemy inwestycji. Takie ryzyko ogranicza fakt, że 12 spośród „starych” państw członkowskich Unii Europejskiej¹³ korzysta z waluty euro, która jest płynna i stabilna. Jednak dopiero ewentualne przystąpienie Polski do unii monetarnej (tzw. strefy Euro) wyeliminowałoby takie ryzyko w stosunku do inwestycji w tych krajach. Dla inwestorów, poza walutami euro i USD, istotne znaczenie mają notowania funta brytyjskiego (GBP) oraz franka szwajcarskiego (CHF), gdyż są to popularne waluty na rynku finansowym.

¹³ Narodowe waluty posiadają wciąż Wielka Brytania, Dania oraz Szwecja.

Jak wcześniej wspomniano, nie istnieją mechanizmy prawne, które byłyby w stanie zapewnić inwestorom absolutne bezpieczeństwo inwestycji, bez ingerencji w funkcjonowanie mechanizmów rynkowych. Zatem „bezpieczeństwo” powinno być rozumiane jako stosunkowo niski stopień ryzyka, że zostaniemy oszukani przez pośrednika (dom maklerski, brokera) lub samą spółkę, której powierzamy nasze środki. W tym znaczeniu, na względne „bezpieczeństwo” inwestowania na rynkach kapitałowych krajów Unii Europejskiej składają się trzy elementy: nadzór instytucjonalny nad rynkiem kapitałowym, system dochodzenia roszczeń oraz system rekompensat dla inwestorów.

Nadzór instytucjonalny

Dyrektywy Wspólnoty Europejskiej określają podstawowe zasady nadzoru nad rynkiem kapitałowym¹⁴, wspólne dla wszystkich państw członkowskich. Nadzorną zasadą jest to, że każde państwo członkowskie musi ustanowić organ administracyjny, który będzie odpowiedzialny za stosowanie dyrektyw w dziedzinie rynku kapitałowego. Wymóg ten ma zapewnić niezależność organów nadzoru od jakiegokolwiek grupy uczestników rynku finansowego. Dyrektywy wymagają, aby organy nadzoru w każdym państwie członkowskim miały wspólne minimum uprawnień oraz aby współpracowały ze sobą i wymieniały informacje. Taka współpraca odbywa się na bieżąco w dwu dziedzinach: sprawozdawczości finansowej spółek oraz nadużyć na rynku kapitałowym.

Podstawowym zadaniem organów nadzoru jest licencjonowanie firm inwestycyjnych, przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania i innych pośredników finansowych, oraz udzielanie zgody na oferowanie papierów wartościowych w sposób publiczny oraz dopuszczanie ich do obrotu na rynku regulowanym. Zasada „jednolitego paszportu” zapewnia, że wspomniane wyżej podmioty muszą wystąpić o przyznanie licencji lub zgodę przynajmniej raz w swoim kraju macierzystym. Do swobodnego świadczenia usług inwestycyjnych i oferowania papierów wartościowych na terenie całej Unii Europejskiej dopuszczone są jedynie te podmioty, które uzyskały taką licencję/zgodę i powiadomiły o zamiarze prowadzenia działalności (oferowania papierów wartościowych) organ nadzoru kraju, w którym zamierzają taką działalność prowadzić.

Drugim podstawowym zadaniem wszystkich organów nadzoru w Unii Europej-

¹⁴ Patrz przypis 4.

skiej jest zapewnienie, że informacje mające wpływ na cenę instrumentów finansowych są przekazywane do publicznej wiadomości niezwłocznie i z zachowaniem zasady równego, dla wszystkich inwestorów, dostępu do nich.

Ponadto, dyrektywy wymagają, aby organy nadzoru miały prawo prowadzenia postępowań wyjaśniających oraz prawo wymierzania sankcji administracyjnych za naruszenie przepisów prawa wspólnotowego w zakresie rynku kapitałowego, bez potrzeby postępowania karnego.

Jeśli uważamy, że nasz interes jako inwestorów został naruszony przez zagraniczną firmę inwestycyjną lub spółkę, należy powiadomić organ nadzoru kraju, w którym podmiot taki ma siedzibą rejestrową. Można także skorzystać z pośrednictwa urzędu Komisji Papierów Wartościowych i Giełd, który taką skargę przekaże właściwemu organowi nadzoru.

System dochodzenia roszczeń

W przypadku poniesienia szkody przez inwestora w wyniku nieuczciwej działalności, np. manipulacji, wykorzystania informacji poufnej, czy działania na szkodę inwestora przez firmę inwestycyjną, inwestor może zwrócić się do sądu powszechnego o ochronę i ewentualne odszkodowanie. Choć sprawy takie mają charakter „międzynarodowy”, inwestor może zwrócić się do polskiego sądu o ochronę, tak bowiem przewiduje prawo wspólnotowe¹⁵. Nie oznacza to jednak, że sprawa zostanie rozstrzygnięta zgodnie z polskim prawem. Sąd może uznać, bądź to na podstawie okoliczności sprawy, bądź treści umowy pomiędzy inwestorem a zagraniczną firmą inwestycyjną, że zastosowanie ma inne prawo. Jest to ważny element, bowiem rozstrzygnięcie o winie i odszkodowaniu pod rządami obcego prawa może doprowadzić do innego wyniku, niż oczekiwany przez nas. Dlatego przy podpisywaniu umowy z zagranicznym brokerem warto zapytać o to, jakie prawo będzie miało zastosowanie do sporów pomiędzy nami a brokerem.

W krajach „starej” Unii Europejskiej funkcjonuje tzw. FIN-net, czyli system pozasądowego rozstrzygania sporów pomiędzy inwestorami a firmami inwestycyjnymi (a także bankami i ubezpieczycielami). Polega on na tym, że zanim inwestor rozpocznie postępowanie sądowe, może złożyć skargę na działalność firmy in-

¹⁵ Mowa tu o Rozporządzeniu Rady Nr 44/2001 z 22 grudnia 2000 roku w sprawie jurysdykcji, uznawania i wykonywania orzeczeń sądowych w sprawach cywilnych i handlowych, art. 5 (3) i (5) oraz art. 15, 16 i 17.

westycyjnej, której jest klientem, do krajowej instytucji powołanej do polubownego załatwiania sporów konsumenckich. Instytucja ta prześle skargę inwestora do podobnej instytucji działającej w kraju, w którym prowadzi działalność dana firma inwestycyjna. Skarga jest rozstrzygana w sposób polubowny. Oczywiście, skorzystanie z tej drogi nie jest konieczne i nie zastępuje drogi sądowej dochodzenia naszych roszczeń, która zawsze jest otwarta. Nowe kraje członkowskie nie są jeszcze objęte tym systemem, jednak inwestorzy mogą składać skargi na działalność firmy inwestycyjnej bezpośrednio w kraju, w którym ona działa¹⁶ lub skontaktować się z polskimi instytucjami powołanymi do ochrony praw konsumentów, takimi jak Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów czy Federacja Konsumentów.

Ponadto, inwestor może zwrócić się do organu nadzoru nad rynkiem kapitałowym w kraju, w którym firma inwestycyjna jest zarejestrowana o pomoc w konkretnej sprawie. Organy nadzoru posiadają specjalistyczną wiedzę w zakresie rynku kapitałowego i mogą pomóc nam w „poruszaniu się” po obcych regulacjach prawnych.

Jednakże organ nadzoru sam decyduje, czy zaangażuje się w naszą sprawę, w tym względzie bowiem instytucje te mają swobodę.

Inwestorzy powinni sprawdzać strony internetowe właściwych organów nadzoru w celu ustalenia, czy np. firma, za pośrednictwem której zamierzają inwestować, jest w pełni licencjonowana do prowadzenia działalności regulowanej. Na końcu broszury, w rozdziale Źródła informacji, znajdują się adresy internetowe organów nadzoru nad rynkami kapitałowymi w Unii Europejskiej.

System rekompensat dla inwestorów

Szczególnym systemem ochrony inwestorów, który wymaga kilku słów komentarza, jest system rekompensat — funkcjonuje on w Polsce od 2001 roku.



- Witam, jestem pracownikiem urzędu Komisji, zgodnie z prośbą udzielię Panu pomocy prawnej.

¹⁶ Lista wspomnianych instytucji znajduje się na stronie internetowej Komisji Europejskiej: www.europe.eu.int/comm/internal_market/finservices-retail/finnet/index_en.htm.

Celem systemu rekompensat dla inwestorów jest gwarantowanie wypłat środków pieniężnych zapisanych na rachunku inwestycyjnym oraz rekompensowanie wartości utraconych instrumentów finansowych, w przypadku niemożności ich wypłaty przez firmy inwestycyjne. W Polsce środki do równowartości w złotych 3.000 euro są objęte systemem rekompensat w całości oraz w 90% ponad tę kwotę, ale do górnej granicy 11.000 euro w chwili obecnej. W Polsce górna granica będzie się powiększać stopniowo, by ostatecznie osiągnąć 22.000 euro w 2008 roku. Obowiązek wprowadzenia w Polsce systemu rekompensat wynikał z dyrektywy Unii Europejskiej w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów¹⁷. Pozostałe kraje Unii Europejskiej również posiadają systemy rekompensat. Zatem, inwestując za pośrednictwem firmy inwestycyjnej z siedzibą w kraju Unii Europejskiej, jesteśmy objęci systemem rekompensat w kraju siedziby firmy inwestycyjnej. Ze względu na możliwość różnego znaczenia terminu „firma inwestycyjna” w poszczególnych państwach członkowskich, należy jednak zawsze upewnić się, czy dana firma inwestycyjna objęta jest systemem rekompensat w swoim kraju. Dyrektywa w sprawie systemów rekompensat określa jedynie minimalne kwoty wypłat, które muszą być gwarantowane. Oznacza to, że w niektórych krajach limity te są wyższe, ale w żadnym kraju wspólnoty nie mogą być niższe niż określone w dyrektywie. Działalność systemu jest nadzorowana. W Polsce nadzór ten sprawuje Komisja Papierów Wartościowych i Giełd.



- Dom maklerski ogłosił upadłość!
- Proszę się nie martwić, system rekompensat gwarantuje Panu wypłatę całości lub części powierzonych środków.

System rekompensat jest istotnym instrumentem zwiększającym bezpieczeństwo inwestowania w krajach Unii Europejskiej, chroniącym inwestorów przed nieuczciwym działaniem firm, którym inwestorzy powierzyli środki. Nie należy jednak mylić systemu rekompensat z instrumentem, który zwalnia inwestorów z ryzyka inwestycyjnego. Systemy rekompensat gwarantują jedynie ochronę środków finansowych w przypadku ich sprzeniewierzenia poprzez nieuczciwe działanie firmy inwestycyjnej.

¹⁷ Patrz przypis 12.

W dobie stosowania nowoczesnych technologii oraz coraz szybszego przepływu informacji, inwestor nie powinien mieć trudności z dostępem do informacji o rynkach, spółkach i prowadzonych przez siebie inwestycjach. Do jego dyspozycji jest:

- prasa — codzienna, np. Gazeta Wyborcza, Rzeczpospolita, jak również fachowa w postaci specjalistycznych i cyklicznych wydawnictw, np. Puls Biznesu, Parkiet, a z zagranicznych np. The Financial Times, The Wall Street Journal, Investor Daily, Money, Forbes, Barron's, The Economist; większość z nich dostępna jest także w formie elektronicznej, za opłatą,
- telewizja krajowa np. serwisy gospodarcze, jak i zagraniczna, np. CNBC czy też Bloomberg,
- internet w postaci serwisów biznesowych poszczególnych portali informacyjnych, np. www.onet.pl, www.wp.pl czy też www.interia.pl, jak również w postaci portali wyspecjalizowanych w tematyce kapitałowej i inwestycyjnej, np. www.owg.com.pl, www.bankier.pl, www.parkiet.com, www.money.pl. Z zagranicznych stron www należy wymienić chociażby serwisy firmy Reuters, czy Bloomberg oraz strony www.jpmorgan.com, www.global-investor.com.

W przypadku prowadzenia inwestycji bezpośrednich poprzez rachunek inwestycyjny, inwestor może liczyć na pełen zakres usług świadczonych przez swojego brokera, w postaci dostępu do notowań i informacji nadchodzących z rynku (odpłatnie lub nieodpłatnie) lub w postaci biuletynów (dziennych, miesięcznych lub tygodniowych), opracowywanych przez pracowników biura i zawierających informacje na temat aktualnej sytuacji na poszczególnych rynkach giełdowych, rynkach walutowych i towarowych. Często też w takich biuletynach znaleźć można aktualne rekomendacje biura lub też propozycje konkretnych zachowań rynkowych. W zależności od brokera oraz zawartości takiego biuletynu, usługi tego typu są bezpłatne lub opłacane specjalnym miesięcznym abonamentem, np. informacje są dystrybuowane do inwestorów za pośrednictwem poczty elektronicznej. Przykładem takich biuletynów i raportów mogą być opracowania sporządzane przez najbardziej znanych brokerów takich jak: Merrill Lynch, Morgan Stanley, Salomon Brothers, Goldman Sachs.



- Łatwy dostęp do informacji pozwala mi podejmować właściwe decyzje inwestycyjne.

Bardzo dobrym źródłem informacji są również informacje generowane przez poszczególne spółki leżące w kręgu naszych zainteresowań inwestycyjnych, w postaci raportów okresowych, bieżących i prospektów emisyjnych. Ponadto liczne firmy doradcze i analityczne dostarczają szeregu informacji, zarówno na poziomie całych rynków, branż, jaki i poszczególnych spółek. Przykładem mogą być publikacje firm takich jak Standard&Poor's, Moody's czy Value Line. Należy jednak liczyć się z tym, że takie fachowe informacje nie są udzielane bezpłatnie.

- agencje ratingowe (ang. rating agencies), Do największych agencji ratingowych należą: Duff and Phelps, Fitch Investor Service, Moody's oraz Standard&Poor's, które nie tylko dostarczają ogólnych informacji rynkowych, ale również przyznają oceny ryzyka (rating) spółek, emisji (w szczególności obligacji), czy firm inwestycyjnych. Pozwala to na wybór inwestycji z już przyznaną oceną ryzyka. Ponadto, pozwala to ocenić wiarygodność potencjalnej firmy inwestycyjnej, za pośrednictwem której moglibyśmy inwestować. Ratingi przyznawane są zasadniczo na podstawie ryzyka wypłacalności i na tej podstawie klasyfikuje się np. firmę inwestycyjną do określonej kategorii, np. oznaczonej symbolem A. Aby korzystać z tego rodzaju informacji, należy zapoznać się ze szczegółowymi zasadami przyznawania ratingów przez daną agencję ratingową; informacje takie można znaleźć na stronach internetowych agencji.
- Inwestor może również czerpać informacje bezpośrednio ze stron internetowych poszczególnych organów nadzoru rynku.
- strony internetowe instytucji nadzorujących rynek kapitałowy w UE :

www.kpwig.gov.pl – Polska
www.cbfa.be – Belgia
www.sec.cz – Czechy
www.fi.ee – Estonia
www.amf-france.org – Francja
www.cnmv.es – Hiszpania
www.centralbank.ie – Irlandia
www.cssf.lu – Luksemburg
www.msfa.com.mt – Malta
www.kreditilsynet.no – Norwegia
www.uft.sk – Słowacja
www.sfbf.admin.ch – Szwajcaria
www.pszaf.hu – Węgry
www.fsa.gov.uk – Wielka Brytania

www.fma.gv.at – Austria
www.cysec.gov.cy – Cypr
www.ftnet.dk – Dania
www.rahoitustarkastus.fi – Finlandia
www.hcmc.gr – Grecja
www.afm.nl – Holandia
www.lsc.lt – Litwa
www.fktk.lv – Łotwa
www.bafin.de – Niemcy
www.cmvn.pt – Portugalia
www.a-tvp.si – Słowenia
www.fi.se – Szwecja
www.consob.it – Włochy

Warto też odwiedzić stronę internetową www.cesr-eu.org – instytucji wspólnotowej koordynującej prace organów nadzoru w Unii (Committee of European Securities Regulators). Można tam znaleźć informacje np. o publicznych konsultacjach dotyczących regulacji usług finansowych.

Dla tych, którzy inwestują poza Unią Europejską, ważny adres internetowy to www.sec.gov – amerykańskiego federalnego organu nadzoru nad rynkiem kapitałowym.

- serwisy giełdowe akcji i obligacji (zawierają m.in. regulacje rynków, standardy notowań, harmonogramy sesji, statystyki), jak np.:

www.euronext.com, www.londonstockexchange.com, www.nyse.com,
www.xetra.de, www.nasdaq.com

- serwisy giełd towarowych (zawierają m.in. regulacje rynków, standardy kontraktów, kalendarze handlu, ceny rozliczeniowe, statystyki):

www.cbot.com, www.cme.com, www.eurexchange.com

Przykładowe ceny miesięcznych opłat giełdowych za notowania CME (min. 10 USD, pełne 63 USD), CBOT (min. bezpłatne, pełne 33 USD), Eurex (pełne 9 USD), Euronext (pełne 6 USD);

- serwisy info z płatnymi notowaniami:

www.barchart.com — wykresy, dane w czasie rzeczywistym, dane historyczne (ceny kształtują się na poziomie 15 — 60 USD),

www.esignal.com — informacje, notowania, wykresy, możliwość automatycznej konwersji danych do programów giełdowych (cena: 99 — 395 USD),

www.futuresource.com – informacje, dane w czasie rzeczywistym, wykresy (cena wynosi 60 USD).



- Dzięki inwestycjom mogę pozwolić sobie na mały odpoczynek!

Wybrane pojęcia:

Akcje — papiery wartościowe reprezentujące udział w aktywach podmiotu je emitującego, czyli emitenta.

Benchmark — wskaźnik (punkt odniesienia) służący do oceny efektywności zarządzania np. danym portfelem inwestycyjnym.

Dywersyfikacja — proces zmniejszenia ryzyka; w odniesieniu do portfela inwestycyjnego to odpowiednie dobieranie inwestycji mające na celu minimalizację ryzyka całego portfela inwestycyjnego.

Dźwignia finansowa — inaczej lewar — mechanizm polegający na generowaniu dużych zysków albo strat przy relatywnie niskiej kwocie inwestycji.

Emitent — podmiot emitujący akcje lub obligacje.

Fundusz inwestycyjny — podmiot prawny, którego celem działania jest inwestowanie środków pieniężnych uczestników funduszu.

Fundusz inwestycyjny otwarty — taki fundusz inwestycyjny, który otwarty jest dla wszelkiego rodzaju uczestników, a jego jednostki reprezentują równe prawa majątkowe.

Fundusz hedgingowy — fundusz, który w strategii inwestycyjnej wykorzystuje ryzykowne instrumenty finansowe.

Instrument bazowy — rodzaj aktywa, na które opiewa instrument pochodny np. akcja, obligacja, waluta, indeks.

Instrument finansowy — m. in. akcja, obligacja, kontrakt terminowy.

Instrument pochodny — instrument finansowy, którego cena jest zależna od ceny instrumentu bazowego

Kontrakt futures — szczególny rodzaj kontraktu terminowego (patrz definicja niżej), którego realizacji gwarantuje izba rozliczeniowa, jego obrót z reguły odbywa się na giełdzie, a potencjalne zyski (straty) realizowane są każdego dnia.

Kontrakt terminowy — kontrakt pomiędzy dwoma stronami, w którym jedna ze stron, kupujący, zobowiązuje się do kupna od drugiej strony, sprzedawcy, określonego aktywa w określonym późniejszym, terminie i za określona cenę.

Konwersja jednostek uczestnictwa — zamiana na innego rodzaju jednostki uczestnictwa, np. z jednostek uczestnictwa funduszy akcyjnych na jednostki funduszu obligacyjnego.

Krótką sprzedaż — sprzedaż instrumentu finansowego (pożyczonego), którego sprzedający nie jest właścicielem w czasie sprzedaży.

Ład korporacyjny (ang. corporate governance) — (inaczej: dobre praktyki) zasady rządzące w spółce uprawnieniami przysługującymi oraz wzajemnymi relacjami pomiędzy organem zarządzającym, nadzorczym a zgromadzeniem akcjonariuszy; zasady te zwykle nie stanowią części obowiązującego prawa, a stosujące się do nich spółki robią to dobrowolnie.

Przejęcie — ma miejsce wtedy, gdy zewnętrzny podmiot oferuje akcjonariuszom spółki, że wykupi ich akcje, często po wyższej niż rynkowa cenie.

Przymusowa sprzedaż akcji — druga strona medalu: mniejszościowi akcjonariusze mogą żądać od większościowego akcjonariusza, aby kupić posiadane przez nich akcje.

Przymusowy wykup — instytucja prawna, przewidziana przez prawo wspólnotowe w zakresie prawa spółek: akcjonariusz posiadający większościowy pakiet akcji może żądać od pozostałych akcjonariuszy, aby sprzedali mu swoje akcje.

Stopa zwrotu — mierzona w procentach wysokość zysku z zainwestowanego kapitału.

Płynność — cecha informująca o możliwości szybkiego kupna/sprzedaży danego instrumentu finansowego.

SPIS TREŚCI

WSTĘP	3
RYNKI KAPITAŁOWE KRAJÓW UNII EUROPEJSKIEJ	4
NOWE MOŻLIWOŚCI – CZYLI W CO INWESTOWAĆ	10
JAK ZACZAĆ – CZYLI PODSTAWOWE INFORMACJE	12
Inwestycje portfelowe	12
Lokaty inwestycyjne	16
Fundusze inwestycyjne	17
Zarządzanie aktywami	20
ZA I PRZECIW – CZYLI CZY TO SIĘ OPŁACA	23
Korzyści inwestowania za granicą	23
Bariery inwestowania za granicą	24
BEZPIECZEŃSTWO – CZYLI KTO CHRONI NASZE INWESTYCJE	28
Nadzór instytucjonalny	28
System dochodzenia roszczeń	29
System rekompensat dla inwestorów	30
ŹRÓDŁA INFORMACJI – CZYLI WIEDZA POPŁACA	32
SŁOWNICZEK	35
SPIS TREŚCI	36