

# Rynek kapitałowy

**Rynek kapitałowy** – ogół transakcji kupna-sprzedaży, których przedmiotem są instrumenty finansowe o okresie wykupu dłuższym od roku; środki uzyskane z emisji tych instrumentów mogą być przeznaczone na działalność rozwojową emitenta

# Rynek kapitałowy

## Charakterystyka:

- ❑ składa się on z wielu segmentów oraz występuje na nim znacznie większa liczba podmiotów niż na rynku pieniężnym
- ❑ stopień ryzyka na rynku kapitałowym jest znacznie wyższy niż na rynku pieniężnym, głównie ze względu na długie terminy zwrotu zainwestowanego kapitału
- ❑ w odróżnieniu od rynku pieniężnego bank centralny nie ma możliwości bezpośredniego wpływania na ten rynek
- ❑ relatywnie wysoki stopień formalizacji

# Rynek kapitałowy

## Podstawowe akty prawne regulujące rynek kapitałowy w Polsce:

1. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych
2. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi
3. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym

## Pozostałe akty prawne:

1. Kodeks spółek handlowych
2. Ustawa z dnia 29 czerwca 1995 r. o obligacjach
3. Ustawa z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych
4. Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych
5. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. o listach zastawnych i bankach hipotecznych

Rozporządzenia wykonawcze do powyższych ustaw

# Rynek kapitałowy

## Zasadnicze segmenty rynku kapitałowego:

- ❑ **rynek pierwotny** – ta część rynku kapitałowego, gdzie dokonuje się sprzedaż nowo wyemitowanych instrumentów finansowych; na rynku pierwotnym ma zatem miejsce zasilenie emitenta w kapitał
- ❑ **rynek wtórny** – ta część rynku kapitałowego, gdzie dokonuje się obrót (między inwestorami) instrumentami finansowymi wcześniej wyemitowanymi i sprzedanymi na rynku pierwotnym

## Rynek kapitałowy

**Emisja** może mieć charakter **publiczny** i **niepubliczny**

**Publicznym proponowaniem nabycia** jest proponowanie odpłatnego nabycia papierów wartościowych w dowolnej formie i w dowolny sposób, jeżeli propozycja jest skierowana do co najmniej 100 osób lub nieoznaczonego adresata

Publiczne proponowanie nabycia może być dokonywane jedynie w drodze oferty publicznej

**Ofertą publiczną** jest udostępnianie na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, co najmniej 100 osobom lub nieoznaczonemu adresatowi, w dowolnej formie i w dowolny sposób, informacji o papierach wartościowych i warunkach dotyczących ich nabycia, stanowiących dostateczną podstawę do podjęcia decyzji o odpłatnym nabyciu tych papierów wartościowych

## Rynek kapitałowy

Emitent może zawrzeć **umowę o subemisję** – umowa o gwarantowanie emisji

- ❑ **Subemisja inwestycyjna** – polega na zobowiązaniu się subemitenta inwestycyjnego do nabycia na własny rachunek całości lub części papierów wartościowych oferowanych w obrocie pierwotnym, na które nie złożono zapisów w terminie ich przyjmowania
- ❑ **Subemisja usługowa** – subemitent usługowy nabywa na własny rachunek całość lub część papierów wartościowych danej emisji w celu dalszego ich oferowania w obrocie pierwotnym

## Rynek kapitałowy

Zorganizowany obrót instrumentami finansowymi w Polsce może odbywać się na **rynku regulowanym** lub w **alternatywnym systemie obrotu** (poza rynkiem regulowanym)

**Rynek regulowany** – zorganizowany system obrotu instrumentami finansowymi, które zostały dopuszczone do tego obrotu. Działa on w sposób stały, zapewniając wszystkim inwestorom powszechny i równy dostęp do informacji rynkowej w tym samym czasie przy kojarzeniu ofert nabycia i zbycia instrumentów finansowych oraz gwarantując wszystkim inwestorom jednakowe warunki przy zawieraniu transakcji. Podlega nadzorowi właściwego organu.

## Rynek kapitałowy

**Alternatywny system obrotu** – organizowany przez firmę inwestycyjną lub spółkę prowadzącą rynek regulowany wielostronny system obrotu dokonywany poza rynkiem regulowanym, którego przedmiotem są papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego, zapewniający koncentrację podaży i popytu w sposób umożliwiający zawieranie transakcji między uczestnikami tego systemu. Regulacje dotyczące tego systemu tworzą same instytucje, które organizują obrót, natomiast zatwierdza je Komisja Nadzoru Finansowego

# Rynek kapitałowy

Rynek regulowany w Polsce obejmuje:

- ❑ **rynek giełdowy** – prowadzony obecnie przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.
- ❑ **rynek pozagiełdowy** – prowadzony przez MTS-CeTO SA
- ❑ **towarowy rynek instrumentów finansowych**

**Spółka prowadząca giełdę oraz rynek pozagiełdowy zapewnia:**

- ❑ koncentrację podaży i popytu na instrumenty finansowe, będące przedmiotem obrotu na danym rynku, w celu kształtowania ich powszechnego kursu
- ❑ bezpieczny i sprawny przebieg transakcji
- ❑ upowszechnianie jednolitych informacji o kursach i obrotach instrumentami finansowymi, które są przedmiotem obrotu na danym rynku

# Rynek kapitałowy

**Charakterystyka rynku regulowanego:**

- ❑ dokonywanie obrotu instrumentami finansowymi wymaga pośrednictwa firmy inwestycyjnej
- ❑ dematerializacja – na rynku regulowanym występują tylko zdematerializowane instrumenty finansowe
- ❑ rynek regulowany gwarantuje powszechny i równy dla każdego inwestora dostęp do informacji potrzebnych do oceny inwestycji, a w szczególności związanego z nią ryzyka

# Obligacje - definicja

**Ustawa o obligacjach:**

**Obligacja** – papier wartościowy emitowany w serii, w którym emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji (obligatariusza) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia. Świadczenia z obligacji mogą mieć charakter:

- ❑ pieniężny
- ❑ niepieniężny

Papiery wartościowe emitowane w serii to papiery wartościowe reprezentujące prawa majątkowe podzielone na określoną liczbę równych jednostek

# Obligacje - emitenci

**Kto może emitować obligacje?**

1. Zgodnie z ustawą o obligacjach:

- ❑ podmioty prowadzące działalność gospodarczą posiadające osobowość prawną, a także spółki komandytowo-akcyjne
- ❑ gminy, powiaty, województwa, a także związki tych jednostek oraz miasto stołeczne Warszawa
- ❑ inne podmioty posiadające osobowość prawną, upoważnione do emisji obligacji na podstawie innych ustaw
- ❑ instytucje finansowe, których członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub Narodowy Bank Polski, lub przynajmniej jedno z państw należących do OECD, lub bank centralny takiego państwa, lub instytucje, z którymi Rzeczpospolita Polska zawarła umowy regulujące działalność takich instytucji na terenie Rzeczypospolitej Polskiej i zawierające stosowne postanowienia dotyczące emisji obligacji

## Obligacje - emitenci

2. Emitentami obligacji mogą być również:

- ❑ Skarb Państwa (ustawa o Finansach publicznych oraz rozporządzenia Ministra Finansów)
- ❑ Narodowy Bank Polski (ustawa o NBP)

Ze względu na rodzaj emitenta obligacje można podzielić na:

- ❑ obligacje Skarbu Państwa
- ❑ obligacje NBP
- ❑ obligacje komunalne
- ❑ obligacje przedsiębiorstw

## Obligacje - cechy

- ❑ obligacje mogą być imienne lub na okaziciela; mogą mieć formę dokumentu lub też mogą występować w formie zdematerializowanej jako zapisy ewidencyjne
- ❑ emisja obligacji może nastąpić albo przez publiczne proponowanie nabycia (stosownie do ustawy o ofercie publicznej), albo przez proponowanie nabycia w inny sposób
- ❑ za zobowiązania wynikające z obligacji emitent odpowiada całym swoim majątkiem (wyjątek obligacje przychodowe)
- ❑ obligacje są instrumentami o stałym dochodzie – ze względu na sposób osiągnięcia dochodu obligacje można podzielić na:
  - a) zerokuponowe
  - b) kuponowe
    - o stałym oprocentowaniu
    - o zmiennym oprocentowaniu, w tym indeksowane

## Obligacje – szczególne rodzaje

Istnieje możliwość emitowania obligacji dających szczególne uprawnienia ich posiadaczom, mianowicie:

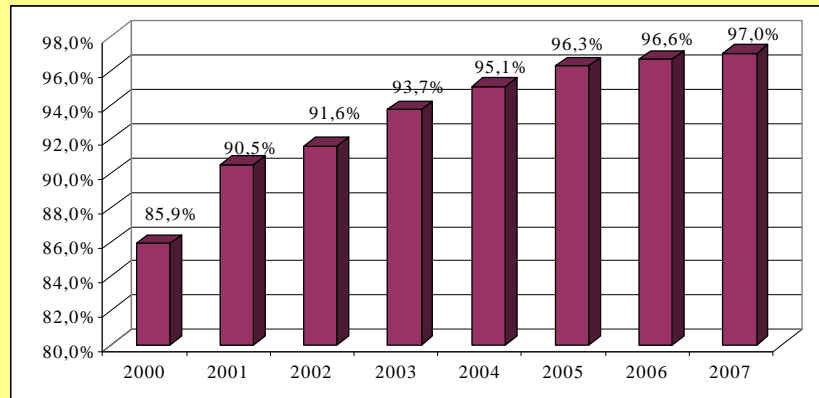
- ❑ **obligacje zamienne** – uprawniają obligatariusza do objęcia w przyszłości, w zamian za te obligacje, akcji emitowanych przez spółkę
- ❑ **obligacje z prawem pierwszeństwa** – dają ich posiadaczowi prawo do objęcia akcji nowej emisji spółki z pierwszeństwem przed jej dotychczasowymi akcjonariuszami
- ❑ **obligacje przychodowe** – ich istota polega na możliwości ograniczenia odpowiedzialności emitenta za zobowiązania wynikające z tych obligacji do kwoty przychodów lub wartości majątku przedsięwzięcia sfinansowanego środkami z ich emisji albo do kwoty przychodów z innych przedsięwzięć określonych przez emitenta

## Struktura rynku obligacji w latach 2000-2007

Rodzaj obligacji	Kapitalizacja w mln zł w latach:							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Obligacje Skarbu Państwa	93 052	130 500	161 407	191 790	235 570	286 924	324 252	357 125
Obligacje NBP	14 500	13 027	13 027	7 816	7 816	7 816	7 816	7 816
Obligacje komunalne	29	41	39	288	397	491	608	680
Obligacje korporacyjne	10	3	503	2 941	2 072	977	841	599
Obligacje zamienne na akcje	726	93	71	49	66	54	11	8
Obligacje EBI	0	500	1 175	1 785	1 875	1 765	1 982	1 982

## Struktura rynku obligacji w latach 2000-2007

Udział kapitalizacji obligacji skarbowych w łącznej kapitalizacji obligacji



## Obligacje skarbowe

### Charakterystyka:

- są emitowane przez Skarb Państwa, reprezentowany przez Ministra Finansów; gwarancja wykupu przez Skarb Państwa
- podstawą prawną emisji obligacji jest ustawa z dnia 30 czerwca 2005 r. o finansach publicznych
- dopuszczalną wielkość emisji w poszczególnych latach określają coroczne ustawy budżetowe
- występują w postaci zdematerializowanej i są rejestrowane w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych SA.
- podstawowym celem emisji obligacji skarbowych jest finansowanie deficytu budżetowego

## Obligacje skarbowe

### Ustawa o finansach publicznych:

**Obligacja skarbową** – papier wartościowy oferowany do sprzedaży w kraju lub za granicą, oprocentowany w postaci dyskonta lub odsetek

Na rynku pierwotnym obligacje skarbowe mogą być sprzedawane:

- z dyskontem (poniżej wartości nominalnej)
- według wartości nominalnej
- powyżej wartości nominalnej

i są wykupywane po upływie okresu, na jaki zostały wyemitowane (nie krótszy niż rok)

## Obligacje skarbowe - rodzaje



# Obligacje skarbowe

Aktualna oferta obligacji detalicznych:

Rodzaj obligacji	Kod	Okres sprzedaży	Oprocentowanie	Cena emisyjna	Wypłata odsetek
Obligacje 2-letnie o stałym oprocentowaniu	DOS0411	01.04.2009 - 30.04.2009	5,50% w skali roku, stałe w okresie 2 lat	100,00 zł	kapitalizacja odsetek: roczna
Obligacje 3-letnie o zmiennej stopie procentowej	TZ0212	01.02.2009 - 30.04.2009	5,19% w pierwszym okresie odsetkowym	99,90 zł	wypłata odsetek: półroczna
Obligacje 4-letnie indeksowane	COI0413	01.04.2009 - 30.04.2009	6,50% w pierwszym rocznym okresie odsetkowym	100,00 zł	wypłata odsetek: roczna
10-letnie emerytalne obligacje indeksowane	EDO0419	01.04.2009 - 30.04.2009	7,00% w pierwszym rocznym okresie odsetkowym	100,00 zł	kapitalizacja odsetek: roczna

# Obligacje - wycena

Wycena obligacji polega na obliczeniu wartości bieżącej przepływów finansowych, które ona generuje

## Przykład

Inwestor nabył obligację zerokuponową z rentownością 7,25% na dokładnie dwa lata przed jej wykupem (wartość nominalna 1000 zł)

Proszę obliczyć cenę nabycia tej obligacji

## Przykład

Proszę wycenić obligację pięcioletnią jeżeli jest ona oprocentowana 6% w skali roku (kupon płacony rocznie) a inwestorzy oczekują dla takiej inwestycji stopy dochodu w wysokości 12% w skali roku