

Tabela 2 przedstawia klasyfikację podstawowych rodzajów akcji.

Tabela 2

Podstawowe rodzaje akcji

Rodzaj akcji	Cechy charakterystyczne
Zbywalne	Zbycie akcji posiadającej formę fizyczną, na okaziciela polega na wręczeniu jej osobie nabywającej dokument. Ograniczenie zbywalności może wynikać z cech charakterystycznych instrumentu (dotyczy przykładowo akcji imiennych)
Zwykłe	Dają jednakowe prawa i obowiązki właścicielom waloru
Uprzywilejowane	Właściciele tych akcji mają przewagę nad akcjonariuszami akcji zwykłych. Uprzywilejowanie może dotyczyć między innymi: wysokości wypłacanej dywidendy, liczby głosów na jedną akcję, szczególnych praw akcjonariusza do likwidowanego majątku
Pieniężne	Akcje pokryte środkami płatniczymi w całości bądź częściowo. Pierwsza wpłata na akcję nie może być niższa aniżeli 25% jej wartości nominalnej
Niepieniężne	Akcje wniesione do spółki aportem rzeczowym. Muszą być pokryte w całości przed ich objęciem przez akcjonariusza
Imienne	Wskazane są dane identyfikacyjne akcjonariusza. Nie mogą stanowić przedmiotu obrotu giełdowego
Na okaziciela	Wydawane są akcjonariuszowi po całkowitej opłacie wartości nominalnej akcji. Przed wniesieniem ostatecznej zapłaty posiadacz instrumentu jest właścicielem świadectwa tymczasowego bądź akcji imiennej. W obrocie giełdowym mogą znajdować się jedynie zdematerializowane akcje na okaziciela
Materialne	Akcje takie składają się z płaszcza, zestawu kuponowego oraz talonu wymiennego
Zdematerializowane	Występują w formie zapisu komputerowego na rachunkach papierów wartościowych, prowadzonych przez upoważnione ustawowo podmioty. Forma dopuszczona do obrotu giełdowego, dotyczy także akcji spółek niepublicznych
Pojedyncze	Znajdują się w obrocie jako pojedynczy papier wartościowy
Zbiorcze	Występują w obrocie w pakietach zbiorczych. Wynika to najczęściej z niskiej wartości nominalnej instrumentu bądź organizacji obrotu giełdowego

Prawo do udziału w walnym zgromadzeniu akcjonariuszy wymaga spełnienia określonych warunków. Akcjonariusz akcji imiennej najmniej tydzień przed WZ musi być wpisany do księgi akcji imiennych spółki. Posiadacz akcji na okaziciela zobligowany jest najmniej tydzień przed WZ złożyć akcje w spółce. Natomiast wskazane prawo w przypadku spółki publicznej mają tylko osoby będące jej akcjonariuszami na szesnaście dni przed datą WZ (dzień rejestracji uczestnictwa w walnym zgromadzeniu). Jednocześnie na żądanie uprawnionego ze zdematerializowanych akcji na okaziciela wzmiankowanej spółki podmiot prowadzący rachunek papierów wartościowych wystawia imienne zaświadczenie o prawie do uczestnictwa w opisywanym zgromadzeniu. Informacje o ilości wystawionych zaświadczeń przesyłane są do KDPW, a następnie instytucja ta przekazuje zbiorczą notę spółce.

Kodeks Spółek Handlowych przewiduje instytucję umorzenia akcji o charakterze dobrowolnym lub przymusowym w ciężar czystego zysku bądź z kapitałów spółki. Umorzenie musi zapewniać ochronę interesów akcjonariuszy, którzy przystępując do spółki, nie brali pod uwagę takiej możliwości. W zamian za umorzone dokumenty ich właściciel otrzymuje tzw. **świadcstwo użytkowe**, które jest papierem wartościowym imiennym lub na okaziciela i nie inkorporuje żadnych praw udziałowych. Instrumenty te stanowią wyłącznie tytuł do udziału w zysku oraz nadwyżce likwidacyjnej.

Z instytucją umorzenia utożsamiany jest często *split*, przeprowadzany w celu zwiększenia płynności akcji na giełdzie. Istota jego polega jednak na obniżeniu jednostkowej wartości nominalnej akcji, bez zmiany wielkości kapitału akcyjnego.

Kolejnymi instrumentami **powiązanymi z akcjami** są:

- prawa do akcji,
- prawo poboru,
- prawo pierwszeństwa,
- kwity depozytowe.

Problem długiego oczekiwania na notowanie akcji został rozwiązany przez instrument nazwany **prawem do akcji** (PDA). Zaletą wskazanych praw jest to, że mogą one być przedmiotem obrotu przed debiutem giełdowym już w kilka dni po przydziale akcji, a jeszcze przed ich zarejestrowaniem w sądzie. Obrót prawami do nowych akcji podlega takim samym regułom, jak obrót akcjami. Zmiana PDA na akcje przeprowadzana jest płynnie, czyli z sesji na sesję. W terminie podanym wcześniej do publicznej wiadomości np. 200 PDA zamieniona jest na 200 akcji danej spółki. Emitent jest zobowiązany do zwrócenia posiadaczowi PDA środków wpłaconych w czasie subskrypcji w przypadku odmowy sądowej rejestracji emisji akcji. Inwestor powinien zwrócić uwagę na fakt, że operacja ta następuje według ceny emisyjnej akcji, niezależnie od ceny zapłaconej za PDA.

Organizatorem obrotu opcjami jest GPW. Opracowuje ona **standard opcji**, czyli szczegółową ich charakterystykę. Podstawowe elementy standardu opcji przedstawiono w tabeli 5.

Tabela 5

Najistotniejsze elementy standardu opcji na indeks WIG20 i akcje

Elementy standardu	Cechy standardu
Skrócona nazwa opcji	OXYZkrrcccc , gdzie: O – rodzaj instrumentu, XYZ – kod określający nazwę instrumentu bazowego (wskazany uchwałą Zarządu Giełdy), k – kod określający typ i miesiąc wygaśnięcia opcji (nadany uchwałą Zarządu Giełdy), rr – dwie ostatnie cyfry roku wygaśnięcia, cccc – kurs wykonania
Kod opcji	Nadawany przez podmiot rozliczający zgodnie ze standardem ISIN
Mnożnik	10 zł za punkt indeksowy – dotyczy tylko standardu opcji na WIG20
Wartość opcji	Opcje na indeks WIG20 – kurs opcji przemnożony przez mnożnik Opcje na akcje – kurs opcji przemnożony przez liczbę akcji przypadającą na jedną opcję
Wartość transakcji	Wartość opcji przemnożona przez wolumen transakcji
Jednostka notowania	Opcje na indeks WIG20 – punkty indeksowe Opcje na akcje – w złotych polskich (za jedną akcję)
Miesiące wygaśnięcia	3 najbliższe miesiące kalendarzowe + 3 kolejne miesiące z marcowego cyklu kwartalnego
Dzień wygaśnięcia	Trzeci piątek miesiąca wygaśnięcia danej serii
Kurs wykonania	Wartość równa wartości instrumentu bazowego, w stosunku do którego określana będzie wysokość kwoty rozliczenia (z uwzględnieniem mnożnika). W przypadku opcji na akcje uwzględniana jest liczba akcji przypadających na opcję
Cena wykonania	Opcje na WIG20 – kurs wykonania przemnożony przez mnożnik Opcje na akcje – iloczyn kursu wykonania i liczby akcji przypadających na jedną opcję

Elementy standardu	Cechy standardu
Kurs rozliczeniowy	Kurs rozliczeniowy jest określony w dniu wygaśnięcia opcji jako średnia arytmetyczna ze wszystkich wartości indeksu WIG20 w czasie ostatniej godziny notowań ciągłych oraz wartości tego indeksu ustalonej na zamknięcie sesji giełdowej, po odrzuceniu 5 najwyższych i 5 najniższych z tych wartości Opcje na akcje – kurs jest określony w dniu wygaśnięcia opcji jako ważona obrotami średnia arytmetyczna kursów wszystkich transakcji akcjami
Cena rozliczeniowa	Opcje na indeks WIG 20 – kurs rozliczeniowy przemnożony przez mnożnik,
Dzień rozliczenia	Następny dzień roboczy po dniu ustalenia kursu rozliczeniowego
Sposób rozliczenia	Pieniężne w złotych polskich
Styl wykonania opcji	Europejski – opcje mogą być wykonane tylko w dniu wygaśnięcia (opcje na indeks WIG20)

Źródło: Standard opcji na WIG20, Uchwała RG nr 11/977/2003 z dnia 19 lutego 2003 r. (obowiązujący od 18.08.2014 r.); Standard opcji na akcje, Uchwała RG nr 21/1039/2004 z dnia 17 marca 2004 r. z późn. zm.

Postanowiono w niniejszej części opracowania przybliżyć opcje na akcje, mimo że GPW w Warszawie od 4 lipca 2007 roku zawiesiła nie tylko ich wprowadzanie, ale także obrót. Sytuacja ta jest, jak się wydaje, przejściowa. Należy zaznaczyć, że standard opcji na akcje różni się w wybranych elementach klasyfikacyjnych od standardu opcji na WIG 20. Wynika to z cech różnicujących te instrumenty bazowe.

Standard opcji na akcje informuje również o spółkach, których walory mogą stanowić instrument bazowy oraz o liczbie akcji przypadających na jedną opcję (mnożnik). **Liczba** ta jest zróżnicowana dla poszczególnych spółek.

Z kolei standard dla opcji na WIG 20 jest opisany odrębnie dla opcji *call* i *put*.

Procedury rozliczenia, ewidencjonowania oraz wysokość depozytu zabezpieczającego określa KDPW_CCP, pełniący funkcję izby rozrachunkowej. KDPW_CCP wykorzystuje do wyznaczania depozytów zabezpieczających metodę SPAN. Dokonuje ona kalkulacji na podstawie 16 hipotetycznych scenariuszy zmiany ceny instrumentu bazowego oraz zmienności wraz z przypisanym im prawdopodobieństwem. Depozyt dla pozycji krótkich obliczany jest na podstawie teoretycznego modelu Blacka Schoelsa przy parametrach zgodnych ze wspomnianymi scenariuszami.

Kolejnym instrumentem pochodnym, który może być przedmiotem notowań na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, jest **warrant**. Definicja warrantu rozpatrywana jest dualnie. Z ekonomicznego punktu widzenia postrzegany jest on jako instrument finansowy, którego cena zależy od ceny lub wartości tzw. instrumentu bazowego. Stąd warrant zaliczany jest do kategorii praw pochodnych i stanowi szczególny przypadek opcji. W sensie formalno-prawnym warrant jest bezwarunkowym i nieodwołalnym zobowiązaniem się jego emitenta do wypłacenia kwoty rozliczenia uprawnionemu z jego tytułu właścicielowi.

Wykonanie zobowiązania emitenta może polegać nie tylko na przekazaniu pieniędzy, lecz również na dostawie instrumentu bazowego po ustalonej cenie wykonania.

Klasyfikacja warrantów jest wieloraka. Przedstawiono ją w tabeli 6.

Tabela 6

Rodzaje warrantów

Kryterium podziału	Rodzaje warrantów
Podmiot emitujący warrant	warranty subskrypcyjne
	warranty opcyjne
Termin wykonania warrantu przez jego posiadacza	warrant europejski
	warrant amerykański
Przyjęte przez emitenta zobowiązanie	europejski warrant kupna (<i>ang. call warrant</i>)
	europejski warrant sprzedaży (<i>ang. put warrant</i>)
	amerykański warrant kupna
	amerykański warrant sprzedaży

Prawo do emisji **warrantów subskrypcyjnych** przysługuje spółkom akcyjnym, wyłącznie na własne akcje przyszłej emisji. Definiowane są one często w kategorii praw poboru, jako prawo pierwszeństwa nabycia akcji po określonej z góry cenie.

Z kolei **warranty opcyjne** mogą być emitowane przez banki i pozostałe instytucje finansowe na akcje innych spółek znajdujące się w obrocie publicznym. GPW nie wyklucza w ich przypadku dostawy instrumentu bazowego.

Cechą charakterystyczną **warrantu europejskiego** jest to, że może być on wykonany jedynie we wcześniej wskazanym przez emitenta dniu, określonym jako dzień wygaśnięcia. Natomiast **warrant** typu **amerykańskiego** może być wykonany w dowolnie wybranym przez inwestora dniu, aż do dnia jego wygaśnięcia.

Klasyfikacja warrantów, odwołująca się do przyjętego przez emitenta zobowiązania, pozwala wyróżnić cztery, wskazane w tabeli 6 rodzaje instrumentów. Pierwszy z nich, tzw. **europejski warrant kupna**, umożliwia inwestorowi nabycie instrumentu bazowego po ustalonej wcześniej cenie wykonania, w wyznaczonym dniu wygaśnięcia, lub pozyskanie kwoty rozliczenia.

Należy zasygnalizować, że zobowiązanie emitenta wygasa, gdy w dniu zapadalności różnica między ceną instrumentu stanowiącego instrument bazowy, a ceną wykonania jednego warrantu, określoną przez emitenta, jest równa lub mniejsza od zera. Kolejny z klasyfikowanych warrantów, tj. **europejski sprzedaży**, umożliwia inwestorowi sprzedaż instrumentu bazowego po ustalonej wcześniej cenie, w wyznaczonym dniu wygaśnięcia, lub otrzymanie kwoty rozliczenia. Zobowiązanie emitenta wygasa, gdy w dniu zapadalności różnica między ceną wykonania jednego warrantu, określoną przez emitenta, a ceną instrumentu stanowiącego instrument bazowy, jest równa lub mniejsza od zera.

Amerykański warrant kupna daje możliwość nabycia instrumentu bazowego przez inwestora po ustalonej cenie w dowolnym dniu, jednak nie później niż w wyznaczonym dniu wygaśnięcia (albo otrzymania w takim dniu kwoty rozliczenia). **Amerykański warrant sprzedaży** umożliwia inwestorowi sprzedaż instrumentu bazowego po ustalonej cenie w dowolnym dniu, jednak nie później niż w wyznaczonym dniu wygaśnięcia, albo otrzymania w takim dniu kwoty rozliczenia. W przypadku warrantów amerykańskich inwestor ma możliwość wyboru momentu realizacji praw z niego wynikających. Należy przyjąć, że dokona tego w sytuacji, gdy stan rynku i ceny zapewnią mu oczekiwany zysk. Wynika z tego, że nie można wcześniej stwierdzić, kiedy konkretnie wygaśnie zobowiązanie emitenta.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie notowała warranty europejskie i amerykańskie na akcje pojedynczych spółek, indeksy giełdowe, kontrakty terminowe na WIG20 oraz 52-tygodniowe bony skarbowe (do 16 grudnia 2005 roku). Reaktywacja ich nastąpiła w lipcu 2011 roku. Emitentem ich był *Raiffeisen Centrobank AG* z Wiednia. Instrumentami bazowymi dla wzmiankowanych warrantów były między innymi akcje: Orange Polska, Banku Pekao, PZU, Grupy Lotos, Eurocashu, Banku Handlowego, BZ WBK, mBanku oraz indeks WIG20. „Dokumenty” te określane są jako papiery wartościowe, ale z profilem wypłaty jak długa pozycja w opcjach kupna (*call*) lub sprzedaży (*put*). Regulacje dotyczące warrantów znajdują się w szczegółowych zasadach obrotu giełdowego i nie znajdują szerokiego zastosowania, ponieważ obrót warrantami nie cieszy się popularnością. Należy zastanowić się nad czynnikami, które nie sprzyjają rozwojowi rynku transakcji instrumentami pochodnymi. Nie mają one, jak się wydaje, charakteru technicznego, lecz ekonomiczny. Wynikają także z deficytu spekulantów oraz przeciętnej wiedzy dotyczącej alokacji kapitału.

Wybierz prawidłową odpowiedź!

1. Kod opcji nadawany jest przez:
 - a) GPW w Warszawie,
 - b) podmiot rozliczający,
 - c) podmiot rozliczający zgodnie ze standardem ISIN,
 - d) domy maklerskie.
2. Cena wykonania opcji na akcje jest równa:
 - a) iloczynowi kursu rozliczeniowego i liczby akcji przypadających na jedną opcję,
 - b) iloczynowi kursu wykonania i liczby akcji przypadających na jedną opcję,
 - c) średniej arytmetycznej kursów wszystkich transakcji akcjami,
 - d) iloczynowi kursu opcji i liczby akcji przypadających na jedną opcję.
3. Mnożnik dla standardu opcji na indeks WIG 20 wynosi:
 - a) 1 zł za punkt indeksowy,
 - b) 10 zł za punkt indeksowy,
 - c) wielokrotność 10 za punkt indeksowy,
 - d) 100 za punkt indeksowy.
4. Premia opcyjna składa się z:
 - a) wartości wewnętrznej (faktycznej),
 - b) wartości bieżącej,
 - c) wartości czasowej (zewnętrznej),
 - d) wartości rynkowej.
5. Opcja, która może być wykonywana jedynie w dniu wcześniej określonym przez wystawcę, nazywanym dniem wygaśnięcia opcji, zaliczana jest do:
 - a) opcji europejskich,
 - b) opcji rynków wschodzących,
 - c) opcji amerykańskich,
 - d) opcji kontraktowych.
6. Opcja kupna lub sprzedaży, która nie jest w cenie, nazywana jest:
 - a) *out-of-the money*,
 - b) *in the money*,
 - c) *at-the money*,
 - d) *money*.

Spółki nie mogą być między innymi objęte postępowaniem upadłościowym oraz nałożonymi środkami dyscyplinującymi w okresie ostatnich trzech miesięcy notowań przed wejściem do opisywanego segmentu.

Kolejny segment, o nazwie **NC Base**, grupuje akcje emitentów, których nie zakwalifikowano do pozostałych segmentów NewConnect, w tym spółki z walorami notowanymi krócej niż 12 miesięcy, z uwzględnieniem debiutantów. Ostatnim segmentem jest **NC Alert**, w ramach którego znajdują się akcje spółek o średnim kursie poniżej 5 groszy, niezapewniające warunków bezpieczeństwa wskazanych dla segmentu NC Focus. Podmioty te są usuwane z portfela indeksów i kwalifikowane do notowań w systemie kursu jednolitego.

Przedmiotem obrotu giełdowego na **Rynku Głównym GPW** w Warszawie, mogą być instrumenty finansowe, o ile został sporządzony odpowiedni dokument informacyjny, zatwierdzony przez właściwy organ nadzoru, chyba że taka opcja nie jest wymagana. Należy zaznaczyć, że w handlu giełdowym mogą znajdować się także instrumenty będące przedmiotem obrotu wyłącznie między inwestorami kwalifikowanymi.

Zarząd Giełdy, rozpoznając wniosek o dopuszczenie instrumentu do obrotu giełdowego, analizuje przede wszystkim:

- sytuację finansową emitenta i jej prognozę, a zwłaszcza płynność, rentowność i zdolność do obsługi zadłużenia,
- perspektywy rozwoju emitenta ze szczególnym uwzględnieniem realizacji zamierzeń inwestycyjnych oraz źródeł ich finansowania,
- doświadczenie oraz kwalifikacje członków organów zarządzających i nadzorczych emitenta,
- warunki i zasady, na jakich emitowane były instrumenty finansowe,
- bezpieczeństwo obrotu giełdowego i interesów jego uczestników.

Obrót giełdowy prowadzony jest, jak wcześniej wskazano, na dwóch rynkach, tj. podstawowym i równoległym.

Warunki konieczne dopuszczenia instrumentu do obrotu giełdowego na wzmiankowanych rynkach przedstawiono w poniższym zestawieniu, przy czym akcje dopuszczane na **rynek podstawowy** muszą spełnić **dodatkowe warunki** kwalifikacyjne, tj.:

- powinny zostać objęte wnioskiem wszystkie wyemitowane akcje danego rodzaju, a w dacie jego złożenia istnieje rozproszenie akcji zapewniające płynność ich obrotu,
- powinny znajdować się we władaniu akcjonariuszy, z których każdy ma nie więcej niż 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu (stanowią co najmniej 25% wszystkich akcji spółki); alternatywą dla tego postanowienia jest rozwiązanie, że w posiadaniu akcjonariuszy, z których każdy legitymuje się nie więcej niż 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu, znajduje się co najmniej

500 000 akcji spółki o łącznej wartości wynoszącej równowartość w złotych co najmniej 17 000 000 euro,

- powyższy warunek nie musi być spełniony, gdy liczba akcji objętych wnioskiem, ich subskrypcja lub sprzedaż pozwalają uznać, że obrót nimi zapewni płynność na rynku oficjalnych notowań, lub rozproszenie zostało osiągnięte na rynkach notowań tej akcji w państwach członkowskich,
- emitent publikował sprawozdania finansowe wraz z opinią podmiotu uprawnionego do ich badania przez co najmniej trzy kolejne lata obrotowe poprzedzające złożenie wniosku o dopuszczenie.

Zarząd Giełdy powinien podjąć decyzję o dopuszczeniu walorów do obrotu giełdowego w ciągu 14 dni od złożenia wniosku (bieg czasu ulega zmianie przy zastrzeżeniach i konieczności uzupełnienia dokumentacji). Po tym etapie emitent jest zobligowany do przedłożenia wniosku o wprowadzenie papierów wartościowych do notowań giełdowych. Wniosek ten powinien między innymi specyfikować:

- oznaczenie nazwy emitenta oraz jego kodu (LEI),
- kod, pod jakim będą rejestrowane akcje w depozycie (ISIN),
- liczbę akcji, ich wartość nominalną, rodzaj,
- oznaczenie serii, daty emisji wraz z ceną i wartością emisyjną,
- liczbę głosów na walnym zgromadzeniu (ogółem),
- strukturę własności akcji,
- rynek oraz propozycję terminu wprowadzenia akcji do obrotu,
- zestaw oświadczeń emitenta związanych z wprowadzeniem instrumentów do obrotu giełdowego.

Do wskazanego wniosku dołączane są załączniki. Najistotniejsze z nich to odpis z rejestru spółki, aktualny tekst statutu emitenta oraz dokumentacja dotycząca rejestracji papierów w depozycie papierów wartościowych. Wymagane jest także przedłożenie odpisu decyzji właściwego organu nadzoru w sprawie zatwierdzenia dokumentu informacyjnego. Giełda wymaga także oświadczenia ze strony emitenta, z którego wynika, że zapewnił on sobie dostęp do rozwiązań technicznych, służących do przekazywania informacji poufnych, raportów bieżących i okresowych.

Zarząd Giełdy – po złożeniu wniosku przez emitenta – wydaje uchwałę na podstawie której wprowadza instrumenty finansowe do obrotu giełdowego, określając w szczególności sesję giełdową, na której nastąpi ich pierwsze notowanie. Etap ten finalizowany jest przekazaniem informacji dotyczącej debiutu instrumentów finansowych do wiadomości uczestników obrotu.

Warunki dopuszczenia akcji na Rynek Główny GPW w Warszawie

- W stosunku do emitenta nie toczy się postępowanie upadłościowe lub likwidacyjne.
- Zbywalność instrumentu nie jest ograniczona.
- Emitent zobowiązał się do przestrzegania przepisów obowiązujących na giełdzie.
- Przedstawiono prognozę zysku netto, o ile była ona podawana do publicznej wiadomości.
- Dołączono do dokumentacji opinię członka Giełdy oraz oświadczenia emitenta w sprawie przestrzegania zasad ładu korporacyjnego*.
- Kapitalizacja spółki rozumiana jako iloczyn liczby akcji i ich prognozowanej ceny rynkowej powinna wynosić co najmniej 15 000 000 euro, przy czym niższa wartość dopuszczeniowa w wysokości 12 000 000 euro dotyczy spółek, których akcje co najmniej od pół roku są przedmiotem obrotu na innym rynku regulowanym lub na NewConnect.
- Kapitał rozproszony, uprawniający do wykonywania mniej niż 5% głosów na walnym zgromadzeniu emitenta, stanowi co najmniej 15% akcji i 100 000 walorów objętych wnioskiem o dopuszczenie do obrotu giełdowego (o wartości równej co najmniej 1 000 000 euro, liczonej według ostatniej ceny sprzedaży lub emisyjnej).
- Emitent zobowiązany jest do przekazania GPW w procedurze dopuszczeniowej tzw. „Opinii firmy inwestycyjnej”, dotyczącej spełnienia wymogów dopuszczenia do obrotu giełdowego.

* Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW (najnowsze obowiązują od 1 stycznia 2016 roku) stanowią zbiór zasad ładu korporacyjnego oraz reguł określających normy kształtowania relacji przedsiębiorstw giełdowych z ich otoczeniem rynkowym. Wzmacniają one konkurencyjność rynku i są nośnikiem innowacyjnego podejścia do wielu problemów rynku giełdowego (także etycznych), a przez to do budowy jego atrakcyjności w wymiarze międzynarodowym.

Szczegółowe zasady obrotu giełdowego w systemie UTP opisują także warunki wprowadzania i obrotu akcjami emitentów amerykańskich (tzw. regulacja „S”). Należy to oceniać, jak się wydaje, nie tylko przez pryzmat obowiązujących aktów prawnych, ale także rozpatrywać w świetle globalizacji rynków, ewentualnych aliansów strategicznych i chęci zwiększenia głębokości polskiego parkietu.

Akcje GPW w Warszawie kwalifikowane są najczęściej do segmentu małych, średnich bądź dużych spółek (kryterium kapitalizacji spółki). Znajduje to odzwierciedlenie w nazwach i składzie indeksów giełdowych.

Dodatkowo instytucja ta, dbając o bezpieczeństwo obrotów, stworzyła subsegment o nazwie Lista Alertów oraz Strefę Niższej Płynności. Na **Listę Alertów** są przenoszone firmy mające akcje poniżej 50 groszy, charakteryzujące się dużą zmiennością kursu oraz spółki w stanie upadłości. Istotne jest to, że instrumenty te są wyceniane w systemie kursu jednolitego i nie są uwzględniane przy ustalaniu indeksów giełdowych.

Do **Strefy Niższej Płynności** są kwalifikowane akcje tych spółek, które nie przystąpiły do Programu Wspierania Płynności, mimo że średnia wartość obrotów walorem jest niższa aniżeli 25 000 zł na sesję, a średnia liczba transakcji nie przekracza 10 (rewizja spółek odbywa się co kwartał). Wzmiankowany Program przewiduje między innymi zawarcie umowy między emitentem a Animatorem Emitenta oraz prowadzenie relacji inwestorskich na stronie internetowej spółki. Znalezienie się w Strefie Niższej Płynności skutkuje usunięciem akcji danego podmiotu z portfela indeksów giełdowych i przeniesieniem ich do notowań jednolitych, a także szczególnym oznaczeniem instrumentów w serwisach informacyjnych GPW.

Przedmiotem obrotu na Rynku Głównym, oprócz akcji, mogą być także inne instrumenty finansowe lub prawa, których emitenci spełnili warunki kwalifikacyjne dopuszczenia. Do instrumentów tych zaliczyć można między innymi: prawa poboru z akcji, prawa do nowych akcji, listy zastawne, certyfikaty inwestycyjne, certyfikaty ETF, obligacje zamienne, obligacje z prawem pierwszeństwa, warranty subskrypcyjne, warranty opcyjne.

I. Wybierz prawidłową odpowiedź!

1. Oferta publiczna skierowana jest do:
 - a) co najmniej 100 osób,
 - b) co najmniej 300 osób,
 - c) do nieoznaczonego adresata,
 - d) żadna z odpowiedzi.
2. Rynek regulowany na terytorium Polski obejmuje:
 - a) rynek giełdowy,
 - b) BondSpot,
 - c) towarowy rynek instrumentów finansowych,
 - d) wszystkie odpowiedzi mogą być prawidłowe.

II. Rozwiąż zadania!

1. Wylicz punkty rankingu zmodyfikowanego dla następujących spółek giełdowych: LOTOS, PKNORLEN, PKO, PGE.
2. Oblicz tygodniowe stopy zwrotu z akcji (na podstawie ostatniego pełnego tygodnia notowań) spółek wskazanych w pierwszym zadaniu.
3. Przeanalizuj wykres indeksu mWIG40 z ostatniego miesiąca notowań. Określ na podstawie zmian kursów oraz udziału spółek w portfelu indeksu, które z nich wpłynęły w decydujący sposób na jego wartość.
4. Oblicz miesięczną stopę zwrotu z indeksu WIG20 (ostatni miesiąc), a następnie porównaj ją z miesięcznymi stopami zwrotu z poszczególnych akcji wchodzących w skład indeksu.
5. Przeanalizuj tygodniową dynamikę wartości i wolumenu obrotów następujących spółek giełdowych: UNICREDIT, LENA, DROZAPOL, SANTANDER. Jakie wnioski nasuwają się na podstawie przeprowadzonych obserwacji?
6. Określ, jak zmieniały się w ciągu ostatnich pięciu lat następujące wskaźniki GPW w Warszawie (w ujęciu kwartalnym):
 - koncentracji,
 - liczby spółek giełdowych,
 - kapitalizacji do PKB,
 - płynności.

Czy zaobserwowane zmiany pozwalają stwierdzić, że GPW rozwija się dynamicznie? Jaki wpływ na uzyskane wyniki miała globalna sytuacja na rynkach giełdowych?

III. Omów problemy!

1. Określ różnice w doborze spółek do poszczególnych indeksów giełdowych, subindeksów sektorowych, indeksów pochodnych.
2. Przeanalizuj różnice w konstrukcji indeksów publikowanych przez GPW w Warszawie.
3. Porównaj wskaźniki rozwoju GPW w Warszawie ze wskaźnikami wybranych giełd europejskich, należących do rynków wschodzących i rozwiniętych. Określ miejsce GPW na rynku europejskim od 2010 roku.

4. Przeanalizuj etapy konstrukcji indeksu WIG20.
5. Które z polskich indeksów giełdowych można zaliczyć do indeksów:
 - a) szerokiego portfela,
 - b) wąskiego portfela,
 - c) pełniących funkcje wzorców inwestowania,
 - d) pełniących funkcje instrumentu bazowego.
6. Przybliż konstrukcję, skład oraz znaczenie analityczne indeksów sektorowych.
7. Czy kapitalizacja rynku akcji jest dobrym miernikiem rozwoju giełdy? Uzasadnij swoją wypowiedź, biorąc pod uwagę zmiany cen papierów wartościowych oraz liczbę notowanych akcji w latach 2010–2016.
8. Czy powinny nastąpić zmiany w konstrukcji i doborze spółek do indeksu WIG20? Uzasadnij swoją odpowiedź.

Literatura

- Dębski, W., 2019, *Rynek finansowy i jego mechanizmy*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Indeksy*, www.gpw.pl.
- Roczniki i statystyki GPW w Warszawie SA, publikacje GPW w Warszawie SA, www.gpw.pl.
- Socha, J., 2003, *Rynek papierów wartościowych w Polsce*, OLYMPUS, Warszawa.
- Sopoćko, A., 2019, *Rynkowe instrumenty finansowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Szczegółowe zasady obrotu giełdowego w systemie UTP* (tekst według stanu prawnego na 17 maja 2019 roku), www.gpw.pl.

3.2. Analiza techniczna

Analiza techniczna jest jedną z najczęściej stosowanych metod, umożliwiających predykcję przyszłych cen instrumentów rynku kapitałów pieniężnych. Środowiska naukowe z dużym sceptycyzmem odnoszą się do skuteczności wzmiankowanej analizy, określając ją jako „budowanie zamków na piasku”.

Inne spojrzenie charakteryzuje praktyków giełdowych, ceniących narzędzia opisane przez „techników”.

Analiza techniczna zakłada, że zjawiska giełdowe wyprzedzają w czasie zjawiska ekonomiczne, a rynek dyskontuje przyszłość. W metodzie tej odrzuca się dane statystyczne, natomiast uwypukleniu podlega analiza trendu rynku. „Technicy” uważają, że określanie ceny rynkowej akcji na podstawie analizy fundamentalnej jest dyskusyjne. Cena ta odzwierciedla bowiem różne opinie fundamentalistów dotyczące wartości wewnętrznej instrumentu, porównywanej z wartością rynkową.

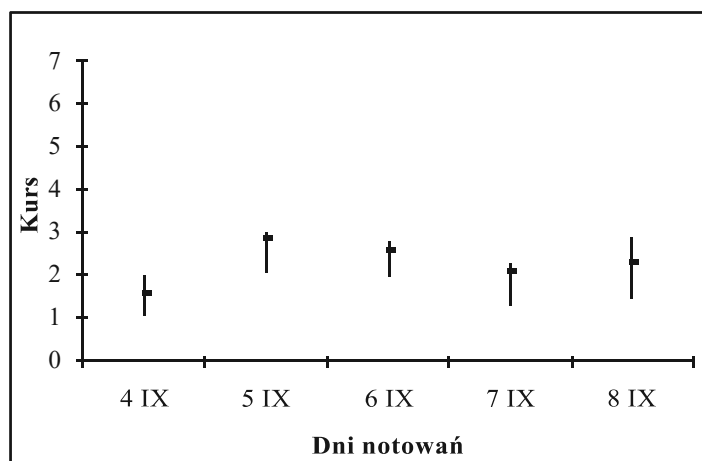
Analiza techniczna oparta jest na wielu **regułach**, z których do najistotniejszych należy zaliczyć następujące stwierdzenia:

- zmiany popytu i podaży na giełdzie znajdują swoje odzwierciedlenie w cenach akcji,
- zmiana kursów akcji podlega utrzymującym się przez dłuższy czas trendom, które mogą podlegać niewielkim fluktuacjom,
- cena rynkowa akcji determinowana jest przez czynniki zarówno racjonalne, jak i irracjonalne,
- procesy zachodzące na giełdzie powtarzają się,
- zmiany w popycie i podaży można znaleźć w wykresach zmian cen akcji i rynkowego wolumenu obrotów.

W opisywanej metodzie wykorzystywane są przede wszystkim historyczne wykresy zmian cen kursów akcji, ich trendy i wolumeny obrotów. Szerokie zastosowanie praktyczne znajdują także wskaźniki techniczne.

Technicy stosują najczęściej **wykresy słupkowe**, a w dalszej kolejności liniowe, punktowo-symboliczne i świecowe. Wykresy słupkowe mogą dotyczyć różnych okresów notowań. W przypadku analiz przeprowadzanych w oparciu o dzienne kursy akcji, na osi odciętych zaznacza się dni notowań, a na osi rzędnych kursy waloru. Każdy dzień notowań nanoszony jest na wykresie przez połączenie pionową linią najwyższego i najniższego kursu dnia. Słupek ten przecina poprzeczna kreska wartości kursu zamknięcia. Poniżej wykresu zaznacza się dzienny obrót daną akcją. Wykres taki prezentuje rysunek 7. Niekiedy na słupku widnieją dwie krótkie kreski. Kreska po prawej stronie oznacza wówczas cenę zamknięcia, a po lewej cenę otwarcia.

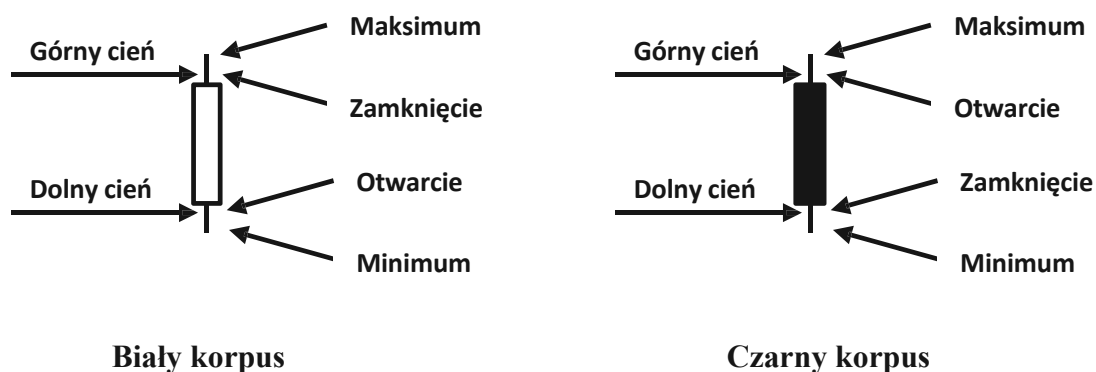
Z kolei na wykresie słupkowym dotyczącym okresów tygodniowych oś odciętych stanowią poszczególne tygodnie notowań. Łączy on najwyższy i najniższy kurs tygodnia, a przecina go kreseczka wskazująca kurs zamknięcia z piątku. Dodatkowo nanoszone są obroty analizowanej akcji od poniedziałku do piątku. Identyczne zasady dotyczą konstrukcji wykresów odnoszących się do danych miesięcznych. Wykresy liniowe powstają z połączenia kursów zamknięcia akcji w poszczególnych dniach jej notowań.



Rysunek 7. Wykres słupkowy w analizie technicznej

Wykresy **punktowo-symboliczne** zawierają tylko istotne zmiany cen, większe od z góry określonej zmiany jednostkowej. Nie uwzględniają one czasu ani wartości obrotów. Przyjęta skala ceny akcji zaznaczana jest na osi pionowej. Wykres kreowany jest od naniesienia kursu waloru w chwili rozpoczęcia obserwacji. W przypadku, gdy cena aprecjonowała o określoną jednostkę pomiaru, zaznaczane jest to przez X w kratce położonej nad poziomem kursu wyjściowego. Z kolei spadek notowań o określoną jednostkę pomiaru sygnalizowany jest jako 0, umieszczone w kwadracie poniżej poziomu kursu wyjściowego. Symbole te wskazują kierunek zmian cen rynkowych akcji. Zmiana trendu stanowi podstawę wykresu kolejnej kolumny. Poszczególne kolumny zawierają więc X (przy zwyżkach notowań) bądź 0 (przy zniżkach kursów).

Konstrukcja dziennych **wykresów świecowych** bazuje na kursach otwarcia i zamknięcia akcji, a także na ich dziennym maksimum i minimum cenowym. Świeca tygodniowa odnotowuje poniedziałkowe otwarcie notowań danej akcji, piątkowe zamknięcie oraz wartości skrajne z tygodnia.



Rysunek 8. Japońskie świece