GIEŁDA PAPIERÓW
WARTOŚCIOWYCH
w Warszawie

ETF na WIG20 -
czyli kup sobie indeks

Program

- Wprowadzenie
- Teoria i statystyki
- Porównanie ETF vs. Futures vs. FIO
- Zalety i ryzyko
- Inwestorzy
- Tracking Error i wypłata dywidendy
- Kupno/sprzedaż
- Zasady obrotu na GPW

Definicja

ETF – Exchange Traded Fund:

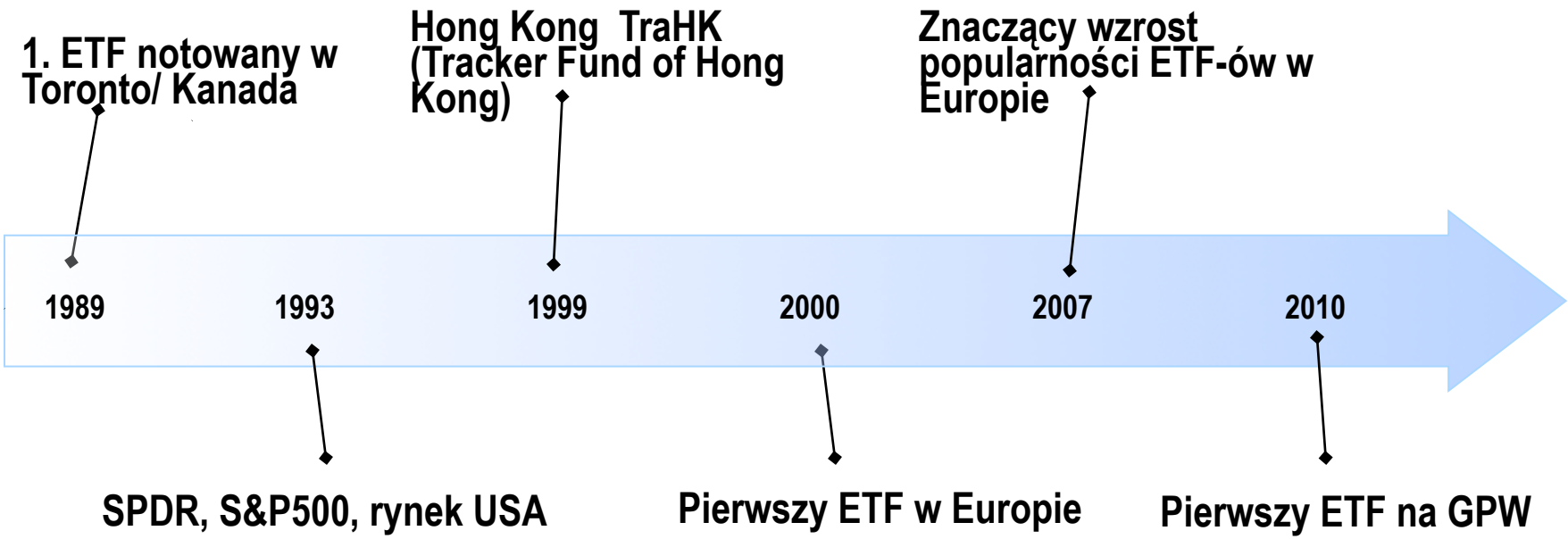
- *Otwarty fundusz indeksowy charakteryzujący się możliwością stałej kreacji i umarzania jednostek, notowany na giełdzie, prosty, przejrzysty, o dużej płynności, zgodny z wymogami UCITS III (dyrektywa europejska dot. funkcjonowania funduszy otwartych)*

- **E**asy to use, **T**ransparent, **F**lexible
  prosty w użyciu, przejrzysty, elastyczny

Czym są ETF-y?

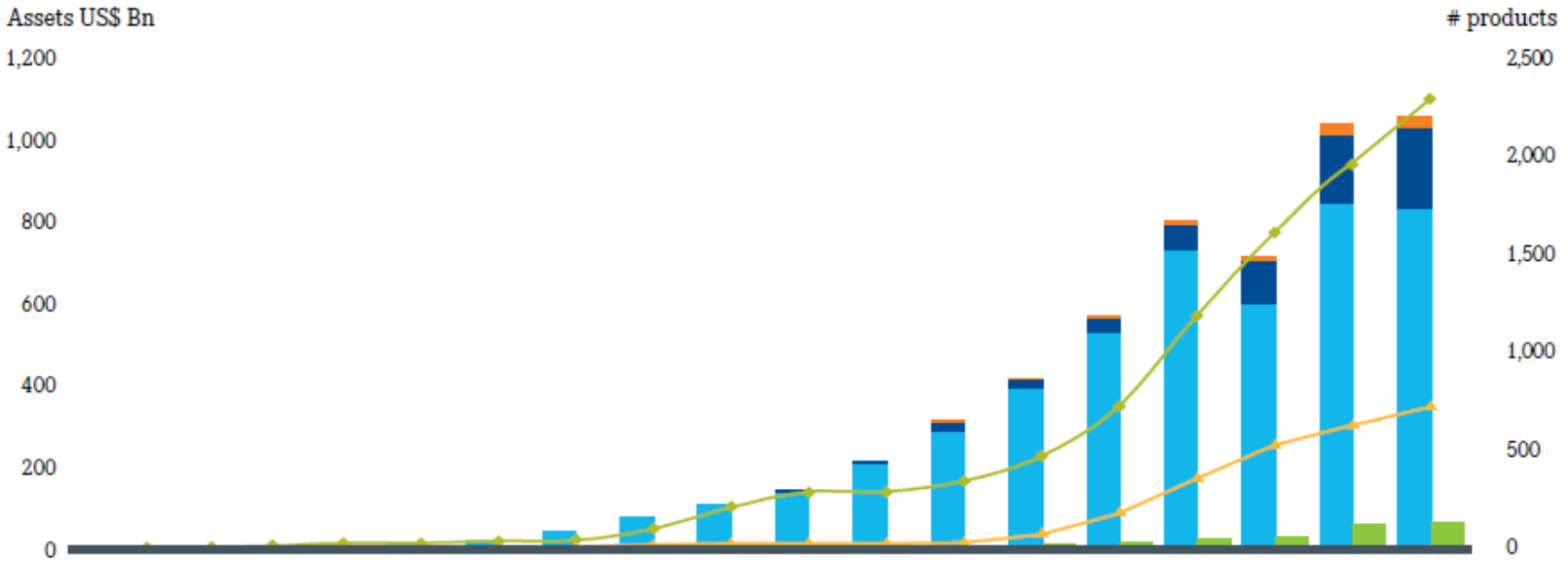
- Fundusze oparte o indeks notowane na giełdzie
- Zarządzane pasywnie
- Posiadają emitenta
- Cel: jak najdokładniejsze odwzorowywanie zachowania danego indeksu

Historia i teraźniejszość



Aktywa i liczba ETF-ów na świecie (stan: sierpień 2010)

Figure 5: Global ETF and ETP asset growth, as at end August 2010

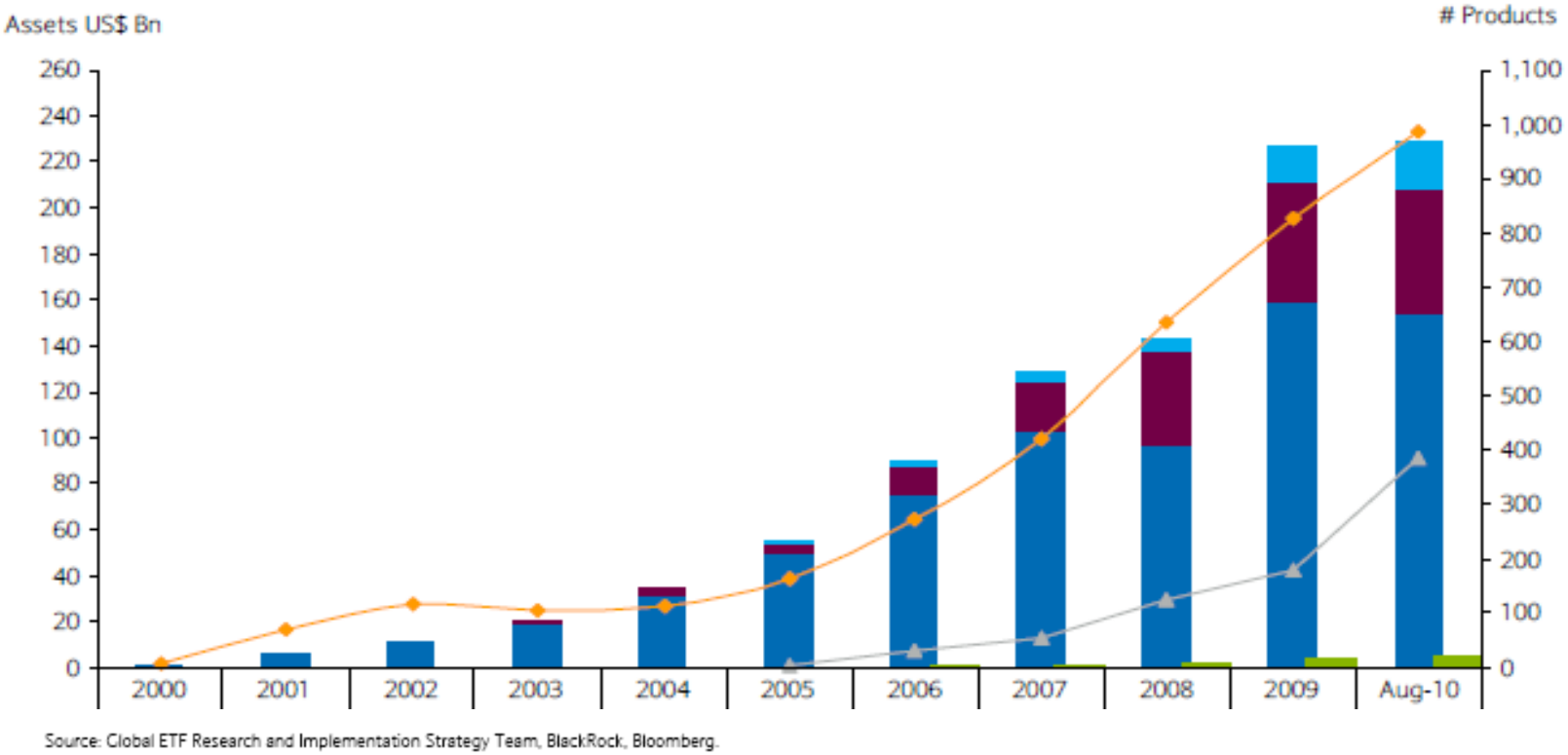


Assets (US$ Bn)	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	Aug-10
ETF total	0.8	1.1	2.3	5.3	8.2	17.6	39.6	74.3	104.8	141.6	212.0	309.8	412.1	565.6	796.7	711.1	1,036.0	1,061.9
ETF equity	0.8	1.1	2.3	5.3	8.2	17.6	39.6	74.3	104.7	137.5	205.9	286.3	389.6	526.5	729.9	596.4	841.6	821.8
ETF fixed income								0.1	0.1	4.0	5.8	23.1	21.3	35.8	59.9	104.0	167.0	203.6
ETF commodity									0.0	0.1	0.3	0.5	1.2	3.4	6.3	10.0	25.6	32.4
ETP total							2.0	5.1	3.9	4.1	6.3	9.3	15.9	32.5	54.6	61.2	119.7	135.0
ETF/ETP total	0.8	1.1	2.3	5.3	8.2	17.6	41.6	79.4	108.7	145.7	218.3	319.1	428.0	598.1	851.3	772.3	1,155.8	1196.9

- AuM: 1061,9 mld $
- Liczba ETF-ów: 2.308 szt.

Source: Global ETF Research and Implementation Strategy Team, BlackRock, Bloomberg.

Aktywa i liczba ETF-ów w Europie (stan: sierpień 2010)



Source: Global ETF Research and Implementation Strategy Team, BlackRock, Bloomberg.

- AuM: 230,9 mld $
- Liczba ETF-ów: 985 szt.

Ranking emitentów ETF-ów w Europie wg. wielkości zarządzanych aktywów (stan: sierpień 2010)

	Aug-10				
PROVIDER	# ETFs	# Listings	AUM (US$ BN)	% Total	# Planned
iShares	173	745	$83.8	36.3%	3
Lyxor Asset Management	125	471	$43.1	18.7%	0
db x-trackers	135	531	$37.4	16.2%	5
Credit Suisse Asset Management	54	118	$11.8	5.1%	0
Zurich Cantonal Bank	7	12	$9.4	4.1%	0

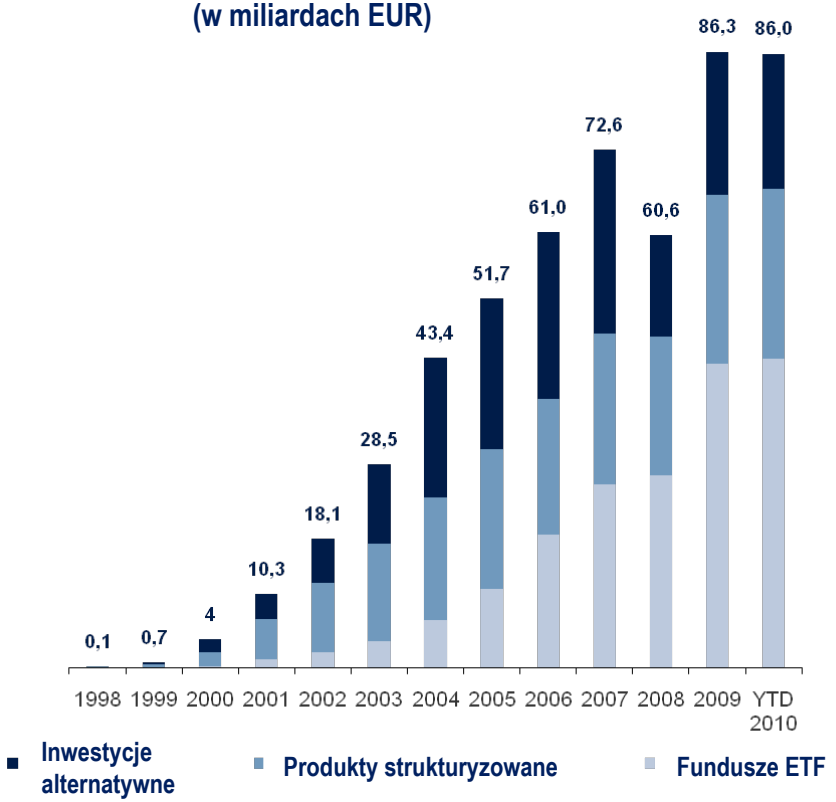
Source: Global ETF Research and Implementation Strategy Team, BlackRock, Bloomberg.

LYXOR ASSET MANAGEMENT

- Jedna z **największych na świecie i druga w Europie instytucja zarządzająca funduszami typu ETF.** Należy do Société Générale Corporate and Investment Bank.
- **33 mld EUR** aktywów w zarządzaniu (ETF) – drugi pod względem wartości zarządzanych aktywów emitent ETF'ów w Europie
- Zarządza **164 rodzajami ETF'ów** naśladujących rynki akcji, obligacji oraz towarów.
- Zarządza największym pod względem aktywów ETF akcyjnym w Europie: Lyxor ETF DJ Euro Stoxx 50 zgromadził ponad **5,5 mld EUR.**

Aktywa w zarządzaniu Lyxor AM

(w miliardach EUR)



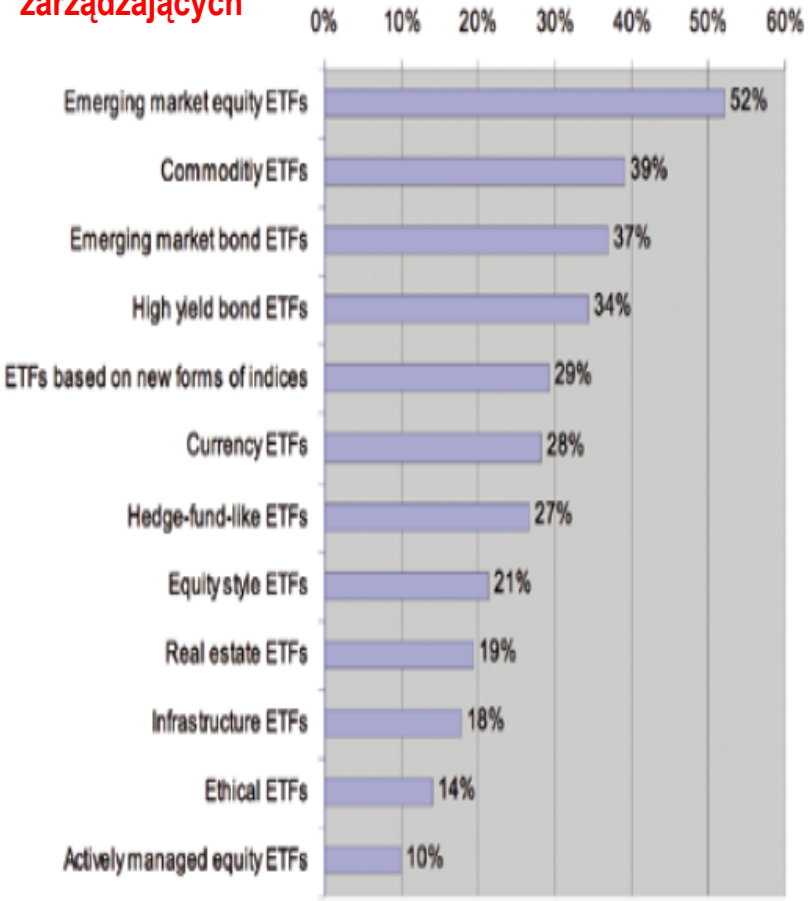
ETF-y na świecie

Figure 1: Global ETF listings, as at end August 2010

Source: Global ETF Research and Implementation Strategy Team, BlackRock, Bloomberg.

Opinie inwestorów instytucjonalnych na temat ETF
(badanie EDHEC Risk Institute Europe)

Które ETF-y są najbardziej interesujące dla zarządzających

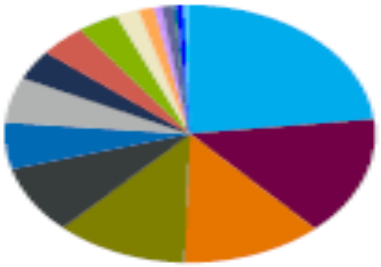


1. **ETFy wykorzystuje 95% inwestorów instytucjonalnych (wzrost z 45% w 2006 roku)**
2. **93% uważa ETF-y za bardzo ważne produkty**
3. **Planują zwiększenie zaangażowania w ETF-y**
4. **81% uważa, że są niezbędne w prawidłowym zarządzaniu portfelem**
5. **Główne przyczyny inwestowania w ETF-y : prosty sposób inwestowania i naśladowania indeksów, dostęp do indeksów zagranicznych, niskie koszty zarządzania i niskie koszty transakcyjne**

Na czym bazują ETF-y ?

- Indeksy krajowe
  - Indeksy blue-chipów
- Indeksy międzynarodowe
- Indeksy tematyczne
- Indeksy strategiczne
  - Indeksy „Lev”
  - Indeksy „Short”
- Indeksy obligacyjne
- Indeksy rynku pieniężnego
- Indeksy rynku towarowego

Na czym bazują europejskie ETF-y ? (stan: sierpień 2010)



- Fixed Income, 23.4%
- Country Exposure Europe - Equity, 15%
- Regional Exposure Eurozone - Equity, 11.8%
- Emerging Markets - Equity, 11.8%
- Commodities, 8.7%
- International - Equity, 5.7%
- Country Exposure United States - Equity, 5.6%
- Regional Exposure Europe - Equity, 4.3%
- European Sector Exposure - Equity, 3.7%
- Global Exposure - Equity, 3.7%
- Style - Equity, 2.1%
- Inverse, 1.4%
- Eurozone Sector Exposure - Equity, 0.7%
- Alternative, 0.7%
- Leveraged, 0.6%
- Leveraged Inverse, 0.6%
- Currency, 0.1%
- US Sector Exposure - Equity, 0.1%
- Mixed (Equity & Fixed Income), 0%

Source: Global ETF Research and Implementation Strategy Team, BlackRock, Bloomberg.

ETFy wśród najbardziej płynnych instrumentów finansowych na świecie

US/World

Rank	Security	Symbol	Daily M$ Volume*
1	SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY	27 914
2	Apple Inc.	AAPL	6 230
3	iShares Russell 2000	IWM	5 064
4	PowerShares QQQ	QQQQ	4 711
5	iShares MSCI Emerging Markets	EEM	3 449
6	Bank of America Corp.	BAC	3 117
7	Citigroup Inc.	C	2 593
8	Goldman Sachs Group	GS	2 105
9	SPDR Gold Trust	GLD	2 030
10	Microsoft Corp	MSFT	2 020

NYSE Euronext

Rank	Security	Symbol	Daily M$ Volume*
30	EDF	EDF	44
31	Lyxor ETF XBear CAC40	BX4	43,5
,,	,,	,,	,,
36	Technip		34
37	Lyxor ETF Lev CAC 40	LVC	33,5
38	Lyxor ETF CAC 40	CAC	32
39	Lyxor ETF ES 50	MSE	29

*2010 YTD at the end of September

Źródło: NYSE Euronext

www.gpw.pl

Ważne hasła

- **AuM – Asset under Management -** zarządzane aktywa
- **NAV – Net Asset Value** – wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa
- **iNAV – indicative Net Asset Value** – bieżąca wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa
- **Tracking Error** – błąd odchylenia, replikacji, odwzorowania

ETF vs. kontrakt terminowy na indeks

ETF	Kontrakt terminowy
Rynek kasowy	Rynek terminowy
Odzwierciedla aktualną wartość indeksu	Odzwierciedla oczekiwania dotyczące wartości indeksu w przyszłości
Naśladuje wynik indeksu	Wykorzystanie dźwigni finansowej
Brak depozytów	Wymagane depozyty
Wypłata dywidendy	Brak wypłaty dywidendy
Brak terminu wygasania	Maksymalnie 12 miesięcy

ETF vs. FIO

ETF	FIO
Rynek wtórny	Brak rynku wtórnego
Zarządzanie pasywne	Zarządzanie aktywne
Niska opłata za zarządzanie	Wysoka opłata za zarządzanie
Możliwe natychmiastowe kupno/ sprzedaż po cenie „iNAV” lub „NAV”	Kupno/sprzedaż po cenie zamknięcia jednostek publikowanej następnego dnia
Brak opłat za wejście i wyjście	Prowizja przy zakupie/umorzeniu

ETF vs. kontrakt terminowy vs. FIO

	ETF	**kontrakt terminowy**	**FIO**
Wycena	ciągła, w czasie trwania sesji giełdowej	ciągła, w czasie trwania sesji giełdowej	raz na dzień
Publikacja składu portfela	w każdym dniu sesyjnym	-	np. co miesiąc, pół roku
Strategie long/ short	long/short (brak krótkiej sprzedaży, strategia short będzie możliwa dla ETF-a na np. short WIG20	long/short	long
Minimalna wielkość inwestycji	1 jednostka	1 kontrakt	różnie
Koszt kupna/ sprzedaży	koszt transakcji (rynek kasowy)	koszt transakcji (rynek terminowy)	prowizja przy zakupie/umorzeniu

Zalety

- Notowane jak akcje
- Duża płynność
- Niski „Tracking Error”
- Ciągła wycena jednostek
- Niskie koszty (prowizje BM oraz opłata za zarządzanie)
- Ograniczone ryzyko emitenta

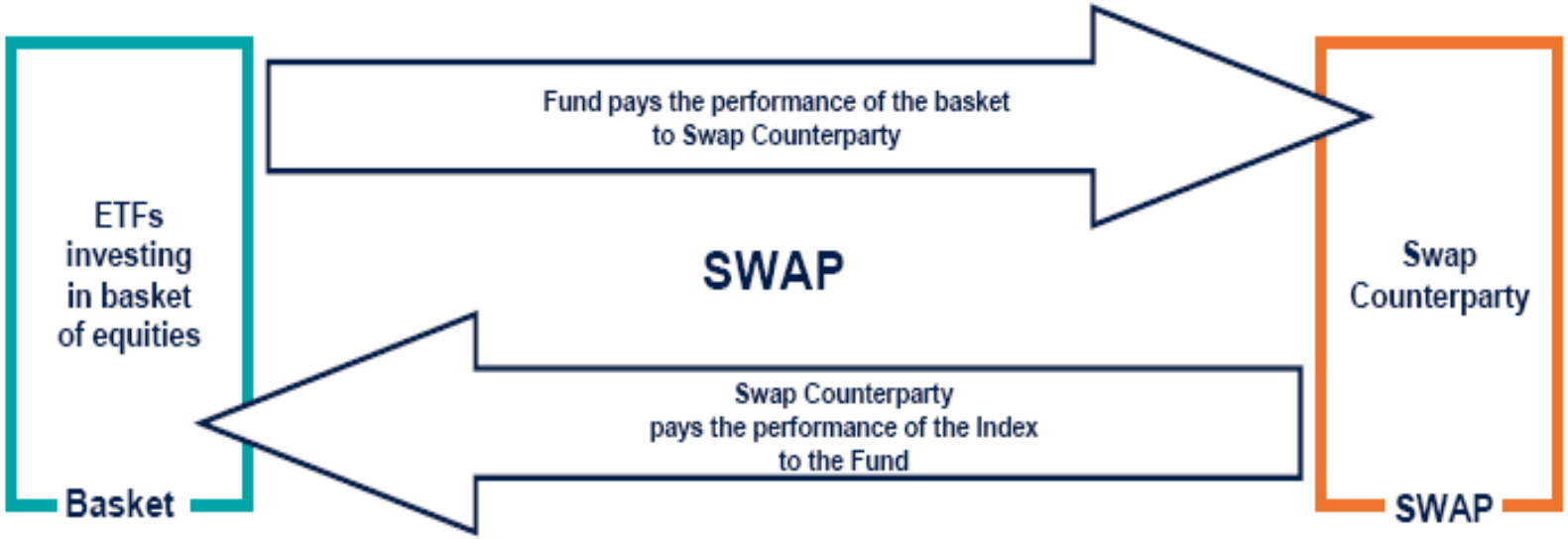
Kupno / sprzedaż ETF-ów

- Rynek wtórny / giełda
  - Prowizja maklerska + spread
  - Opłata za zarządzanie odejmowana od wartości ETF-u „pro rata temporis” (proporcjonalnie do upływu czasu)

- Animator/Autoryzowany uczestnik rynku
  - Podpisana umowa z emitentem ETF-a
  - Kreacja/umarzanie za pośrednictwem animatora i funduszu wg NAV (koszt min. 46.000 PLN)
  - Zlecenie do emitenta w celu tworzenia i umarzania jednostek ETF-a na rynku pierwotnym (OTC)
  - Opłata w domu maklerskim oraz opłata za tworzenie/umorzenie
  - Transakcje na rynku pierwotnym - raz dziennie, po cenie NAV
  - Minimalna wartość transakcji, np. 3 mln euro w LYXOR AM

Nie wszystko jest proste – czyli syntetyczna replikacja

- Co to jest – replikacja zachowania indeksu za pomocą transakcji total return SWAP zawartej pomiędzy LYXOR AM i bankiem – SG
- Nominał transakcji SWAP ≤ 10% NAV ETFa
- Replikacja umożliwia najlepsze śledzenie indeksu, minimalizacje tzw. tracking error i niski koszt dostępu do danego indeksu
- Fundusz nie pożycza papierów



Ryzyko

- Ryzyko rynkowe
  - Niekorzystne ruchy indeksów
  - Ograniczone do wielkości inwestycji
  - Mniejsze niż w przypadku pojedynczej inwestycji w akcje, dzięki dywersyfikacji indeksu

Kto inwestuje w ETF-y?

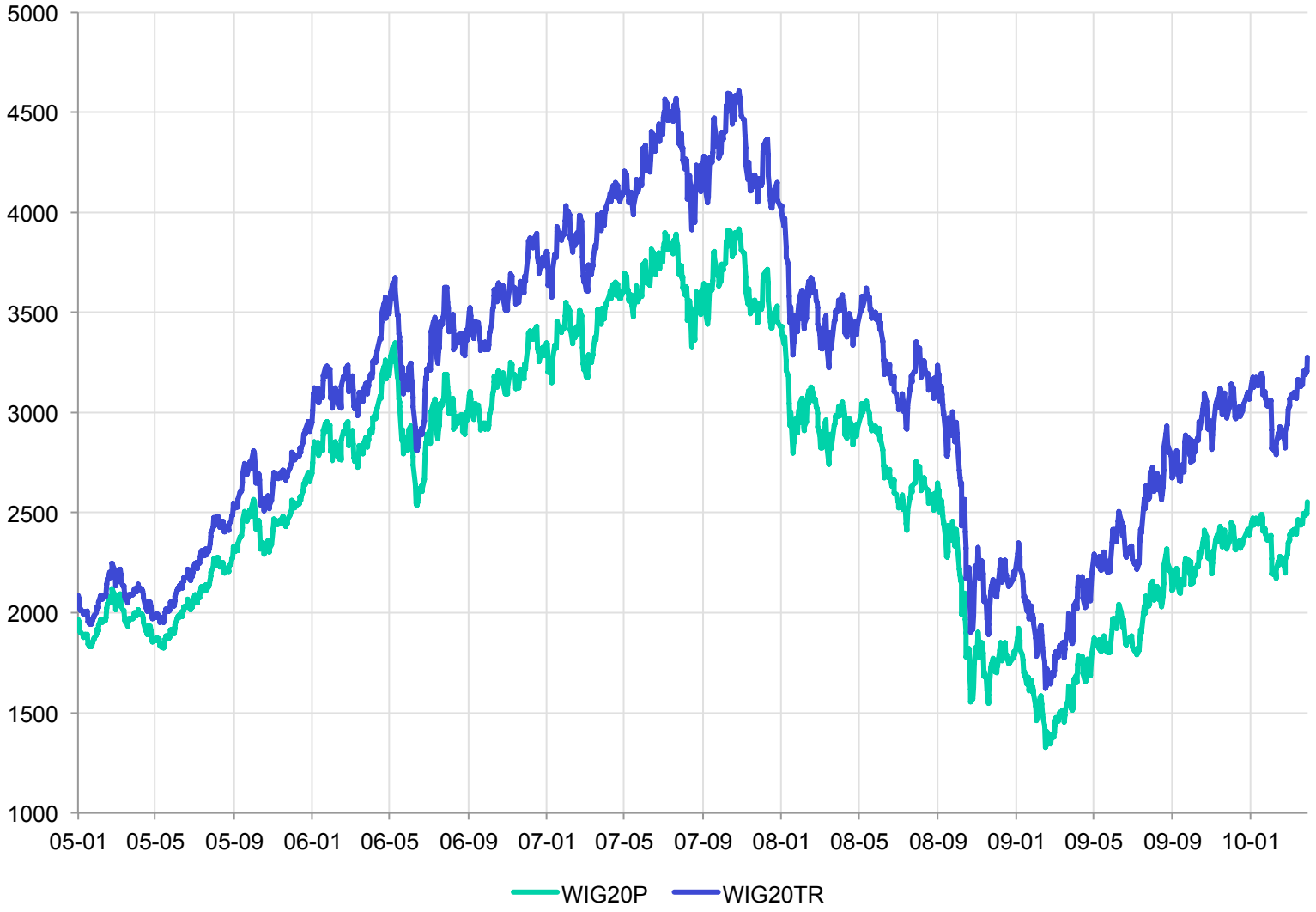
- Inwestorzy instytucjonalni, m.in.:
  - Fundusze emerytalne
  - Firmy ubezpieczeniowe
  - Przedsiębiorstwa
  - Asset-Management
  - Private Banking

- Inwestorzy indywidualni

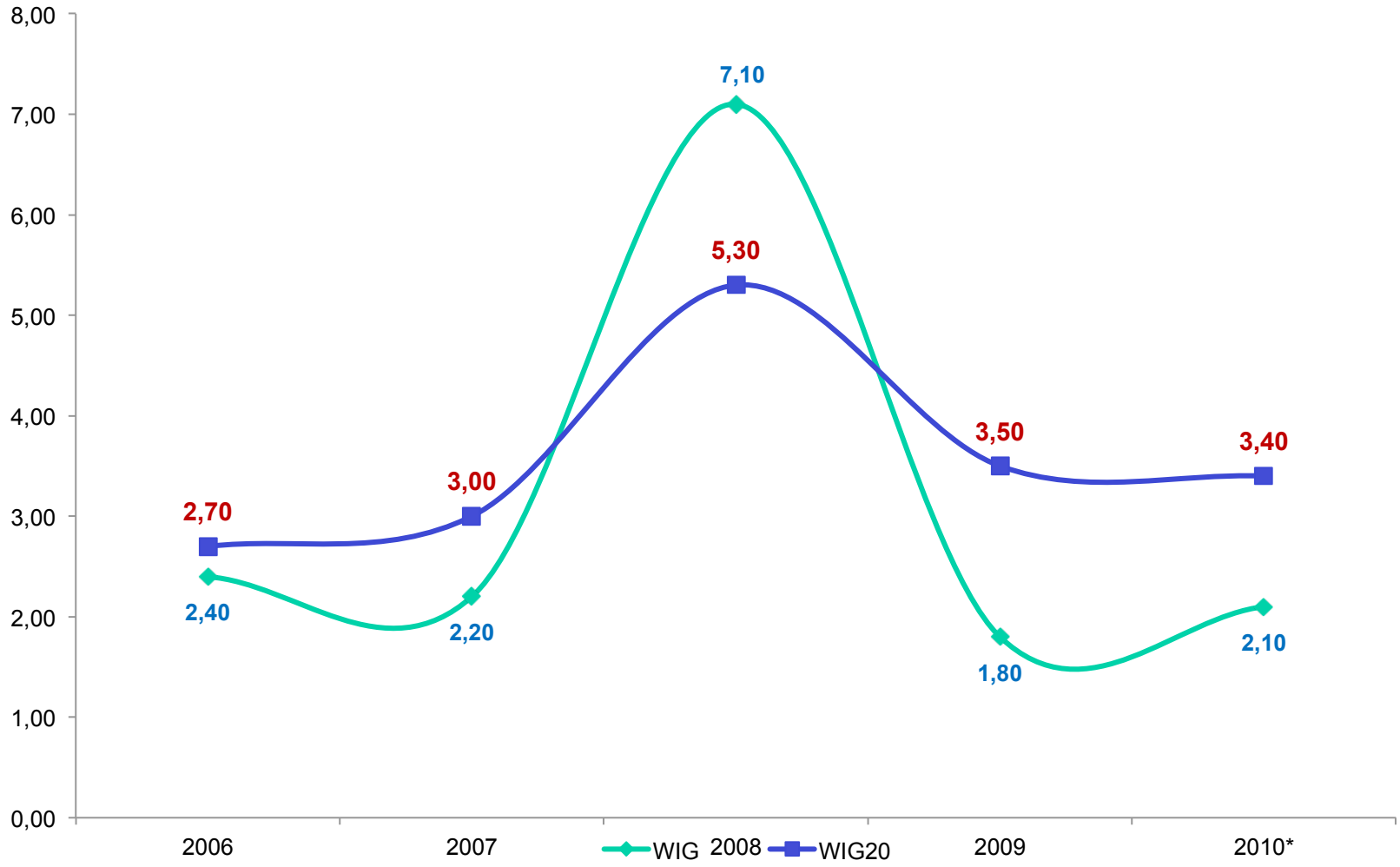
Powody zainteresowania ze strony inwestorów

- Naśladowanie pasywne
- Rynek wtórny
- Animatorzy i wąskie spready
- Prostota i przejrzystość inwestycji
  - publikacja ceny w czasie rzeczywistym
  - znany skład indeksu
- Możliwe różnorodne strategie inwestycyjne i dywersyfikacja portfela
- Możliwość „grania na spadki” – Short ETF (niedługo na GPW)
- Możliwość inwestycji w rynki trudnodostępne
- Wypłata dywidendy

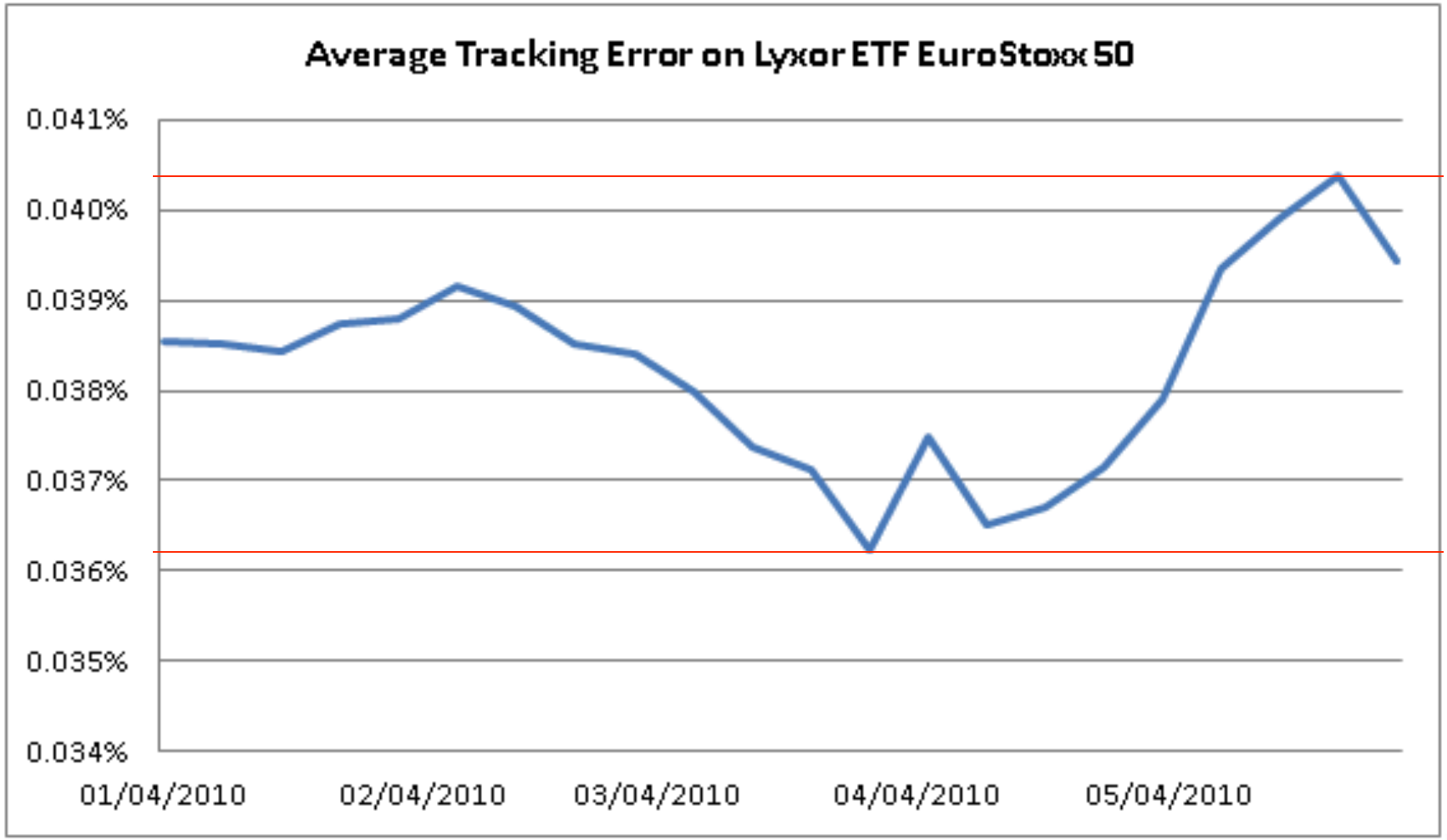
Czy dywidenda ma znaczenie?



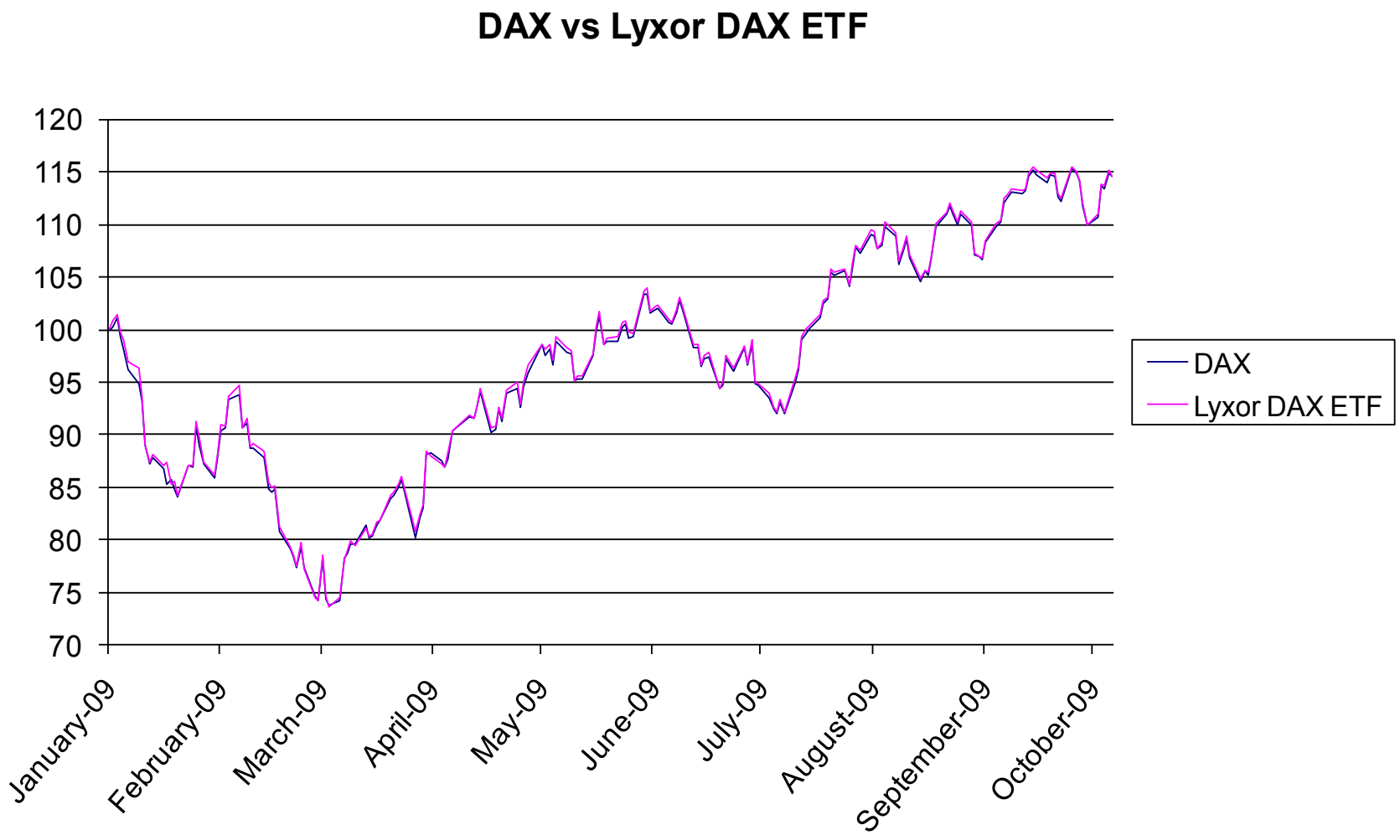
Stopa dywidendy indeksów na koniec lat



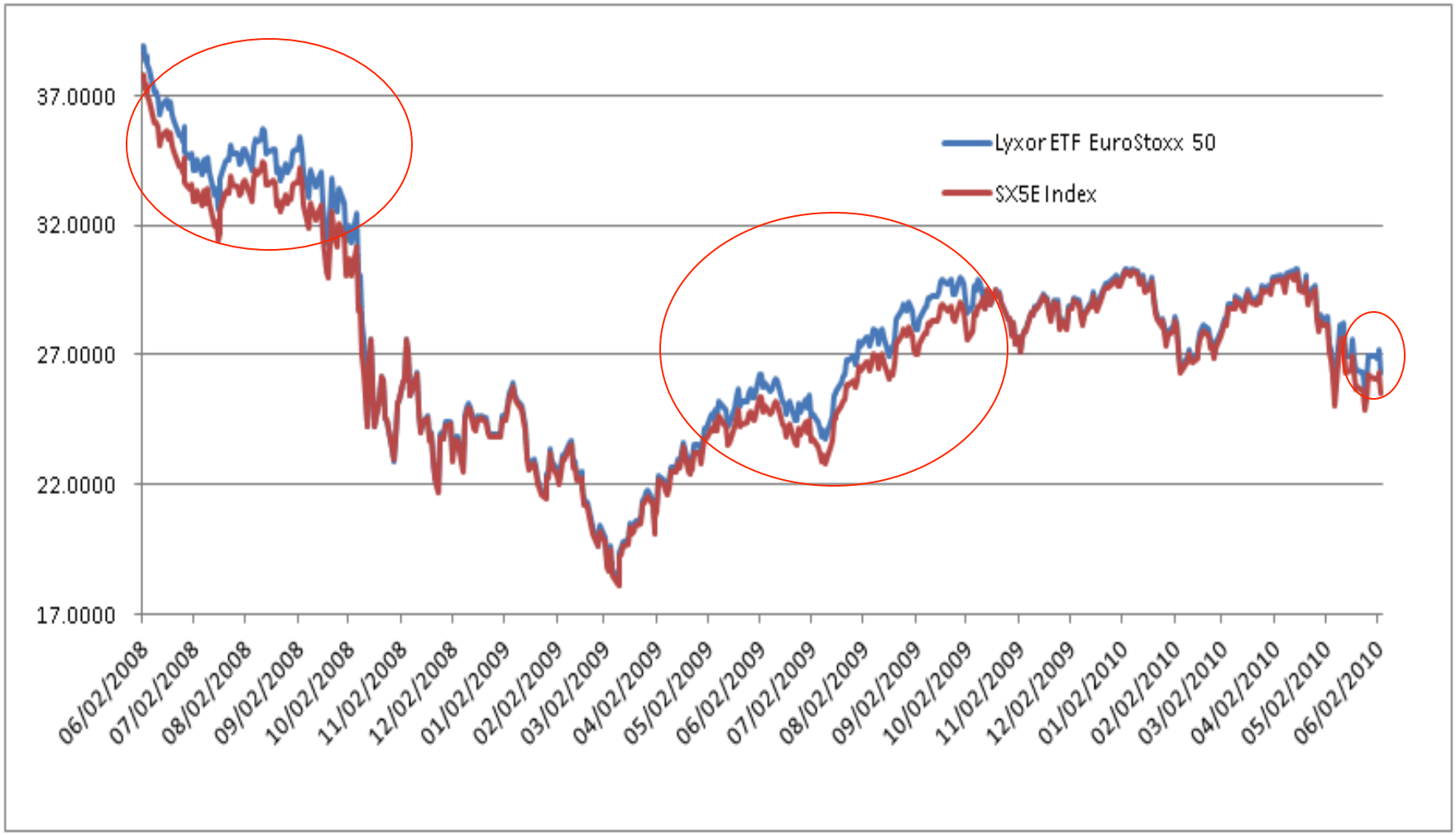
Przykład: Średni Tracking Error dla LYXOR ETF EuroStoxx 50 w 2010 r.



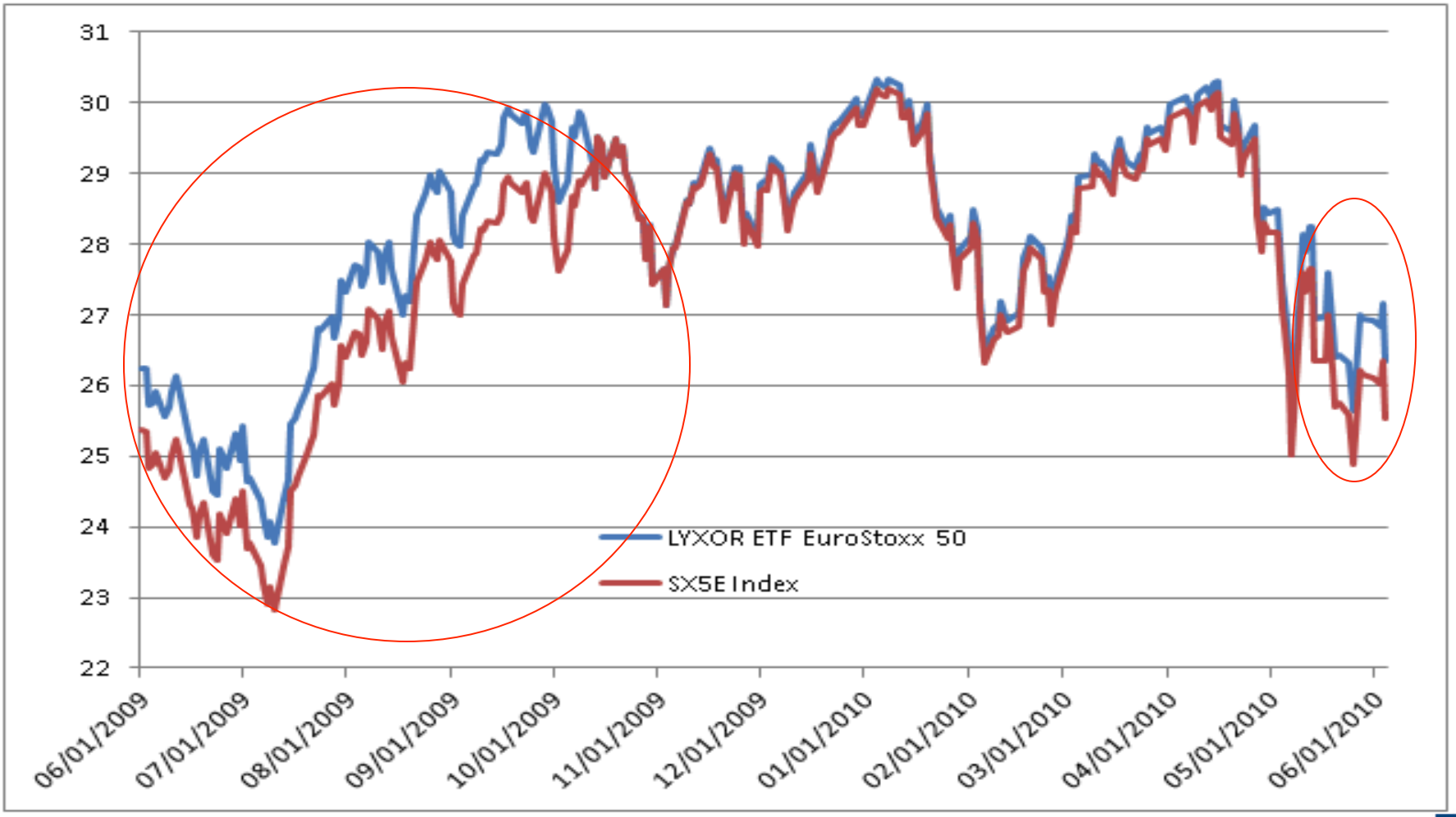
Przykład: LYXOR DAX ETF vs. indeks DAX



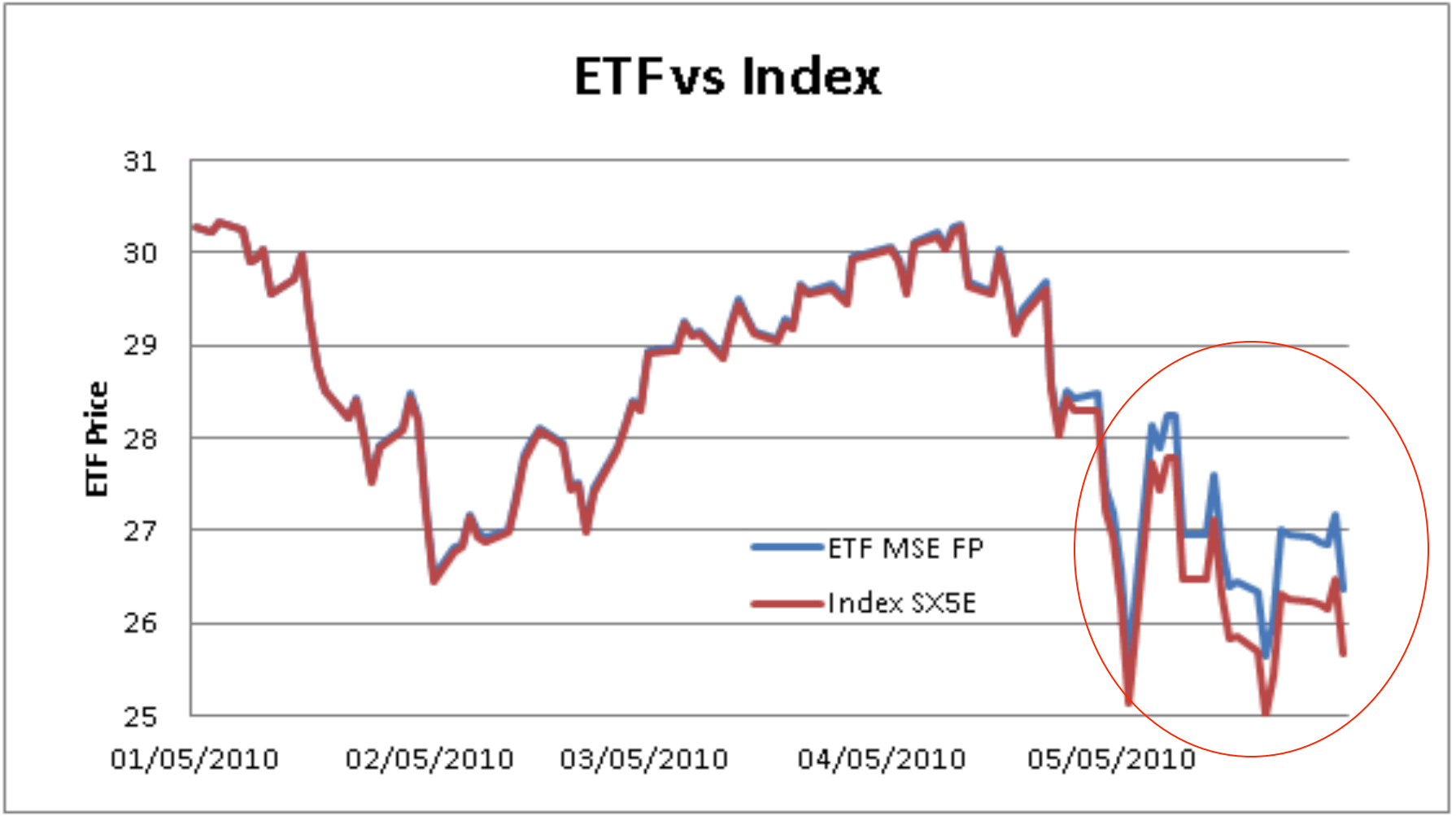
Przykład: LYXOR ETF EURO STOXX 50 vs. indeks EuroStoxx 50 / 06.2008 – 06.2010



Przykład: LYXOR ETF EURO STOXX 50 vs. indeks EuroStoxx 50 / 06.2009 – 06.2010



Przykład: LYXOR ETF EURO STOXX 50 vs. indeks EuroStoxx 50 w 2010 r.



Tracking errors - ETFy Lyxor AM

ETFs	TE May 2010 %
LYXOR ETF IBEX35	0.0208
LYXOR ETF FTSE 100	0.0209
LYXOR ETF FTSE 250	0.0238
LYXOR ETF FTSE ALL SHARE	0.0245
LYXOR ETF DJ STOXX 600 FOOD & BEVERAGE	0.0255
LYXOR ETF Flexible FTSEurofirst 80	0.0266
LYXOR ETF DJ STOXX 600 HEALTH CARE	0.0267
LYXOR ETF DJ STOXX 600 RETAIL	0.0274
LYXOR ETF DJ STOXX 600 PERSONAL & HOUSEHOLD GOODS	0.0305
LYXOR ETF DJ STOXX 600 TECHNOLOGY	0.0309
LYXOR ETF DJ STOXX 600 MEDIA	0.0316
LYXOR ETF DJ STOXX 600 TELECOMMUNICATIONS	0.0331
Lyxor ETF CAC 40	0.0344
LYXOR ETF DJ STOXX 600 UTILITIES	0.0354
LYXOR ETF Private Equity LPX50	0.0358
LYXOR ETF DOW JONES GLOBAL TITANS 50	0.0367
LYXOR ETF DJ STOXX 600 CHEMICALS	0.0398
Lyxor ETF MSCI USA	0.0399

Source: Lyxor ETF

Pierwszy ETF na GPW

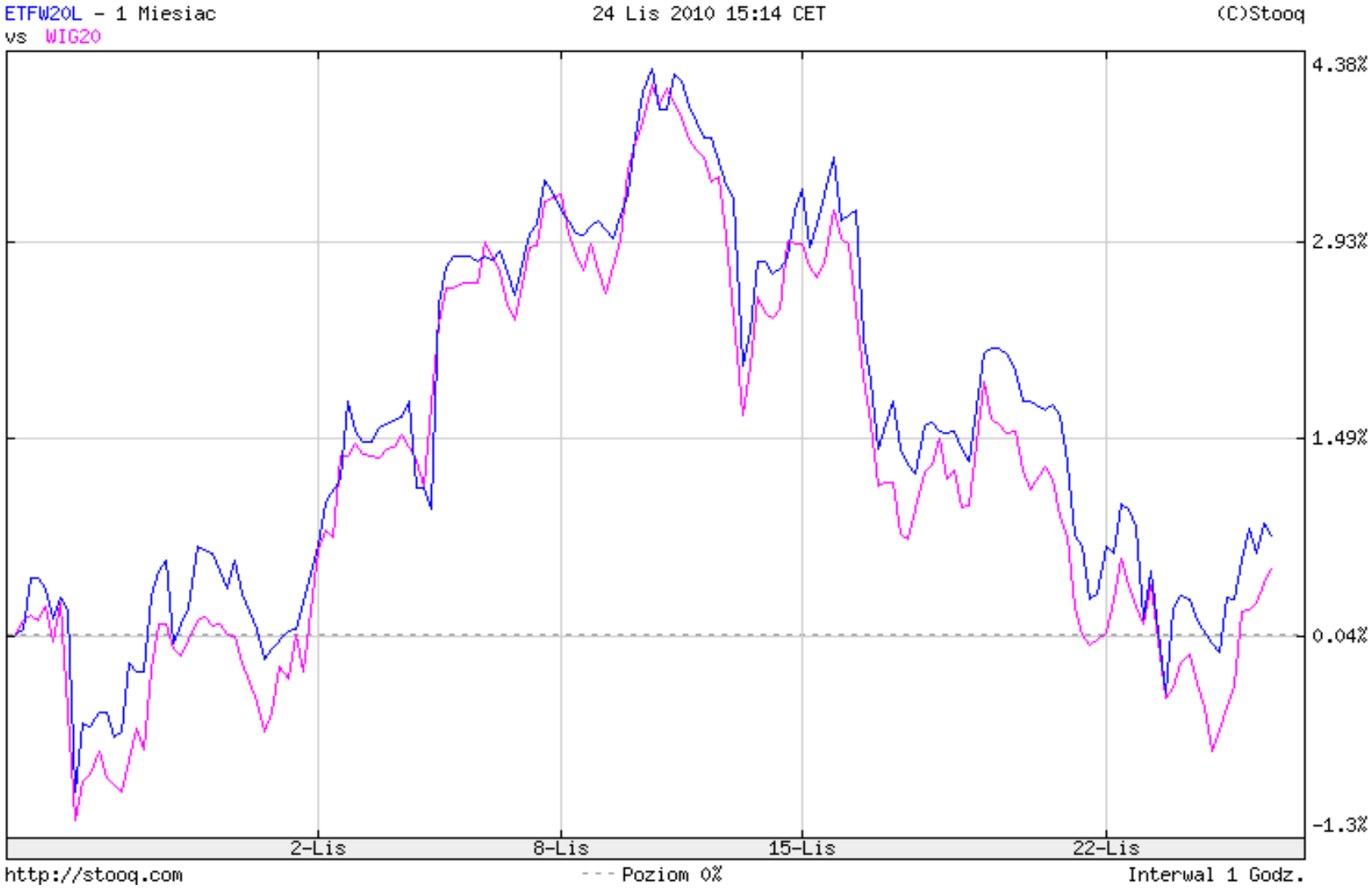
WIG20

- Emitent: LYXOR Asset Management (grupa Societe Generale)
- Notowany w PLN
- Handel jak akcjami
- Wypłata dywidendy (raz w roku)
- Wartość tytułu: 1/10 wartości indeksu
- Nazwa skrócona: ETFW20L
- Duża płynność: animatorzy rynku
  - Societe Generale, Unicredit Bank AG z Londynu
  - Oferta min. 400 tys zł, spread max. 1,5%
- Niska opłata za zarządzanie – 0,5 % p.a.

Zasady obrotu na GPW

- Rynek kasowy
- Notowania ciągłe
- Notowanie w PLN
- Jednostka notowania: 1 tytuł uczestnictwa
- Rozliczenie transakcji: T+3
- Krok notowań 0,01 PLN – 264,64 zł
- Widełki dynamiczne (3,5%) i statyczne – jak dla akcji z WIG20
- No cancelation range – jak dla z not ciągłych
- Pakietówki – 9-16.30, 2 mln zł, odchylenie kursu 2%
- Opłaty giełdowe: tak jak dla akcji z WIG20
- Debiut 22.09.2010

WIG20 vs ETFW20L



23.11.2010 ETF vs NAV

Nazwa	Kurs zamknieci a (zł)	Zmiana	Kurs	Transakcje sesyjne		WIG 20 na zakończenie sesji	Wartość aktywów netto (zł) NAV
		(%)	ostatni (zł)				
				Wolumen	wartość obrotu tys. zł		
ETFW20L	268,82	-0,62	268,82	724	388	2637,95	269,64

www.gpw.pl

ETF – podstawowe dane

EMISJA: 900.000 jednostek,
wartość (AUM – 13.10.2010): 245,8 mln zł.

sesja	obrót (tys. PLN)	Wolumen obrotu (jednostki)
22.09	923	1 754
23.09	2 258	4 289
24.09	6 016	11 538
27.09	7 330	13 864
28.09	700	1 334
29.09	628	1 194
30.09	2 010	3 802
01.10	2 741	5 170
04.10	7 683	14 490
05.10	8 123	15 134
06.10	1 247	2 294
07.10	2 319	4 315
08.10	247	464
11.10	505	949
12.10	612	1 151
13.10	549	1 014

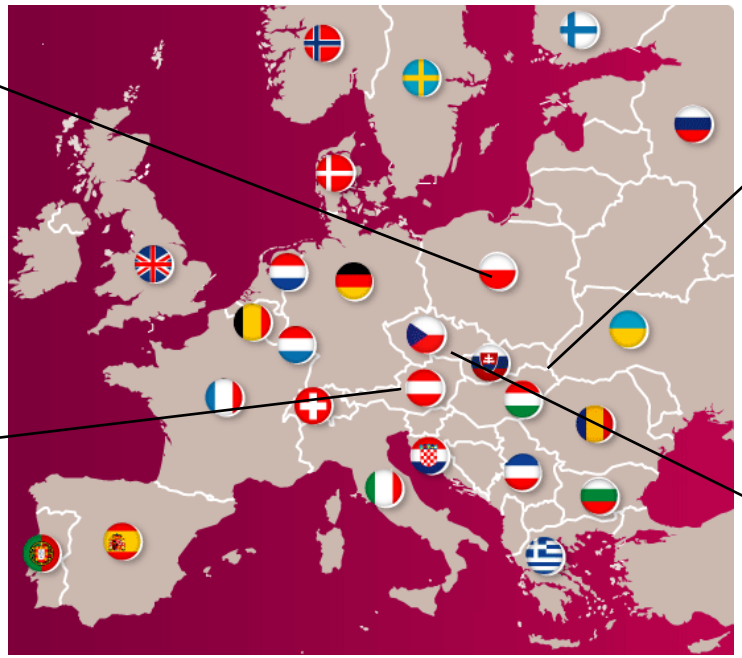
Rynek polski vs CEE

Poland
Pop. – 38M
GDP per capita - $18 705
Market cap. – $184B
Inv. fund market – $31B

WSE
ETF nb – 1
W&C nb– 142
ETF volumes YTD – $25M
W&C volumes YTD – $170M

Austria
Pop. – 10M
GDP per capita - $39 454
Market cap. – $110B
Inv. fund market - $180B

Wiener Borse
ETF nb – 22
W&C nb – 4 367
ETF volumes YTD – $60M
W&C volumes YTD – $238M



Hungary
Pop. – 10M
Per capita GDP - $18 566
Market cap. – $30B
Inv. fund market - $15B

BSE
ETF nb – 1
W&C nb– 23
ETF volumes YTD – $3M
W&C volumes YTD - $56M

Czech Republic
Pop. – 11M
Per capita GDP - $24 832
Market cap. – $70B
Inv. fund market – 4.4$B

PSE
ETF nb – 0
W&C nb– 9
ETF volumes YTD – $0M
W&C volumes YTD - $M

www.gpw.pl

CEL

„Celem inwestycyjnym Subfunduszu jest śledzenie zmian w indeksie WIG20 („Indeks") wyrażonym w złotych (PLN) powiększonych o przychody, jakie uzyskałby Subfundusz, gdyby był posiadaczem akcji będących podstawą Indeksu.

Subfundusz stara się osiągnąć ten cel poprzez (i) inwestowanie w zdywersyfikowany portfel zbywalnych papierów wartościowych (zawierający zarówno papiery kapitałowe, jak i instrumenty dłużne o stałej lub zmiennej kwocie dochodu), oraz (ii) zawieranie swapów całkowitego dochodu („Swap") w celu śledzenia zmian w Indeksie.

Kontrahentem Swapu jest instytucja finansowa najwyższej klasy specjalizująca się w tego rodzaju transakcjach."

Źródło: Prospekt Emisyjny (www.lyxoretf.pl)

Proszę pamiętać…

- Otwarty fundusz indeksowy (możliwość kreacji i umarzania)
- Odzwierciedla zmiany indeksu
- Prosty, przejrzysty instrument finansowy
- Handel jak akcjami
- Notowany na giełdzie
- Płynny - ma animatorów
- Instrument rynku kasowego
- Zarządzany pasywnie
- Niskie koszty

„…kup sobie indeks…”

Strona www

- Informacje nt ETF na stronie www giełdy
  - Podstawowe informacje nt ETFa
  - Materiały edukacyjne (prezentacje, ulotka)
  - Prospekt emisyjny
  - adres mailowy etf@gpw.pl

  - Strona będzie systematycznie rozbudowywana

Zarządzanie aktywne vs pasywne

Stopy zwrotu z wybranych funduszy inwestycyjnych (w proc.)

Nazwa funduszu	Opłata za zarządzanie	1 rok	3 lata	5 lat	10 lat
Arka BZ WBK Akcji	4,00	11,91	-27,87	40,31	196,76
Legg Mason Akcji (dawniej BH TFI)	3,50	15,85	-22,71	64,11	187,47
UniFundusze Subfundusz UniKorona Akcje	4,00	15,51	-21,41	39,12	179,99
Skarbiec Subfundusz Akcja	4,00	8,05	-25,50	32,69	161,40
BPH Subfundusz Akcji	4,00	12,05	-29,98	21,97	147,38
ING Subfundusz Akcji	4,00	11,81	-32,23	12,46	110,28
PZU Akcji Krakowiak	4,00	14,55	-32,63	18,32	104,63
Novo Subfundusz Akcji (dawniej SEB)	4,00	8,83	-32,37	14,37	94,97
PKO Akcji	4,00	13,08	-47,64	-15,75	66,62
Pioneer Subfundusz Akcji Polskich	4,10	8,87	-42,33	-6,35	64,59
DWS Polska Akcji Dużych Spółek	4,00	12,10	-30,29	9,15	64,32
Średnia	3,96	12,06	-31,36	20,95	125,31
Hipotetyczny ETF na WIG	0,50	21,44	-26,24	30,38	154,49
WIBOR 6M	nd	4,32	16,62	27,14	103,83
Indeks WIG	**nd**	**22,08**	**-25,08**	**33,80**	**167,88**

Okres analizy od 2000-09-29 do 2010-10-01, niebieski — lepiej niż rynek

Źródło – Puls Biznesu 13.10.2010

Pytania

etf@gpw.pl

Krótka sprzedaż – jak zarabiać na spadkach i nie tylko

Czym jest krótka sprzedaż (1)

- Krótka sprzedaż to jedna ze strategii inwestycyjnych, która jest wykonywana głównie na rynku akcji,
- Nie jest to instrument finansowy notowanym na Giełdzie - nie ma zatem swojej osobnej linii notowań,
- Krótka sprzedaż jest usługą oferowaną inwestorom przez biura maklerskie (nie wszystkie biura muszą oferować krótką sprzedaż), dlatego zasady zawierania transakcji krótkiej sprzedaży mogą być różne w różnych domach maklerskich.

Czym jest krótka sprzedaż (2)

- W transakcji krótkiej sprzedaży również zarabiamy gdy kurs kupna papieru będzie niższy od kursu jego sprzedaży,
- Kolejność przeprowadzanych transakcji jest jednak odwrotna,
- **Najpierw sprzedajemy by następnie papiery kupić.**

Czym jest krótka sprzedaż (3)

- Zgodnie z pierwszym krokiem transakcji krótkiej sprzedaży dokonujemy sprzedaży papierów których nie posiadamy na rachunku papierów wartościowych,
- Czy przeprowadzenie takiej transakcji jest możliwe?
- TAK - zgodnie z przepisami dotyczącymi naszego rynku kapitałowego **krótka sprzedaż to sprzedaż papierów pomimo ich braku na rachunku papierów wartościowych**,
- Przeprowadzenie transakcji krótkiej sprzedaży jest możliwe o ile spełnione są warunki Art. 7 ust. 5a Ustawy o obrocie.

www.gpw.pl

Co wnoszą przepisy znowelizowanej Ustawy o obrocie

- Art. 3 pkt. 47 (definicja krótkiej sprzedaży)

[…] zobowiązanie się do zbycia papierów wartościowych mimo ich braku w chwili zaciągania tego zobowiązania na rachunku papierów wartościowych zbywcy […]

- Art. 7 ust 5a (warunki przeprowadzania transakcji krótkiej sprzedaży).

1. Pomiędzy firmą inwestycyjną a zbywcą papierów - obowiązkowa umowa, która ustanawia obowiązek i określa zasady pozyskania i termin dostarczenia papierów na termin rozliczenia,
2. Firma inwestycyjna ma prawo do zawarcia na rachunek zbywcy umowy pożyczki papierów wartościowych na wypadek nie wywiązania się przez zbywcę z obowiązku terminowego dostarczenia papierów.

www.gpw.pl

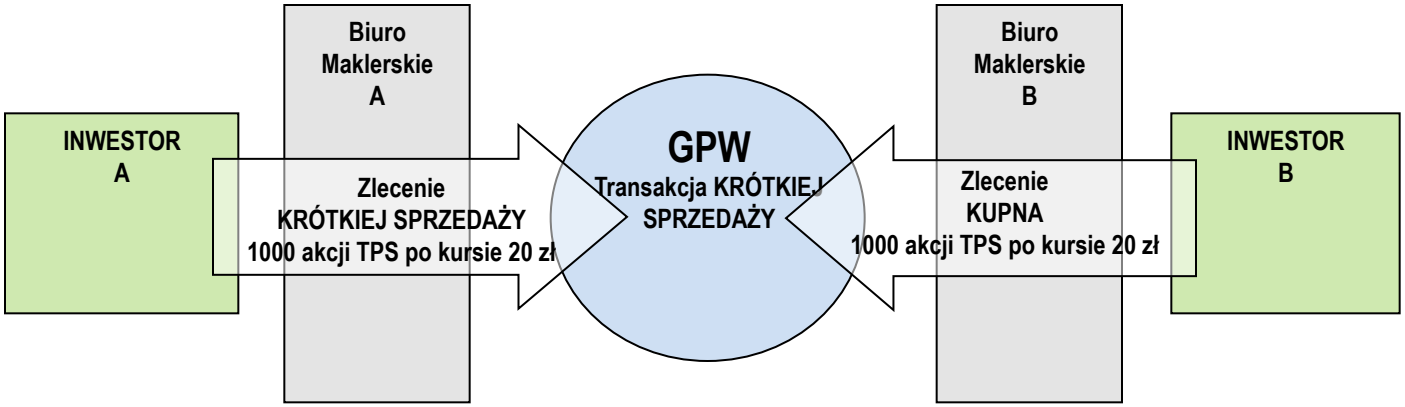
Czym jest krótka sprzedaż (4)

- Rozliczanie transakcji krótkiej sprzedaży następuje na identycznych zasadach jak rozliczanie zwykłych transakcji giełdowych,
- Cykle rozliczeniowe: dla akcji obowiązuje 3-dniowy a dla obligacji 2-dniowy cykl rozliczeniowy:
  - Akcje które zostały zakupione w poniedziałek zostaną zapisane na rachunku papierów wartościowych kupującego w czwartek,
  - **Podobnie akcje sprzedane w poniedziałek zostaną wyrejestrowane z rachunku papierów wartościowych sprzedającego również w czwartek.**

Krótka sprzedaż – przykład (1)

Nazwa akcji	Telekomunikacja Polska Nazwa skrócona: TPS
Wolumen transakcji (w szt.)	1 000
Kurs transakcji (w zł)	20
Wartość transakcji (w zł)	20 000
Dzień zawarcia transakcji	Dzień T

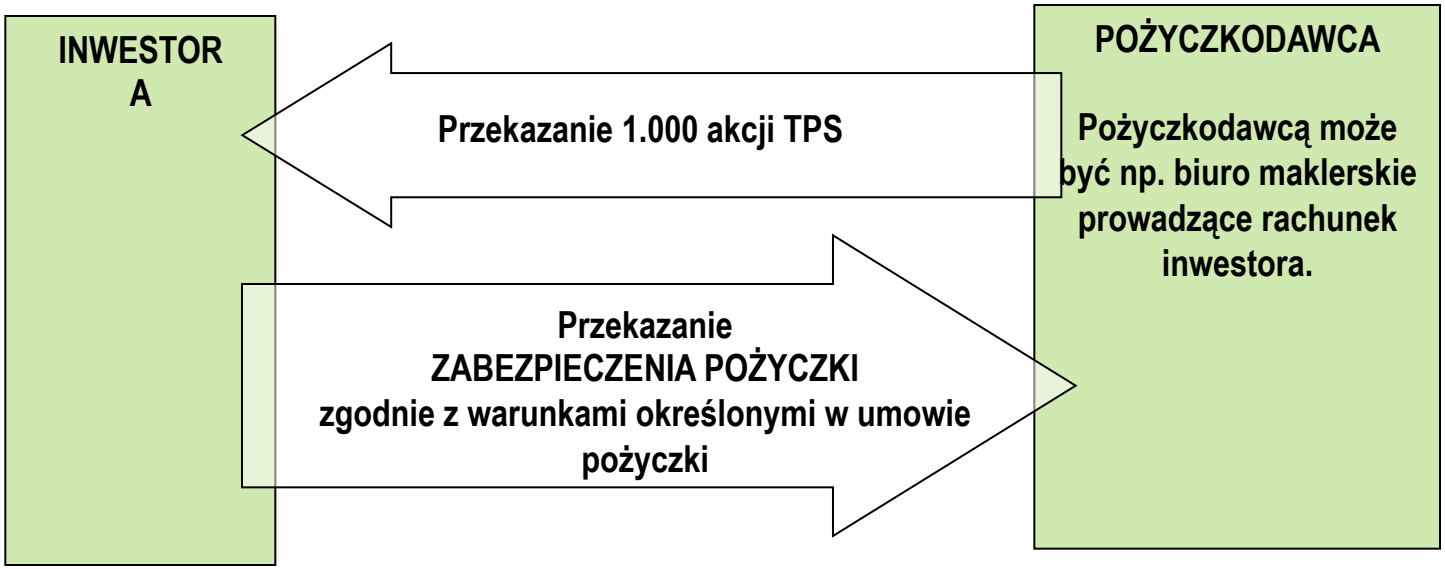
Dzień T - Dzień zawarcia transakcji krótkiej sprzedaży.



www.gpw.pl

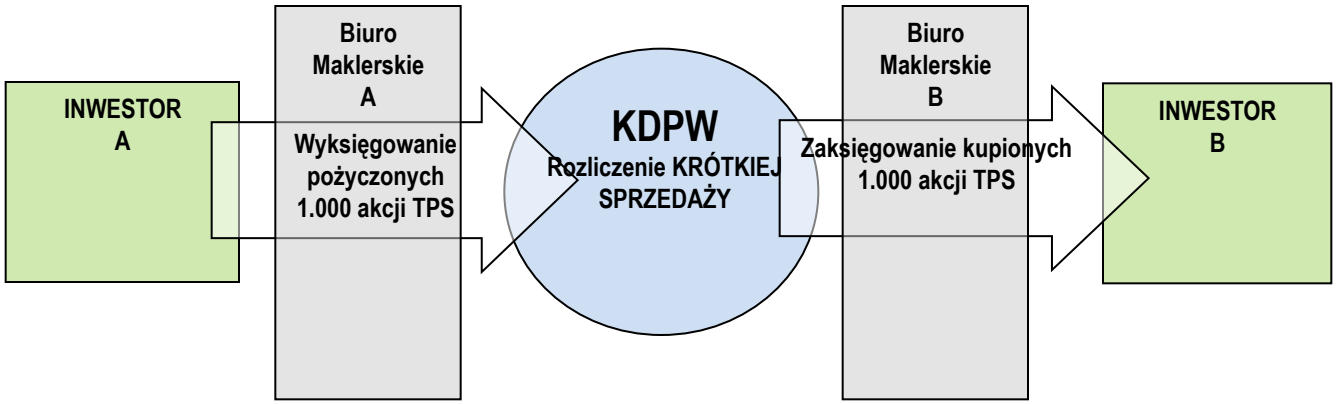
Krótka sprzedaż – przykład (2)

W okresie do T+3.

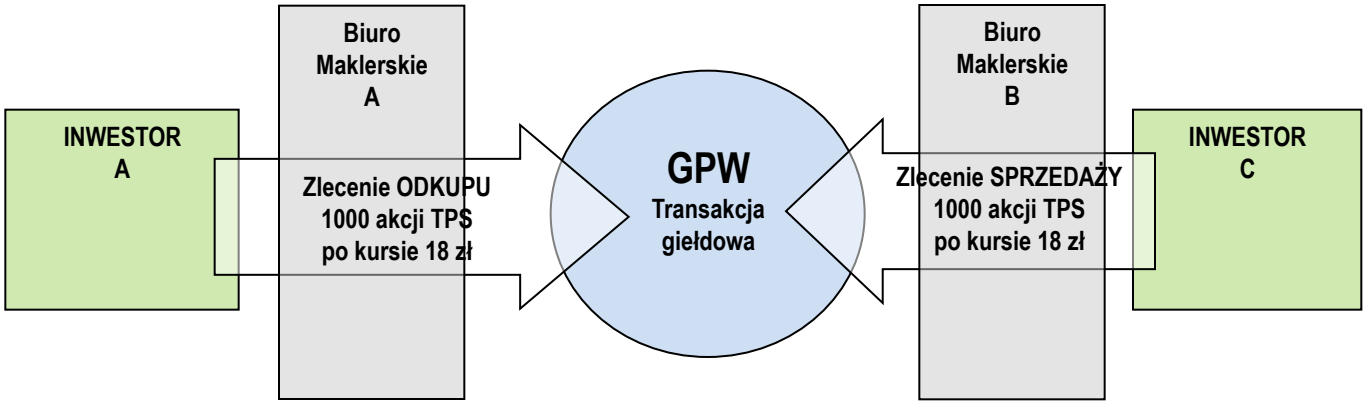


Krótka sprzedaż – przykład (3)

Dzień T+3 – dzień rozliczenia transakcji krótkiej sprzedaży.

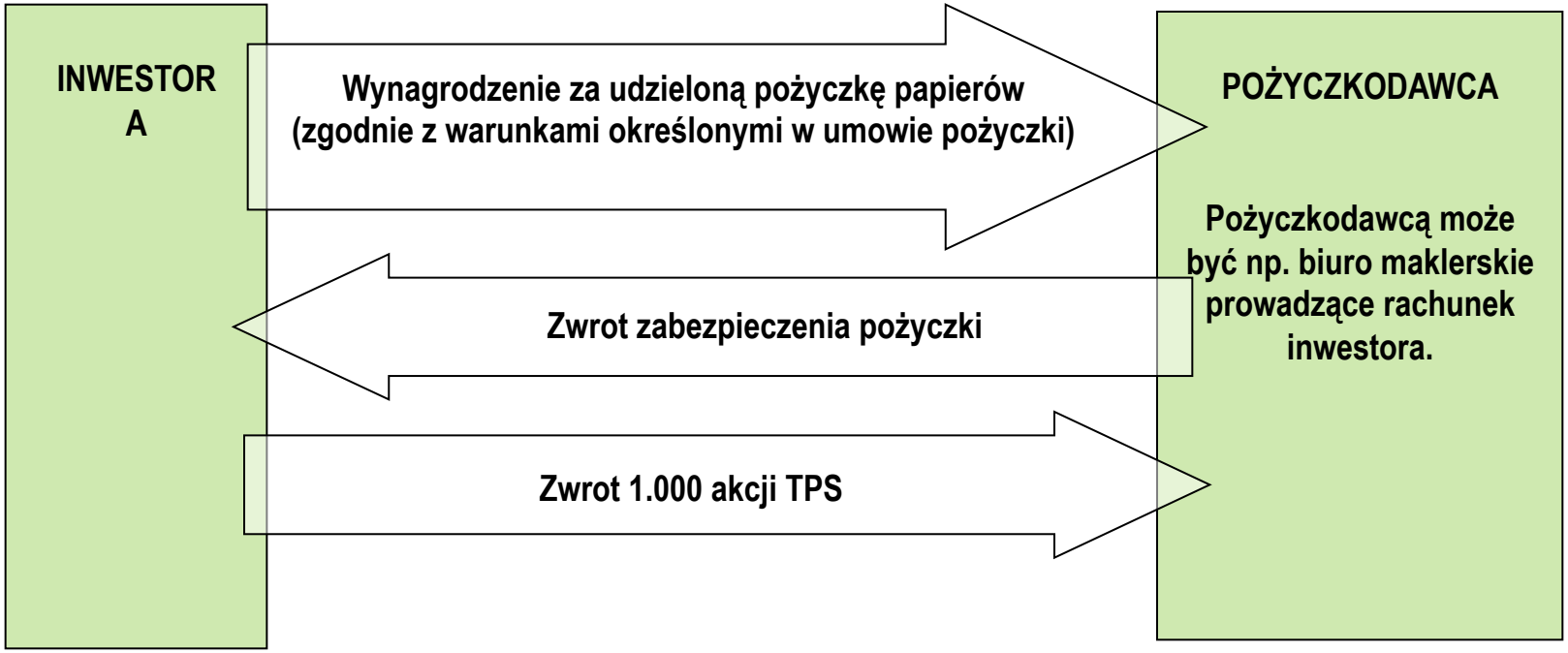


T+n – dzień zamknięcia krótkiej pozycji.



www.gpw.pl

Krótka sprzedaż – przykład (4)



Krótka sprzedaż – przykład (5)

Wynik krótkiej sprzedaży

Zawarcie transakcji krótkiej sprzedaży (otwarcie krótkiej pozycji)	Inwestor A przeprowadził transakcję krótkiej sprzedaży: •1.000 akcji TPS, •kurs transakcji 20 zł za akcję, •wartość transakcji **20.000 zł**.
Kupno akcji (zamknięcie krótkiej pozycji)	Inwestor zamknął krótką pozycję (zawarł transakcję kupna) •1.000 akcji TPS, •kurs transakcji 18 zł za akcję, •wartość transakcji **18.000 zł**,
Wynik transakcji krótkiej sprzedaży*	Wynik z przeprowadzonej transakcji krótkiej sprzedaży stanowi różnica pomiędzy wartością po której inwestor sprzedał papiery a wartością po której te papiery kupił czyli: 20.000 – 18.000 zł = 2.000 zł. Na przeprowadzonej transakcji krótkiej sprzedaży inwestor zarobił 2.000 zł, co stanowi 10% stopę zwrotu z inwestycji.

*** w obliczeniach nie uwzględniono prowizji maklerskich oraz wynagrodzenia dla pożyczkodawcy z tytułu udzielonej pożyczki w papierach wartościowych.**

Papiery dopuszczone do krótkiej sprzedaży Kryteria dla wszystkich uczestników rynku poza animatorami

1. Akcje wchodzące w skład indeksu WIG20.
2. Akcje o średnich dziennych obrotach (za ostatnie 6 miesięcy) powyżej 4 mln złotych oraz kapitalizacji free float powyżej 300 mln złotych:
   - Aktualizacja raz na kwartał 7 dnia roboczego miesięcy: luty, maj, sierpień, listopad.
3. Akcje których kapitalizacja free float w dniu pierwszego notowania stanowiła 1% łącznej kapitalizacji free float wszystkich spółek uczestniczących w rankingu płynności akcji (nowe spółki).
4. Obligacje skarbowe.

www.gpw.pl

Papiery dopuszczone do krótkiej sprzedaży Kryteria dla animatorów rynku

- Kryteria dotyczą **wyłącznie animatorów rynku** (nie dotyczą animatorów emitenta),
- Lista papierów wartościowych jest dłuższa niż w przypadku pozostałych uczestników rynku (nieanimatorów),
- Przedmiotem zleceń krótkiej sprzedaży składanych przez animatorów są także akcje zajmujące nie niższą niż 140 pozycję w rankingu płynności akcji (akcje ≈ WIG20, WIG40, WIG80),
- Ranking płynności sporządzany na bazie wartości obrotów oraz kapitalizacji free float (zasady zbliżone do zasad sporządzania rankingu indeksowego, opis - SZOG).

www.gpw.pl

Znacznik krótkiej sprzedaży

- Wymagany przez Giełdę:
  - Ze względu na ustawowe obowiązki Giełdy do pozyskiwania i przetwarzania informacji o transakcjach krótkiej sprzedaży,
  - Jedyny możliwy sposób na systemową kontrolę zleceń krótkiej sprzedaży (możliwość weryfikacji poprawności składanych zleceń, oraz zawieszania i usuwania tych zleceń),
  - Jedyna możliwość systemowego pozyskiwania informacji na cele statystyczne (Giełda w cyklu dziennym będzie publikowała informacje o skali krótkiej sprzedaży).
- Oznaczanie zleceń krótkiej sprzedaży przekazywanych na rynek regulowany wynika również z §39 rozporządzenia MF w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych […].

Zasady zawieszania przyjmowania zleceń krótkiej sprzedaży

1. Zawieszenie przyjmowania zleceń krótkiej sprzedaży po stronie GPW następuje:
   - Na podstawie komunikatu KDPW o przekroczeniu limitów zawieszeń rozliczeń transakcji,
   - Jeżeli wymaga tego bezpieczeństwo obrotu lub interes jego uczestników w szczególności w efekcie dużych spadków na rynku.
2. Zawieszanie przyjmowania zleceń krótkiej sprzedaży od strony systemu giełdowego oznacza:
   - Odrzucanie nadchodzących zleceń ze znacznikiem krótkiej sprzedaży,
   - Usunięcie wcześniej złożonych a niezrealizowanych zleceń krótkiej sprzedaży.
3. Zawieszenie przyjmowania zleceń krótkiej sprzedaży jest możliwe w odniesieniu do:
   - danego papiery wartościowego,

   oraz / lub

   - danego Członka Giełdy.

   z rozróżnieniem funkcji (transakcje animatora / transakcje nieanimatora)

www.gpw.pl

Zasady zawieszania przyjmowania zleceń krótkiej sprzedaży w efekcie dużych spadków

1. Warunkiem zawieszenia są duże spadki na rynku przy jednoczesnej dużej aktywności transakcji krótkiej sprzedaży. **Sam duży spadek nie jest warunkiem zawieszenia krótkiej sprzedaży,**
2. Możliwe są 2 warianty tego typu zawieszenia:
   - Zawieszenie krótkiej sprzedaży na wszystkich akcjach jako efekt spadków całego rynku (obserwacja spadków wartości indeksu WIG),
   - Zawieszenie krótkiej sprzedaży na określonych akcjach (obserwacja spadków cen danych akcji).
3. W trakcie każdej sesji giełdowej wyznaczana jest bieżąca wartość obrotu krótką sprzedażą na poziomie poszczególnych akcji dopuszczonych do krótkiej sprzedaży.

Zawieszenie krótkiej sprzedaży na wszystkich akcjach jako efekt spadków całego rynku.

1	2	3
Wielkość spadku wartości indeksu WIG w stosunku do wartości odniesienia dla tego indeksu na daną sesję	Okres sesji, w którym nastąpił spadek wartości indeksu WIG, o którym mowa w kolumnie 1	Czas trwania zawieszenia przyjmowania zleceń krótkiej sprzedaży
powyżej 3%	w trakcie otwarcia	do końca bieżącej sesji giełdowej
	w fazie notowań ciągłych	do końca bieżącej sesji giełdowej
	w trakcie zamknięcia	na całą następną sesję giełdową

obroty KS / obroty całkowite > 20%

- obroty KS – wartość obrotu w transakcjach krótkiej sprzedaży wszystkimi akcjami dopuszczonymi do krótkiej sprzedaży,
- obroty całkowite – całkowita wartość obrotu wszystkimi dopuszczonymi do krótkiej sprzedaży

Zawieszenie krótkiej sprzedaży na określonych akcjach w związku ze znacznym spadkiem kursu tych akcji.

1	2	3
Wielkość spadku kursu danych akcji w stosunku do kursu odniesienia dla kursu otwarcia dla tych akcji	Okres sesji, w którym nastąpił spadek kursu akcji, o którym mowa w kolumnie 1	Czas trwania zawieszenia przyjmowania zleceń krótkiej sprzedaży
powyżej 10%	w trakcie otwarcia	do końca bieżącej sesji giełdowej
	w fazie notowań ciągłych	do końca bieżącej sesji giełdowej
	w trakcie zamknięcia	na całą następną sesję giełdową

obroty KS / obroty całkowite > 20%

- obroty KS – wartość obrotu w transakcjach krótkiej sprzedaży określonymi akcjami,
- obroty całkowite – całkowita wartość obrotu danymi akcjami.

Publikowane informacje nt. krótkiej sprzedaży

1. Giełda publikuje:
   a) On-line: informacje nt. transakcji krótkiej sprzedaży (wolumen, kurs oraz czas zawarcia transakcji)
   b) Po zakończeniu sesji: dla każdego papieru wartościowego skumulowany wolumen oraz wartość obrotów w transakcjach krótkiej sprzedaży

Znaczenie krótkiej sprzedaży dla rynku (1)

Krótka sprzedaż zwiększa płynność

a) Poprzez krótką sprzedaż i pożyczki papierów wartościowych wracają na rynek papiery znajdujące się w portfelach inwestorów instytucjonalnych (z założenia inwestujących długoterminowo),

b) Bardziej płynny rynek oznacza:

- Niższe koszty inwestycji (węższy spread),
- Większa efektywność wyceny instrumentów finansowych,
- Większe bezpieczeństwo inwestycji.

www.gpw.pl

Znaczenie krótkiej sprzedaży dla rynku (2)

Krótka sprzedaż zwiększa efektywność wyceny instrumentów finansowych

a) Krótka sprzedaż zwiększa szybkość z jaką informacje są uwzględniana w cenie instrumentów finansowych,

b) Krótka sprzedaż zmniejsza prawdopodobieństwo pojawienia się tzw. baniek cenowych (czyli spółek notowanych przy bardzo wysokich kursach – znacznie przekraczających fundamentalną wycenę). Wpływa tym samym na korektę cenową spółek przewartościowanych

www.gpw.pl

Znaczenie krótkiej sprzedaży dla rynku (3)

Krótka sprzedaż zmniejsza zmienność rynku

a) Dzięki krótkiej sprzedaży zwiększa się stabilizacja cen instrumentów finansowych - inwestorzy maja większe przekonanie do tego, że bieżące ceny są cenami „fair" i dlatego oczekują niższych stop zwrotu, które będą kompensować ryzyko niepewności cenowej,

b) W okresach spadków krótka sprzedaż jest źródłem popytu ze strony tych, którzy zamykają krótkie pozycje – paradoksalnie krótka sprzedaż w takich momentach mopże wpływać na zatrzymanie spadków.

Znaczenie krótkiej sprzedaży dla rynku (4)

Krótka sprzedaż zwiększa możliwości inwestycyjne

a) Stanowi podstawowy i najprostszy sposób zarabiania na spadkach kursów instrumentów finansowych,

b) Wspiera takie strategie inwestycyjne jak np. strategie arbitrażowe na instrumentach pochodnych,

c) Bez krótkiej sprzedaży na rynku niedostępne są jedne z najistotniejszych dla inwestorów strategii inwestycyjnych.

www.gpw.pl

Znaczenie krótkiej sprzedaży dla rynku (5)

Krótka sprzedaż wspiera rozwój rynku instrumentów pochodnych

a) Zwiększa się efektywność wyceny instrumentów pochodnych (ponieważ dostępne stają się strategie arbitrażowe wspierające efektywność wyceny pochodnych),

b) Umożliwia sprawne pełnienie przez animatorów rynku funkcji podtrzymywania płynności obrotu (jako przykład należy wskazać opcje na akcje, których animowanie bez dostępnej krótkiej sprzedaży jest niemożliwe - konieczne jest stosowanie strategii delta-hedge z wykorzystaniem krótkiej sprzedaży).

KRÓTKA SPRZEDAŻ NA GPW
Podsumowanie pierwszych 3 miesięcy (lipiec – wrzesień 2010)

Papiery wartościowe na które zawarto transakcje krótkiej sprzedaży

1. W okresie VII – IX 2010 transakcje krótkiej sprzedaży zawarto na akcjach 33 spółek:
   - 30 z nich znajdowały się na podstawowej liście krótkiej sprzedaży,
   - akcje 3 spółek znajdowały się wyłącznie na liście krótkiej sprzedaży dla animatorów rynku,
2. Wśród spółek na które zawarto transakcje krótkiej sprzedaży znajdują się akcje wszystkich 20 spółek wchodzących w skład indeksu WIG20,
3. Nie zawarto żadnej transakcji krótkiej sprzedaży na obligacjach skarbowych.

Statystyka obrotów (1)

W okresie VII – IX 2010:

1. Całkowita wartość obrotu w transakcjach krótkiej sprzedaży wyniosła 576 mln zł. (średnia dzienna wartość obrotu wyniosła 8,7 mln zł),
2. Zawarto 22.639 transakcji na łączny wolumen 14,0 mln sztuk,
3. Udział wartości obrotu w transakcjach krótkiej sprzedaży do całkowitej wartości obrotu* wyniósł 1,3%.

*** całkowita (liczona jednostronnie) wartości obrotu akcjami dopuszczonymi do krótkiej sprzedaży.**

Statystyka obrotów (3)

1. W analizowanym okresie największy obrót w transakcjach krótkiej sprzedaży zanotowano na akcjach: KGHM, PKOBP, PKNORLEN, PEKAO, TPSA,
2. Akcje te odpowiadają za 83% obrotu we wszystkich transakcjach krótkiej sprzedaży,
3. Najwyższy wskaźnik udziału wartości obrotu w transakcjach transakcji krótkiej sprzedaży do całkowitej (liczonej jednostronnie) wartości obrotu danymi akcjami wyniósł:
   - PKN ORLEN: 3,8%
   - KGHM: 2,5%
   - TPSA: 1,9%
   - PEKAO: 1,5%
   - PKOBP: 1,4%

Statystyka obrotów (5)

- Maksymalny dzienny udział % wartości obrotu w transakcjach krótkiej sprzedaży krótkiej sprzedaży do całkowitej (liczonej jednostronnie) wartości obrotu.
- Pierwszych 12 akcji.

LP	Nazwa	Wartość obrotu w transakcjach krótkiej sprzedaży na danej sesji (tys. zł)	Całkowita (liczona jednostronnie) wartość obrotu na danej sesji (tys. zł)	Udział %	Data sesji
1	NEW WORLD RESOURCES	18,3	37,8	48,3	07-lip-10
2	PKN ORLEN	12 836,8	37 646,2	34,1	20-sie-10
3	PBG	533,5	2 604,7	20,5	01-lip-10
4	ASSECOPOL	410,5	2 504,8	16,4	09-lip-10
5	PGE	1 942,5	12 487,6	15,6	13-lip-10
6	CEZ	396,1	3 044,3	13,0	24-sie-10
7	KGHM	10 261,1	79 191,1	13,0	27-lip-10
8	TPSA	3 840,6	34 247,1	11,2	08-wrz-10
9	BRE	240,3	2 614,2	9,2	16-sie-10
10	KERNEL	60,0	789,4	7,6	17-sie-10
11	PEKAO	3 489,5	46 700,4	7,5	11-sie-10
12	PZU	4 964,6	81 069,4	6,1	14-wrz-10

Pozostałe informacje

1. W okresie lipiec-wrzesień 2010 transakcje krótkiej sprzedaży zawarło 12 Członków Giełdy:
   - Największy obrót stanowiący 74% całkowitej wartości obrotu krótką sprzedażą został zrealizowany przez 2 Członków Giełdy,
   - 65% wartości obrotu zostało zrealizowanych przez animatorów rynku (transakcje krótkiej sprzedaży zawierało 3 animatorów rynku).
2. W odniesieniu do kilku akcji Giełda czasowo zawieszała przyjmowanie zleceń krótkiej sprzedaży (powodem zawieszenia było przekroczenie wskaźników zawieszeń rozliczeń transakcji giełdowych),
3. Nie odnotowano żadnego negatywnego wpływu krótkiej sprzedaży na przebieg sesji giełdowej.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA
ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa
tel. (022) 628 32 32, fax (022) 628 17 54, 537 77 90
gielda@gpw.pl
krotka.sprzedaz@gpw.pl
shortselling@wse.com.pl