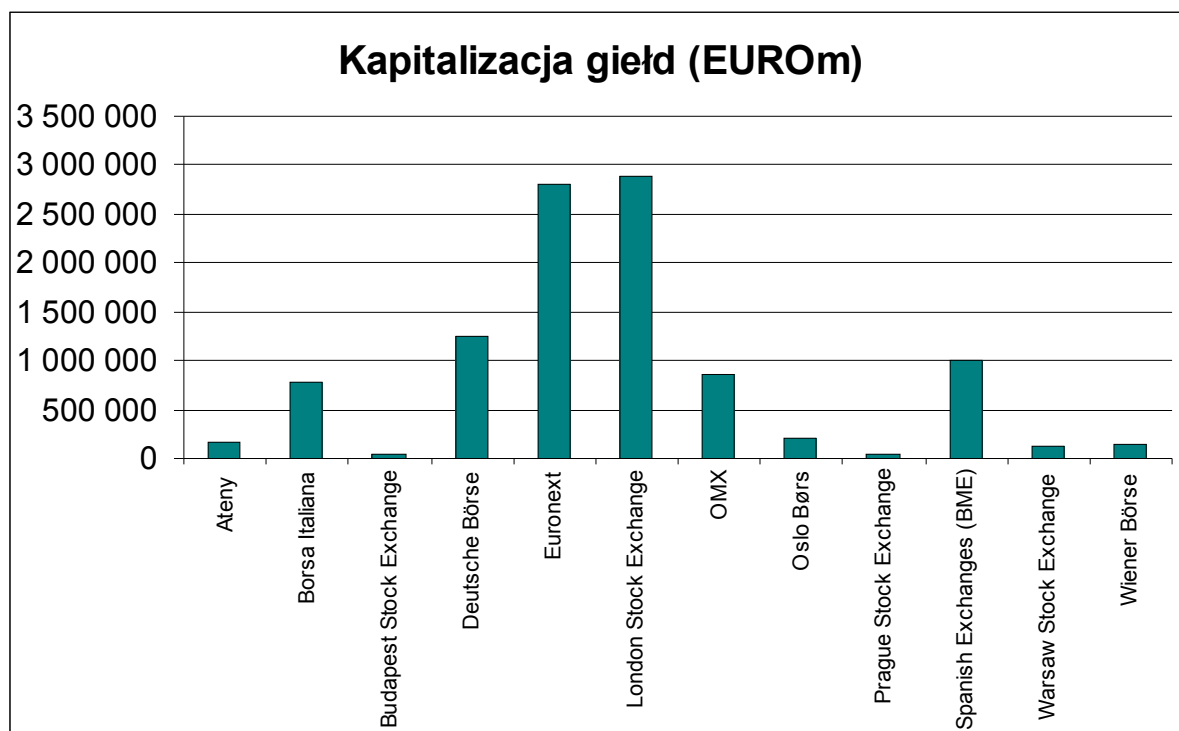


Inwestowanie na rynkach zagranicznych

Integracja Polski z Unią Europejską wprowadziła wiele zmian, które powodują, że Polacy mogą w pełni korzystać z dobrodziejstw otwartego rynku. Dotyczy to także rynku kapitałowego. Inwestorzy mają w tym momencie nieograniczony i równy dostęp do giełd i rynków Zjednoczonej Europy. Rynków, które są od naszej rodzimej giełdy o wiele bardziej rozwinięte i które oferują znacznie bardziej rygorystyczne procedury bezpieczeństwa i gwarancji.

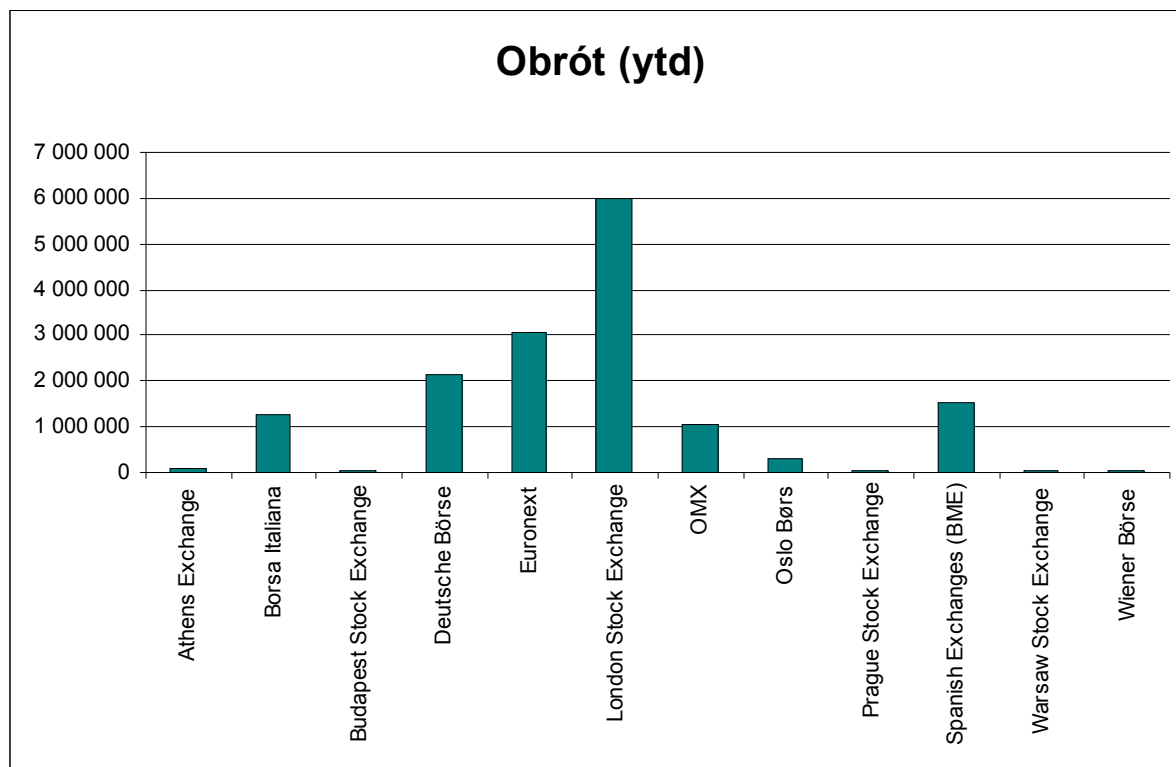
Rynki kapitałowe Unii Europejskiej opierają się głównie na narodowym charakterze. W większości przypadków są znacznie większe niż Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie co obrazuje ilustracja poniżej:



Źródło: FESE (grudzień 2006)

Do największych giełd w Europie należą: giełda w Londynie (London Stock Exchange i jej główny indeks FTSE 100) oraz we Frankfurcie (Deutsche Börse i jej główny indeks DAX). Przykładem konsolidacji giełd jest platforma Euronext (główny indeks Euronext 100, która skonsolidowała giełdy w Lizbonie, Paryżu, Brukseli i Amsterdamu).

Do zobrazowania wielkości giełd w Europie przedstawiono poniżej wartość obrotu:



Źródło: FESE (grudzień 2006)

Tabela poniżej pokazuje najpopularniejsze spółki notowane w danym kraju:

Gielda	Nazwa firmy	% obrót
Athens Exchange	ALPHA BANK S.A.(CR)	14,84
	NATIONAL BANK OF GREECE S.A.(CR)	12,10
	HELLENIC TELECOM ORGANISATION (CR)	7,22
	OPAP S.A.	5,69
	EFG EUROBANK ERGASIAS S.A.(CR)	4,87
Borsa Italiana	ENI	9,60
	GENERALI	8,60
	BANCA INTESA	7,60
	ENEL	7,40
	UNICREDITO ITALIANO	6,80
Budapest Stock Exchange	OTP	42,42
	MOL	37,23
	RICHTER	13,00
	MTELEKOM	7,18
	EGIS	1,89
Deutsche Börse	ALLIANZ SE VNA O.N.	6,36
	E.ON AG O.N.	6,03
	SIEMENS AG NA	5,97
	DEUTSCHE BANK AG NA O.N.	5,52
	DT.TELEKOM AG NA	4,69
Euronext Amsterdam	ING GROEP	12,79
	ABN AMRO HOLDING	12,65
	ROYAL DUTCH SHELLA	10,09



	KON PHILIPS ELECTR	6,67
	UNILEVER	5,16
Euronext Brussels	KBC	17,96
	FORTIS	9,55
	INBEV(EX.INTERBREW	9,28
	UCB	7,84
	DEXIA	6,96
Euronext Lisbon	EDP ELEC.PORTUGAL	23,95
	BCP BCO NOM.	23,19
	PORTUGAL TELE.NOM.	14,11
	BRISA N.ESC.PRIVAT	6,18
	BANCO BPI	4,39
Euronext Paris	TOTAL	8,13
	BNP PARIBAS	5,41
	SANOFI- AVENTIS	4,58
	ALCATEL	3,95
	SOCIETE GENERALE	3,90
London Stock Exchange	HSBC HLDGS	5,21
	BP	4,57
	ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	3,24
	ASTRAZENECA	2,97
	GLAXOSMITHKLINE	2,82
OMX Copenhagen Stock Exchange	VESTAS WIND SYSTEMS A/S	11,96
	DANSKE BANK A/S	9,93
	NOVO NORDISK A/S	9,60
	A.P. MØLLER - MÆRSK A/S	9,28
	GENMAB A/S	8,09
Oslo Børs	NORSK HYDRO	26,79
	STATOIL	22,34
	TELENOR	6,68
	SEADRILL	3,43
	PAN FISH	3,00
Prague Stock Exchange	CEZ	39,14
	TELEFONICA O2 C.R.	12,68
	KOMERCNI BANKA	12,19
	ZENTIVA	9,03
	ERSTE BANK	7,23
Spanish Exchanges (BME)	TELEFONICA	16,36
	BBVA	12,70
	SCH	12,39
	REPSOL	8,87
	ENDESA	8,87
Warsaw Stock Exchange	KGHM	8,10
	PKOBP	8,04
	PKNORLEN	6,65
	TPSA	6,24
	PEKAO	5,31
Wiener Börse	OMV AG	15,00
	ERSTE BANK	13,37
	RAIFFEISEN INT.	9,83
	TELEKOM AUSTRIA	8,40
	VOESTALPINE	6,12

Zródło: FESE (grudzień 2006)

Program rozwoju europejskiego rynku kapitałowego zakłada oczywiście wzrost obrotów oraz konkurencyjności giełd. Doprowadza to do zmniejszenia kosztów transakcyjnych (*transaction costs*) oraz zwiększenia bezpieczeństwa zawieranych transakcji. Uczciwość rynków jest podstawowym argumentem do ich dalszego rozwoju. Na zagranicznych rynkach, szczególnie tych posiadających długą tradycję, przestępstwa typu wykorzystywanie poufnych informacji (*insider tradng*) bądź manipulacja ceną instrumentu (*price manipulation*) są surowo karane.

Wszystkie kraje Unii Europejskiej zobowiązane są do nadzoru nad giełdami oraz do respektowania i stosowania prawa wspólnotowego w zakresie rynków kapitałowych. Cechą charakterystyczną nadzoru nad giełdami we wspólnocie, jest krajowy charakter połączony ze standaryzacją praktyk nadzorczych oraz respektowanie i uznawanie postanowień organów nadzorczych krajów członkowskich. Mechanizmem, który zapewnia funkcjonowanie zintegrowanego rynku kapitałowego jest instytucja „jednego paszportu” (*single passport*) dla instytucji świadczących usługi w zakresie pośrednictwa na rynku kapitałowym (domy maklerskie), podmiotów zbiorowego inwestowania (fundusze inwestycyjne) oraz emitentów. Jednolity paszport oznacza, że zgoda uzyskana przez nadzór danego kraju członkowskiego jest uznawana w pozostałych krajach wspólnoty na zasadzie respektowania wzajemnych umów. Oznacza to w praktyce, że broker, dom maklerski, fundusz inwestycyjny posiadający zezwolenie przykładowo FSA (komisji nadzoru giełdowego w Wielkiej Brytanii) może działać (po zawiadomieniu Komisji Nadzoru Finansowego czyli notyfikacji) w Polsce.

W Polsce jeszcze do niedawna dostęp do zagranicznych rynków był ograniczony. Inwestorzy albo nie mogli dokonywać transakcji na innych rynkach bądź musieli to robić za pośrednictwem polskiego biura maklerskiego. Z powodu ograniczonej ilości biur maklerskich oferujących dostęp do zagranicznych rynków inwestycje takie były drogie a jakość usług odbiegała od przyjętych na rozwiniętych rynkach standardów. Bariery takie wynikały z braku bezpośredniego dostępu do zagranicznych rynków, braku możliwości wysyłania środków pieniężnych za granicę, braku informacji i znajomości obcego prawa. Od momentu wejścia Polski do Unii Europejskiej sytuacja uległa diametralnej zmianie:

- dopuszczono zagraniczne firmy (brokerów) do rynku polskiego co spowodowało podniesienie jakości usług, zmniejszenie prowizji oraz dostęp inwestorów z nad Wisły do rynków zagranicznych;
- polskie instytucje finansowe mogą inwestować swobodnie na zagranicznych rynkach;
- obowiązująca w UE zasada liberalizacji przepływu kapitału doprowadziła do liberalizacji polskiego prawa dewizowego (inwestorzy mogą swobodnie zakładać rachunki finansowe w krajach OECD i przysyłać na nie swoje środki pieniężne);
- podniesiono standardy ochrony środków inwestorów;
- nastąpiła harmonizacja informacji publicznych dotyczących spółek giełdowych.

Polscy inwestorzy mają zatem swobodny dostęp na równych prawach do rynków zagranicznych przez co mają większe możliwości dywersyfikacji portfela. Przykładem może

być dostęp do rynku forex, transakcji typu spreadbetting, funduszy hedgingowych, kontraktów CFD na wszelkiego rodzaju instrumenty (akcje, indeksy, towary, obligacje, stopy procentowe).

Korzyści inwestowania za granicą	Wady inwestowania za granicą i recepty
Zwiększenie liczby i różnorodności instrumentów w jakie można inwestować	Różnice prawne. W niektórych państwach np. Wielkiej Brytanii system prawny sprzyja inwestorom i lepiej chroni ich interesy. Np. System rekompensat w Wielkiej Brytanii gwarantuje wypłaty do 48 000 funtów – kilka razy więcej niż podobny system w Polsce.
Możliwość inwestowania poprzez licencjonowanych brokerów nie tylko na rynku europejskim ale także azjatyckim czy amerykańskim.	Ryzyko polityczne i gospodarcze (dotyczy w szczególności rynków wschodzących). Inwestowanie na rozwiniętych giełdach i rynkach (Anglia, Niemcy, Francja ...) jest obarczone dużo mniejszym ryzykiem politycznym i gospodarczym niż inwestycje w Polsce, Czechach czy na Węgrzech.
Możliwość dokonywania transakcji o różnych porach dnia i nocy.	Różnice językowe. Brokerzy zagraniczni mogą w Polsce działać poprzez agentów inwestycyjnych nadzorowanych przez Komisję Nadzoru Finansowego. Przykładem jest GFT Global Markets i EFIX Polska. W takim przypadku inwestorzy w pełni korzystają z polskojęzycznej obsługi.
Najlepsza z możliwych dywersyfikacja ryzyka inwestycyjnego (inwestor nie jest ograniczony do jednego rynku i jednakowych klas walorów, np. akcji i kontraktów na te same akcje).	Koszty transakcyjne mogą być w wielu przypadkach wyższe niż na rodzimym rynku. Najczęściej jest jednak odwrotnie – musimy uważać na polskie domy maklerskie, które w praktyce oferują nam usługi zagranicznego brokera dodając do tego swoją prowizję.
Większa płynność na rynkach zagranicznych w porównaniu do rodzimej giełdy.	Podatki. Jeśli Polska nie ma podpisanej umowy z innym krajem umowy ograniczającej podwójne opodatkowanie, podatek będzie ściągany dwukrotnie. Problem ten nie dotyczy brokerów z Wielkiej Brytanii.

Możliwość zwiększenia stopy zwrotu poprzez inwestycje w bardziej ryzykowne instrumenty (waluty, towary itp.) oraz dywersyfikację portfela (portfel zbudowany z walorów notowanych na GPW może posiadać mniejszą stopę zwrotu niż portfel globalny, zbudowany z instrumentów z całego świata)

Ryzyko walutowe. Zdarza się, że rachunki otwierane u zagranicznych brokerów są w walucie obcej. Niektórzy brokerzy dają nam możliwość wyboru waluty, w której jest prowadzone konto np. w GFT Global Markets i Efix Polska: rachunek może być prowadzony w PLN, EUR, USD, GBP, CHF, JPY, AUD. W polskim biurze maklerskim najczęściej jest to tylko PLN.

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 wspólnotowe¹. 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. 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 inwestycyjnej 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 działa 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 swobodę².

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

¹ Mowa tu o Rozporządzeniu Rady Nr 44/2001 z 22 grudnia 2000 roku w sprawie jurysdykcji, uznawania i wykonywania orzeczeń sądowych w prawach cywilnych i handlowych, art. 5 (3) i (5) oraz art. 15, 16 i 17

² Poradnik inwestora. Jak inwestować w Unii Europejskiej. KPWiG str. 29

inwestycyjne. W Polsce środki do równowartości w złotych 3.000 EUR są objęte systemem rekompensat w całości oraz w 90% ponad tę kwotę, ale do górnej granicy 19.000 EUR w chwili obecnej. W Polsce górna granica będzie się powiększać stopniowo, by ostatecznie osiągnąć 22.000 EUR w 2008 roku. Obowiązek wprowadzenia w Polsce systemu rekompensat wynikał z dyrektywy Unii Europejskiej w sprawie systemów rekompensat dla inwestorów. Pozostałe kraje Unii Europejskiej również posiadają systemy rekompensat. Zatem, inwestując za pośrednictwem firmy inwestycyjnej z siedzibą w kraju Unii Europejskiej, jesteście 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 Nadzoru Finansowego. 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 inwestycyjnej³.

GFT Global Markets UK Ltd.

Pytania	GFT Global Markets
Gdzie zarejestrowany jest GFT Global Markets?	Wielka Brytania (www.gftuk.com)
Kto nadzoruje działalność GFT Global Markets?	FSA (<i>Financial Services Authority</i>) jedna z najbardziej rygorystycznych komisji nadzoru na świecie (www.fsa.gov.uk)
Jak działa system rekompensat w Wielkiej Brytanii?	FSA regularnie kontroluje brokerów, w celu wykrycia ewentualnych nieprawidłowości. Dlatego też środki klientów są w pełni bezpieczne, podlegając " <i>Protection under the financial services and markets act 2000</i> ". Konsekwencją rygorystycznej polityki FSA jest fundusz gwarancyjny, któremu podlegają środki inwestorów działających poprzez brokerów z Wielkiej Brytanii. W razie defraudacji środków klientów lub bankructwa brokera, Klient otrzymuje zwrot własnego wkładu do wysokości 48 000 GBP. GFT Global Markets jest również notyfikowana przez Komisję Nadzoru Finansowego w Polsce.

³ Poradnik inwestora. Jak inwestować w Unii Europejskiej. KPWiG str. 31

Jakie usługi proponuje swoim Klientom GFT Global Markets?	Klient może dokonywać inwestycji na rynku walutowym (spot forex), kontraktach na różnice (CFD) na waluty, akcje, indeksy, towary, obligacje, stopy procentowe oraz transakcje spreadbetting.
Czy polski Klient jest narażony na ryzyko kursowe?	Niekoniecznie. Konta mogą być prowadzone w złotychkach
Gdzie zdeponowane są środki Klienta?	JP Morgan Bank w Londynie (jedna z największych instytucji finansowych na świecie)
Czy GFT Global Markets jest nadzorowany przez Komisję Nadzoru Finansowego?	TAK. Zgodnie z zasadą „jednego paszportu”. Więcej informacji można uzyskać na stronie http://www.kpwig.gov.pl/pdf/notyfikacje_07.pdf strona 24
Gdzie można uzyskać więcej informacji na temat nadzoru i regulacji prawnych obowiązujących w Unii Europejskiej?	http://www.kpwig.gov.pl/ue.htm
Jaki jest koszt posiadania rachunku w GFT Global Markets?	Założenie, posiadanie i zamknięcie rachunku jest bezpłatne.
Gdzie można uzyskać więcej informacji na temat oferty GFT Global Markets po polsku?	www.efixpolska.com
Kto oferuje usługi GFT Global Markets w Polsce?	Tomasz Korecki, EFIX Polska, Marek Żywicki , EFIX Polska - licencjonowani maklerzy papierów wartościowych, agenci inwestycyjni GFT Global Markets nadzorowani przez KNF. (http://www.kpwig.gov.pl/pdf/mpw.pdf) pozycja 679 i 1819 oraz agentów firmy inwestycyjnej (http://www.kpwig.gov.pl/pdf/agentfi.pdf) strona 6, pozycja 5 i 10