

## CHARAKTERYSTYKA INSTRUMENTU FINANSOWEGO – DŁUŻNE INSTRUMENTY FINANSOWE

Dłużny instrument finansowy jest dłużnym instrumentem finansowym, w którym emitent obligacji stwierdza, że jest dłużnikiem obligatariusza (podmiotu nabywającego obligacje) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia.

W przeciwieństwie do akcji, dłużne instrumenty finansowe nie dają posiadaczowi żadnych uprawnień względem emitenta w zakresie: (i) prawa do uczestniczenia w podziale części dochodów czy też (ii) prawa głosu w organach stanowiących emitenta.

Dochody inwestora posiadającego dłużne instrumenty finansowe mogą pochodzić w szczególności z: (i) odsetek oraz, (ii) wzrostu ich wartości rynkowej.

Wśród dłużnych instrumentów finansowych najbardziej popularne są obligacje. Na rynku kapitałowym wyróżnia się wiele rodzajów obligacji, które różnią się między sobą poziomem związanego z nim ryzyka. Istnieje szereg kryteriów klasyfikacji obligacji:

- 1) ze względu na podmiot będący emitentem, obligacje można podzielić na:
  - skarbowe (państwowe) – są emitowane przez Skarb Państwa, który jest reprezentowany przez Ministra Finansów. Obligacje skarbowe charakteryzują się bardzo wysoką płynnością;
  - samorządowe (municipalne) – są emitowane przez jednostki samorządu terytorialnego (gminy, powiaty, samorzady, województwa). Obligacje samorządowe charakteryzują się mniejszą płynnością finansową niż obligacje skarbowe;
  - korporacyjne – są emitowane przez przedsiębiorców posiadających osobowość prawną oraz spółki komandytowo akcyjne. Obligacje korporacyjne charakteryzują się bardzo dużym zróżnicowaniem stopnia ryzyka, które jest wprost uzależnione co do zasady, od kondycji finansowej emitenta;
- 2) ze względu na sposób i wielkość naliczania odsetek można wyróżnić obligacje:
  - o stałej stopie procentowej – oprocentowanie jest niezmiennie przez cały czas trwania obligacji aż do momentu wykupu;
  - o zmiennej stopie procentowej – zmienność oprocentowania oznacza, że w poszczególnych okresach odsetkowych oprocentowanie obligacji może ulegać zmianie w zależności od kształtowania się określonego wskaźnika finansowego (np. WIBOR 3M, wskaźnik inflacji, itp.);
  - zerokuponowe – w przypadku obligacji zerokuponowych, posiadaczowi obligacji nie przysługują odsetki przed okresem wykupu. Nabywca obligacji otrzymuje kwotę równą wartości nominalnej, która obejmuje naliczone odsetki i kapitał, w terminie wymagalności. Oprocentowanie obligacji wynika ze sposobu ich sprzedaży z dyskontem – po cenie niższej od wartości nominalnej;
- 3) ze względu na czas trwania obligacji można wyróżnić obligacje:
  - krótkoterminowe (okres wykupu do jednego roku);
  - średnioterminowe (okres wykupu od jednego roku do dziesięciu lat);
  - długoterminowe (okres wykupu powyżej dziesięciu lat);
  - wieczyste.
- 4) ze względu na kryterium zabezpieczenia związanego z emisją obligacji można wyróżnić obligacje:
  - zabezpieczone całkowicie – zabezpieczenie daje przywileje nabywcy obligacji w zakresie jego zaspokojenia z przedmiotu zabezpieczenia na wypadek niewywiązania się lub nienależytego wywiązania się emitenta ze spełnienia obowiązków wynikających z obligacji. Zabezpieczenie całkowite obejmuje całość wartości nominalu obligacji wraz z należnymi odsetkami od nominalu. Ponadto wierzyciel może także prowadzić egzekucję z majątku dłużnika. Zabezpieczeniem obligacji może być w szczególności zastaw rejestrowy, hipoteka, gwarancja oraz gwarancja bankowa;

- zabezpieczone częściowo – zabezpieczenie przybiera formy podobne jak w przypadku obligacji zabezpieczonych całkowicie, nie obejmuje jednak całości wartości nominalnej obligacji oraz należnych odsetek;
- niezabezpieczone – nie są zabezpieczone w szczególny sposób, zaś w razie niewywiązania się lub nienależytego wywiązania się emitenta ze spełnienia obowiązków wynikających z obligacji wierzycielowi pozostaje prowadzić egzekucję z majątku dłużnika. W przedmiotowym przypadku ryzyko niewypłacalności emitenta spoczywa przede wszystkim na nabywcy obligacji.

## CZYNNIKI RYZYKA

W przypadku inwestycji w obligacje można wyróżnić następujące grupy ryzyka wpływające na zrealizowanie stopy zwrotu z inwestycji, która różni się od stopy zwrotu oczekiwanej przez inwestora.

- **ryzyko kredytowe inwestora** – związane z ryzykiem niedotrzymania przez emitenta warunków umowy oraz terminowego wywiązania się ze zobowiązań, w szczególności:
  - niezapłacenia części/całości odsetek,
  - niespłacenie części/całości kapitału (wartości nominalnej),
  - niewywiązania się ze zobowiązań w określonym terminie;
- **ryzyko stopy procentowej** – źródłem ryzyka stopy procentowej jest relacja pomiędzy oczekiwaniami co do przyszłego poziomu stopy procentowej, a jej rzeczywistym przyszłym poziomem, który wpływa na zmiany ceny obligacji niezgodne z oczekiwaniami nabywcy obligacji. Cena obligacji zmienia się przeciwnie do zmian stóp procentowych;
- **ryzyko reinwestycji** – stopa zwrotu z obligacji jest obliczana przy założeniu, że otrzymane odsetki są reinwestowane. Ryzyko reinwestycji polega na możliwości spadku stóp procentowych, gdy inwestor będzie chciał zainwestować swoje okresowe dochody odsetkowe z obligacji;
- **ryzyko przedterminowego wykupu** – dotyczy obligacji zawierających opcję wcześniejszego wykupu, która uprzywilejowuje emitenta i pozwala mu spłacić część lub całość wartości emisji przed terminem wymagalności;
- **ryzyko walutowe** – dotyczy obligacji denominowanych w walutach obcych. Ryzyko to wyraża się niepewnością co do wartości przepływów gotówkowych, które kształtują się w zależności od kursu wymiany walut obowiązującego w momencie dokonywania płatności;
- **ryzyko płynności** – określa łatwość, z jaką można sprzedać posiadane obligacje bez utraty wartości w stosunku do jej bieżącej ceny rynkowej;
- **ryzyko inflacji** – ryzyko to odnosi się w szczególności do obligacji o stałym oprocentowaniu. W przypadku spadku siły nabywczej pieniądza zmienia się realna wartość przepływów gotówkowych z nabytej obligacji;
- **ryzyko związane z sytuacją makroekonomiczną i międzynarodową kraju emitenta** – ryzyko związane z określonym stanem prawnym i podatkowym oraz możliwością zmian, a także tendencjami zachodzącymi w innych segmentach rynku finansowego (m.in. wahania kursów walutowych, zmiany stóp procentowych), co wpływa na kształtowanie się kursu instrumentów dłużnych i brak możliwości jego wyeliminowania;
- **ryzyko zawieszenia obrotu instrumentami dłużnymi lub ich wykluczenia z obrotu** – na podwyższenie ryzyka inwestycyjnego wpływa również możliwość zawieszenia notowań, wycofania lub wykluczenia instrumentów finansowych z obrotu na rynku regulowanym. Taka sytuacja w znaczący sposób może wpłynąć na rynkową wycenę instrumentów finansowych. Ryzyko to wynika z aktualnego stanu prawnego;
- **ryzyko zmienności** – kurs rynkowy w krótkim okresie może podlegać znaczącym wahaniom powodując istotną fluktuację wartości zainwestowanego kapitału;
- **ryzyko zarządzania** - zachodzi w sytuacji złego zarządzania spółką będącą emitentem instrumentu dłużnego, co ma wpływ na wartość wyemitowanych przez nią instrumentów finansowych;

- **ryzyko operacyjne** - wynika ze zmienności stopnia dochodów emitenta instrumentu finansowego, co nie pozostaje bez wpływu na rynkową wycenę jego walorów;
- **ryzyko finansowe** - jest spowodowane faktem, iż przedsiębiorstwo w celu finansowania projektów inwestycyjnych wykorzystuje częściowo kapitał obcy. Ma miejsce efekt dźwigni finansowej, którego niekorzystne działanie występuje wtedy gdy udział kapitału obcego w kapitale spółki jest zbyt duży i spółka nie jest w stanie dotrzymać warunków zaciągniętych zobowiązań. Ma to wpływ na wycenę instrumentów dłużnych wyemitowanych przez spółkę;
- **ryzyko niewypłacalności lub bankructwa emitenta** - przyszła sytuacja finansowa emitenta cechuje się niepewnością, co w skrajnie pesymistycznym scenariuszu może oznaczać bankructwo emitenta, a dla inwestora częściową lub całkowitą utratę zainwestowanych środków;
- **ryzyko opóźnienia w realizacji wypłat odsetek lub wykupu** - występuje w przypadku pogarszającej się sytuacji finansowej emitenta lub jego niesolidności.