

# Anatomia Sukcesu

Institucje i zasady funkcjonowania  
rynku kapitałowego

Komisja Nadzoru  
Finansowego



Mariusz Czekala

**Rynek pierwotny  
papierów  
wartościowych**

FE  
RK

FUNDACJA  
EDUKACJI  
RYNKU  
KAPITAŁOWEGO



Anatomia sukcesu  
Instytucje i zasady funkcjonowania rynku kapitałowego

prof. dr hab. Mariusz Czekala

# Rynek pierwotny papierów wartościowych

Warszawa 2006

Komisja Nadzoru  
Finansowego



Wydawca:  
Fundacja Edukacji Rynku Kapitałowego  
ul. Książęca 4, 00-498 Warszawa  
[www.ferk.pl](http://www.ferk.pl)

Tekst broszury udostępniła Komisja Nadzoru Finansowego  
© Komisja Nadzoru Finansowego, Warszawa 2006

Wydanie II uaktualnione, Warszawa, listopad 2006  
Wydanie I ukazało się w 1997 roku

**ISBN 83-89465-16-7**

Opracowanie graficzne: Studio Reklamy „poPROstu”  
87-100 Toruń, ul. Rybaki 40a, tel. 56 654 00 57

# Spis treści

1. Rynek pierwotny. Wprowadzenie .....	5
2. Oferta publiczna .....	5
3. Metoda stałej ceny .....	6
4. Gwarancja emisji .....	7
Subemitent inwestycyjny .....	7
Subemitent usługowy .....	7
5. Cele oferty na rynku pierwotnym .....	8
6. Metoda przetargowa .....	8
7. Porównanie metod .....	10
8. Obowiązki informacyjne spółki .....	11
Prospekt emisyjny .....	11
9. Formy papierów wartościowych .....	13
10. Podstawowe papiery wartościowe na rynku pierwotnym w Polsce .....	13
11. Domy maklerskie .....	14
Rachunek papierów wartościowych .....	14
Działalność maklerska .....	14
Usługi brokerskie .....	14



# Rynek pierwotny.

## Wprowadzenie

1

Właścicielem papierów wartościowych można zostać nabywając je na rynku pierwotnym lub wtórnym.

Po raz pierwszy z rynkiem pierwotnym mamy do czynienia w momencie zakładania spółki akcyjnej. Wówczas w akcie założycielskim założyciele i/lub pierwsi akcjonariusze deklarują objęcie pewnej liczby akcji. Warunkiem koniecznym do rozpoczęcia działalności przez spółkę akcyjną jest zarejestrowanie emisji przez sąd rejestrowy.

Z obrotem pierwotnym mamy do czynienia również wtedy, gdy spółka decyduje się na przeprowadzenie dodatkowej emisji w celu pozyskania środków na rozwój. W tym przypadku konieczna jest uchwała walnego zgromadzenia akcjonariuszy (WZA), a po objęciu akcji niezbędne jest zarejestrowanie nowej emisji przez sąd rejestrowy.

Mówimy zatem o rynku pierwotnym wtedy, gdy nabycie papierów wartościowych proponuje nam ich emitent (subemitent).

W Polsce istnieją odpowiednie regulacje prawne mające na celu dbałość o bezpieczeństwo obrotu. Z punktu widzenia zakresu ochrony potencjalnego inwestora oraz zasięgu emisji wyróżniamy ofertę publiczną oraz niepubliczną.

Ofertę publiczną reguluje kilka ustaw, m.in.:

- *Ustawa o nadzorze nad rynkiem kapitałowym,*
- *Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi,*
- *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.*

Nie oznacza to oczywiście, że akcjonariusze spółek, których akcje nie są w obrocie zorganizowanym, są pozbawieni ochrony prawnej. Zagadnienia te reguluje szereg aktów prawnych, głównie *Kodeks spółek handlowych*.

## Oferta publiczna

2

Kiedy mamy do czynienia z publicznym proponowaniem nabycia papierów wartościowych? Czy proponowanie nabycia akcji na imieninach u cioci ma charakter oferty „publicznej”?

Okazuje się, że to zagadnienie precyzyjnie definiuje *Ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych*.

Obrót pierwotny to taki obrót, kiedy propozycja nabycia papierów wartościowych nowej emisji pochodzi od emitenta (lub subemitenta usługowego). Nabycie papierów w wyniku takiej oferty jest również obrotem pierwotnym.

Najbardziej znanymi przykładami obrotu pierwotnego są oferty spółek giełdowych związane z emisjami nowych akcji lub też oferty Skarbu Państwa dotyczące obligacji.

Publicznym proponowaniem nabycia papierów wartościowych jest propozycja nabycia papierów wartościowych, skierowana do co najmniej 100 osób albo do nieoznaczonego adresata.

Od powyższej reguły istnieje kilka wyjątków. Najważniejszy z nich to wyłączenie z zakresu tego pojęcia oferowania nabycia weksli i czeków, bankowych papierów wartościowych oraz instrumentów rynku pieniężnego o terminie realizacji praw do roku.

Odpowiedź na zadane wcześniej pytanie, czyli: „Czy proponowanie nabycia akcji na imieninach u cioci, jest ofertą publiczną?” brzmi: nie. Proponowane nabycie akcji na prywatnym przyjęciu, jeśli jest skierowane do mniej niż 100 osób, nie podlega regulacjom ustawy o ofercie publicznej.

## Metoda stałej ceny

Udostępnianie akcji w obrocie pierwotnym (lub pierwszej ofercie publicznej) może następować na wiele sposobów. Najczęściej stosuje się metodę stałej ceny, np. w przypadku sprzedaży akcji w transzy dla małych inwestorów. Wówczas cena emisyjna jest ustalona. Rozpatrzmy to na przykładzie.

### Przykład

Spółka emituje 1 mln akcji w cenie (emisyjnej) 20 PLN za jedną akcję. Wypieczalizowane instytucje (domy maklerskie) przyjmują zamówienia na akcje. Zamawiający deponuje środki pieniężne adekwatne do wielkości zamówienia. Założmy, że wpłynęły zamówienia na 2 mln akcji. Po złożeniu zamówień emitent nie może podwyższyć ceny, ale w takim przypadku zlecenia są zwykle (może to zależeć od warunków emisji) redukowane proporcjonalnie. W naszym przypadku zamawiający akcje otrzymają po około 50% zamawianych akcji. W praktyce proporcje te mogą się zmienić (zwykle) na korzyść małych inwestorów.

Tak więc, zamawiający 3 akcje może liczyć na dwie (prawie 70% zamówienia). Emitent może jednak ustalić inne warunki przydziału akcji.

Sytuacja zaczyna się komplikować, jeżeli łączny popyt na akcje jest niższy od 1 mln (wynosi np. tylko 500 tysięcy akcji). Wówczas zgodnie z *Kodeksem spółek handlowych* emisja nie dochodzi do skutku. Wynika to z faktu, że spółka emitując nowe akcje ma obowiązek przeznaczyć je na określony cel. W naszym przykładzie mogło to być kupno zakładu o wartości 20 mln PLN. Jeśli jednak zamówienia wpłynęły jedynie na 500 tysięcy akcji, to jest oczywiste, że cel spółki nie może być osiągnięty.

Tak więc, prawo nie dopuszcza do „częściowych” emisji.



# Gwarancja emisji



Emitenci często znajdują jednak sposób na zapewnienie powodzenia emisji. W tym celu poszukują gwarantów emisji. Może się to odbyć przez znalezienie subemitenta inwestycyjnego lub też subemitenta usługowego.

## → SUBEMITENT INWESTYCYJNY

**Subemitent inwestycyjny** ma obowiązek na podstawie umowy subemisji inwestycyjnej – nabycia na własny rachunek całości lub części oferowanych papierów wartościowych, na które nie złożono zapisów w terminie.

W poprzednim przykładzie, w przypadku gdyby zamówienia opiewały na 500 tysięcy akcji, subemitent inwestycyjny musiałby kupić 500 tysięcy na własny rachunek (łączna oferta wynosiła bowiem 1 mln akcji). Byłoby tak jednak tylko w przypadku, gdyby umowa subemisji inwestycyjnej przewidywała, że subemitent powinien objąć 500 tysięcy lub więcej akcji. Gdyby umowa przewidywała objęcie co najwyżej 300 tysięcy akcji, emisja nie doszłaby do skutku, bowiem zabrakłoby zamówień na 200 tysięcy akcji.

## → SUBEMITENT USŁUGOWY

**Subemitent usługowy** w istocie nabywa od emitenta całość lub część emisji gwarantując jej powodzenie (jeśli umowa przewiduje nabycie całości emitowanych papierów wartościowych przez subemitenta).

W tym przypadku subemitent usługowy dalsze działania podejmuje już wyłącznie na własne ryzyko. Dalsze działania polegają na sprzedaży akcji na rynku pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej.

Umowy subemisji wiążą się oczywiście z możliwymi zyskami subemitentów. Ponoszą oni ryzyko związane z możliwym spadkiem koniunktury, ale z drugiej strony pobierają z tego tytułu prowizje.

Objęcie części emisji przez subemitenta inwestycyjnego jest na ogół niedobrym znakiem dla inwestora. Prowizja płacona przez emitenta subemitentowi powoduje bowiem, że subemitenci nabywają akcje faktycznie taniej niż pozostali uczestnicy rynku. Może to powodować spadek notowań akcji na giełdzie. Subemitenci mogą być bowiem skłonni do sprzedaży akcji po cenach niższych niż pozostali inwestorzy.

# 5

## Cele oferty na rynku pierwotnym

Oferta sprzedaży akcji na rynku pierwotnym może być uzasadniona kilkoma celami. Celem przedsiębiorstwa handlowego lub produkcyjnego może być np. rozbudowa sieci dystrybucji. Wtedy dosyć trudno określić kwoty niezbędne do realizacji celu (nie jest on precyzyjnie określony). W takim przypadku spółki ustalają zwykle tzw. widełki. W prospekcie emisyjnym inwestor może zatem znaleźć sformułowanie:

„Zarząd Spółki oferuje do objęcia od 300 tysięcy do 1,5 miliona akcji serii D... na warunkach określonych w niniejszym prospekcie”

Zapis powyższy oznacza, że minimalny cel spółka osiągnie już przy emisji 300 tysięcy akcji. Cele bardziej ambitne wymagają zebrania większych kwot, nie większych jednak, niż kwoty wynikające z objęcia przez inwestorów 1,5 mln akcji. W tym przypadku często rola subemitentów może dotyczyć jedynie pierwszych 300 tysięcy akcji, bo po osiągnięciu – w wyniku zebranych zamówień – tego progu powodzenie emisji staje się faktem.

W naszym przykładzie, jeżeli cena emisyjna wynosi 20 PLN, spółka otrzyma od 6 mln PLN (przy sprzedaży 300 tysięcy akcji) do 30 mln PLN (przy sprzedaży 1,5 mln akcji).

# 6

## Metoda przetargowa

Innym sposobem sprzedaży akcji na rynku pierwotnym (lub w pierwszej ofercie publicznej) jest metoda przetargowa. Istnieje wiele wariantów tej metody. Zaprezentujemy na przykładzie najprostszy z nich.

### Przykład

Załóżmy, że spółka oferuje 1 mln akcji (bez widełek) i chce pozyskać przynajmniej po 20 PLN za jedną akcję (pomijamy koszty związane z ofertą publiczną). Ustawa o ofercie publicznej nakłada na emitenta obowiązek podania ceny maksymalnej. Cele emisji są jednak również określone mało precyzyjnie (np. rozbudowa sieci dystrybucji, unowocześnienie parku maszynowego – w kilku wariantach). Załóżmy, że na powyższe cele spółka potrzebuje minimum 20 mln PLN. Oznacza to, że cena minimalna akcji w takiej emisji powinna wynieść 20 PLN. Jeśli przewidywany popyt na akcje jest duży i przy cenie 20 PLN z pewnością przekroczy 1 mln akcji, to oferta zamieszczona w prospekcie emisyjnym może zaczynać się od słów:

„Zarząd Spółki oferuje do objęcia 1 mln akcji po cenie nie niższej niż 20 PLN za akcję i nie wyższej niż (np.) 30 PLN na warunkach określonych w niniejszym prospekcie”.

W takim przypadku złożenie zamówienia polega na wpisaniu liczby akcji, jaką zamierzamy kupić, wraz z proponowaną ceną, która w naszym przykładzie nie może być niższa niż 20 PLN.

W poniższej tabeli przedstawiamy przykładowy (fikcyjny) arkusz zamówień, na podstawie którego ustala się tzw. cenę równowagi, tzn. cenę równoważącą popyt z podażą. Oferty porządkuje się od najlepszej (z punktu widzenia spółki) do najgorszej.

Inwestorzy	Liczba akcji	Proponowana cena	Łączny popyt
Inwestor A	300 000	30 PLN	300 000
Inwestor B	400 000	27 PLN	700 000
Inwestor C	200 000	25 PLN	900 000
Inwestor D	400 000	24 PLN	1 300 000
Inwestor E	800 000	20 PLN	2 100 000

Arkusz zamówień na 1 mln akcji po cenie nie niższej niż 20 PLN za akcję.

Inwestor A chce zakupić 300 000 akcji i jest gotów zapłacić 30 PLN za jedną akcję. Gdyby ostateczną cenę ustalono na poziomie 30 PLN, emisja by się nie powiodła. Łączny popyt na oferowane akcje wynosi bowiem 300 000. Gdyby ustalono cenę 27 PLN, to łączny popyt (ostatnia kolumna tabeli) wyniósłby już 700 000 akcji, chęć zakupu po 27 PLN wyraziło bowiem dwóch inwestorów. Inwestor B zaproponował bowiem cenę 27 PLN. Ponadto należy domniemywać, że inwestor A również akceptuje cenę 27 PLN, bowiem w swoim zleceniu zaproponował 30 PLN za jedną akcję. Cena 27 PLN jest jednak zbyt wysoka. Zapewnia sprzedaż jedynie 700 000 akcji, podczas gdy łączna oferta wynosi 1 mln akcji.

Podobnie przy cenie 25 PLN łączny popyt będzie zbyt niski (900 000 akcji). Na tę ostatnią wielkość składają się zamówienia trzech pierwszych inwestorów (A,B,C). Cena 25 PLN jest więc zbyt wysoka.

Co się stanie, jeśli cena ustalona jest na poziomie 24 PLN?

Wówczas łączny popyt (inwestorów A,B,C i D) przekroczy już liczbę oferowanych akcji (1,3 mln – popyt i 1 mln – oferta). Dlatego też należy przyjąć cenę 24 PLN jako cenę emisyjną ustaloną metodą przetargową. Powstaje wówczas inny problem. Jak podzielić akcje?

Wychodzi się tutaj z założenia, że pierwszeństwo w objęciu akcji należy się tym inwestorom, którzy oferowali cenę wyższą od ustalonej metodą przetargową ceny emisyjnej. Tak więc inwestorzy A,B i C otrzymają (płacąc 24 PLN za akcję) tyle akcji, ile zamówili, tzn. A – 300 000, B – 400 000 i C – 200 000. Nie wyczerpano jednak pełnej puli akcji. W związku z tym resztę, tj. 100 000 akcji, otrzyma inwestor D, mimo że jego zamówienie opiewało na 400 000 ak-

cji. Otrzyma więc 25% akcji w stosunku do swojej oferty. Inwestor E w naszym przykładzie zaferował zbyt niską cenę. Pula akcji została już wykorzystana. Inwestor E otrzyma oczywiście z powrotem wpłaconą gotówkę.

Powyższy przykład dowodzi, że inwestowanie w przypadku oferty przetargowej wiąże się z pewnym ryzykiem. Inwestor E źle ocenił szansę na powodzenie emisji i pokaźną kwotę pieniędzy zamroził do czasu przydziału emisji. Uczestnictwo w tego typu ofercie powinno opierać się na właściwym rozeznaniu co do przyszłej ceny.

W rzeczywistości czasami emitenci wprowadzają pewne modyfikacje mające często zapobiec przejściu znacznego pakietu przez jednego inwestora.

## 7 Porównanie metod

Wszystkie przedstawione metody mają swoje wady i zalety.

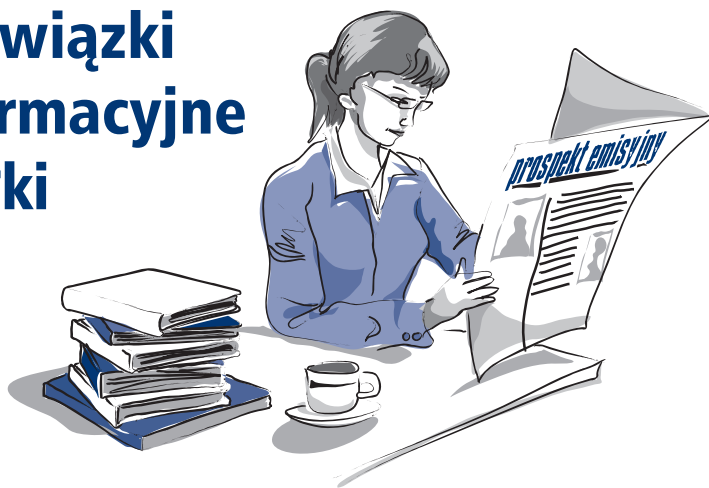
Wadą metody stałej ceny jest możliwość złej wyceny spółki. Gdy cena jest zbyt niska, spółka pozyska mniej środków. Gdy ustalona cena emisyjna jest zbyt wysoka, liczba zamówień na akcje może być nie wystarczająca do powodzenia emisji.

Metoda przetargowa ma również poważne wady. Eliminuje ona część inwestorów z uczestnictwa w przetargu. Inwestorzy o małej wiedzy nie muszą mieć bowiem rozeznania co do właściwej wyceny spółki. Najczęściej rezygnują z oferty. Dla spółki oznacza to z kolei brak drobnych inwestorów i konieczność poszukiwania środków w zasadzie wśród inwestorów instytucjonalnych lub też profesjonalnych inwestorów prywatnych. Ponadto metoda przetargowa może „wywindować” cenę na bardzo wysoki poziom, co z jednej strony oznacza wysokie wpływy z tytułu emisji, z drugiej zaś prowadzi do spadku przyszłych notowań na giełdzie. Z kolei spadek notowań może naruszyć zaufanie inwestorów do spółki i mieć wpływ na powodzenie ewentualnych przyszłych emisji.

Spółki często stosują pewne modyfikacje zaprezentowanych wyżej metod. Modyfikacja może polegać także na podziale puli akcji na transe sprzedawane różnymi sposobami. Część akcji sprzedaje się przy ustalonej cenie (zalecany sposób dla inwestorów indywidualnych), a część metodą przetargową. Taki sposób oferowania akcji zapewnia udział zarówno inwestorów drobnych, jak i instytucjonalnych.

# Obowiązki informacyjne spółki

8



Na początku opracowania wspomnieliśmy, że oferta publiczna zapewnia lepszą ochronę inwestora. W zakresie rynku pierwotnego (lub pierwszej oferty publicznej) lepsza ochrona jest przede wszystkim funkcją obowiązków informacyjnych emitenta. Obowiązki te emitent wykonuje od dnia złożenia wniosku o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym.

**Podstawowym obowiązkiem informacyjnym spółki jest przedstawienie prospektu emisyjnego.**

Prospekt emisyjny może mieć formę albo jednolitego dokumentu, albo zestawu dokumentów (rejestracyjny, ofertowy i podsumowujący). Oferta publiczna lub dopuszczenie papierów wartościowych na rynku wymaga zatwierdzenia prospektu przez Komisję Nadzoru Finansowego oraz udostępnienia prospektu do publicznej wiadomości.

Komisja jest organem nadzoru nad rynkiem finansowym.

Powyższe reguły nie dotyczą m. in. papierów wartościowych emitowanych przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, a także niektórych papierów nieudziałowych emitowanych przez określone grupy emitentów. Pozostali emitenci (lub wprowadzający) zobowiązani są (za pośrednictwem firmy inwestycyjnej) złożyć do Komisji dokument rejestracyjny. Jedną z jego części jest prospekt emisyjny. Z punktu widzenia inwestora jest to jeden z najważniejszych dokumentów pomocniczych w podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.

## → PROSPEKT EMISYJNY

**Prospekt emisyjny jest podstawowym źródłem wiedzy o spółce.** Oprócz danych o emisji, emitencie i osobach zarządzających zawiera również informacje o działalności i perspektywach emitenta. Integralną częścią prospektu są sprawozdania finansowe. Właśnie na ich podstawie wielu analityków podejmuje decyzje inwestycyjne.

Prospekt emisyjny jest również dostępny w formie skróconej. Wówczas dostęp do niego jest szczególnie łatwy, bowiem skróty są publikowane w prasie.

Emitent jest zobowiązany wskazać czynniki ryzyka związane z zakupem akcji.

Czy oznacza to, że, jeżeli ryzyko w ocenie emitenta jest małe, to należy akcje kupować? Niestety, dane zawarte w prospekcie emisyjnym nie stanowią gwarancji dobrego zakupu.

Obowiązkiem informacyjnym spółki jest bowiem jedynie rzetelne przedstawienie sytuacji dotyczącej spółki, nie zaś zagwarantowanie zysków. Inwestor ma zatem do dyspozycji wszelkie dane wymagane prawem, ale ryzyko ponosi już na swój rachunek.

Często z prospektu emisyjnego mogą wynikać zagrożenia, z jakimi boryka się emitent. Fakt ten jednak nie musi stanowić dla Komisji przesłanki do niedopuszczenia papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym. Zadaniem Komisji jest natomiast zapewnienie zapisania w prospekcie tych zagrożeń jako czynników ryzyka oraz późniejszy nadzór nad dopełnieniem przez spółkę wszelkich obowiązków informacyjnych, a w szczególności tych, które mogą mieć wpływ na cenę lub wartość papierów wartościowych, a także tych, które zmieniają treść prospektu w czasie jego ważności.

Obowiązki informacyjne emitentów nie kończą się z chwilą udostępnienia prospektu emisyjnego. Spółki ubiegające się o dopuszczenie papierów wartościowych do obrotu na rynku regulowanym (lub takie których papiery są dopuszczone do takiego obrotu) mają obowiązek przekazywania informacji poufnych (takich które mogą wpłynąć na cenę) oraz informacji bieżących i okresowych. W zależności od rodzaju rynku, na którym mają być notowane dane walory, określone są zakres i częstotliwość tego typu informacji. Jest to zagadnienie dotyczące rynku wtórnego. Należy pamiętać o szczególnych uregulowaniach dotyczących znacznych pakietów akcji. Inwestor w niektórych sytuacjach ma również obowiązki informacyjne. Dzieje się tak wówczas, gdy osiągnął bądź przekroczył 5, 10, 20, 25, 33, 50 lub 75% ogólnej liczby głosów, a także wtedy, kiedy zmniejszając swój udział osiągnął wyżej wymienione progi.

Dla inwestora jest ważna również informacja, że chcąc zwiększyć swój udział o więcej niż 10% ogólnej liczby głosów w okresie krótszym niż 60 dni (jeśli dotychczas posiadał mniej niż 33% głosów), lub o więcej niż 5% w okresie krótszym niż 12 miesięcy (jeśli dotychczas posiadał co najmniej 33% głosów) powinien to uczynić wyłącznie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji.

# Formy papierów wartościowych

9

Inwestor może być bardzo rozczarowany, jeżeli stwierdzi, że papiery wartościowe dopuszczone do obrotu regulowanego nie mają formy dokumentu (*Ustawa o ofercie publicznej* przewiduje możliwość zniesienia dematerializacji akcji). Nie jest zatem możliwe kupienie tu akcji tylko na pamiętkę. Taka sytuacja jest jednak nadal możliwa w obrocie prywatnym.

Jeżeli jednak papiery wartościowe dopuszczone do obrotu zorganizowanego nie mają formy dokumentu, oznacza to, że muszą mieć inną formę zapisu (np. zapis komputerowy). W odróżnieniu od obrotu prywatnego, gdzie posiadacz akcji może wykonać swoje prawa przedstawiając akcję, w obrocie regulowanym prawa z papierów wartościowych powstają dopiero z chwilą zapisania ich po raz pierwszy na rachunku papierów wartościowych, którego jesteśmy właścicielem. W obrocie regulowanym fakt posiadania akcji jest związany z istnieniem odpowiedniego zapisu na rachunku papierów wartościowych. Chcąc uczestniczyć w zgromadzeniu akcjonariuszy, właściciel akcji powinien przedstawić odpowiednie zaświadczenie wystawione przez biuro maklerskie. Również za pośrednictwem biur maklerskich odbywa się wypłata dywidend. Kwoty dywidend zasilają rachunek pieniężny właściciela akcji.

# Podstawowe papiery wartościowe na rynku pierwotnym w Polsce

10

Najbardziej popularnymi papierami oferowanymi w obrocie regulowanym są **akcje i obligacje skarbowe**.

Dotyczy to zarówno akcji nowej emisji spółek, których akcje są już w obrocie regulowanym, jak i papierów wartościowych spółek, których akcje nie znajdowały się dotychczas w tym obrocie.

# 11 Domy maklerskie

## → RACHUNEK PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Rachunki papierów wartościowych indywidualnych inwestorów mogą prowadzić: spółki i banki prowadzące działalność maklerską.

We wszystkich przypadkach oznaczenie rachunków musi pozwalać na identyfikację osób, którym przysługują prawa z papierów wartościowych.

## → DZIAŁALNOŚĆ MAKLESKA

Działalność maklerską można prowadzić po uzyskaniu zgody Komisji Nadzoru Finansowego.

Domy maklerskie w zależności od kapitału, zatrudnianej kadry oraz własnych decyzji mogą prowadzić działalność na kilku obszarach.

Za pośrednictwem domów maklerskich możemy uczestniczyć w obrocie pierwotnym lub pierwszej ofercie publicznej. Domy maklerskie (zwykle konsorcja) przyjmują zapisy na papiery wartościowe w obrocie pierwotnym. Często występują w roli subemitentów.

## → USŁUGI BROKERSKIE

Drugą najbardziej popularną działalnością oferowaną klientom są usługi brokerskie.

**Usługi brokerskie** polegają one na zawieraniu przez dom maklerski umów nabycia lub zbycia papierów wartościowych w obrocie zorganizowanym na rachunek dającego zlecenie.

Usługi brokerskie to jedna z najbardziej popularnych usług świadczonych przez biura maklerskie.

Z punktu widzenia klienta bardzo ważne są warunki oferowane przez biura maklerskie. Przy wyborze biura należy zatem brać pod uwagę jakość usług oraz opłaty. Biura maklerskie mogą pobierać opłaty z tytułu otwarcia i prowadzenia rachunku papierów wartościowych. Zwykle opłaty dotyczące prowadzenia rachunków są okresowe. Dodatkowe opłaty mogą dotyczyć zleceń telefonicznych, a także zawieraniu transakcji za pomocą internetu.

Najważniejszą częścią opłat są jednak prowizje. Stosuje się tutaj następujący schemat: im wyższa transakcja (wartościowo) tym niższa prowizja (procentowo). Prowizje są zwykle najmniej korzystne dla osób inwestujących niewielkie kwoty.

Kolejnym kierunkiem w działalności biura maklerskiego jest zarządzanie portfelem maklerskich instrumentów finansowych (np. jednostki uczestnictwa



funduszy powierniczych, kontrakty terminowe, opcje). Rozumiemy przez to podejmowanie i realizację decyzji inwestycyjnych na rachunek zleceniodawcy w ramach pozostawionych przez niego środków pieniężnych i papierów wartościowych. Umowa na tego typu usługę wymaga formy pisemnej.

Innym rodzajem działalności jest **doradztwo w zakresie obrotu maklerskimi instrumentami finansowymi dopuszczonymi do obrotu zorganizowanego**. Polega ono na odpłatnym lub nieodpłatnym udzielaniu pisemnej lub ustnej rekomendacji nabycia lub zbycia oznaczonych maklerskich instrumentów finansowych w oparciu o potrzeby i sytuację klienta albo powstrzymania się od zawarcia transakcji. Również umowa na tego typu usługę wymaga formy pisemnej pod rygorem nieważności. Firmy inwestycyjne mogą oferować również usługi doradcze w zakresie struktury kapitałowej oraz strategii przedsiębiorstwa. Innym rodzajem działalności doradczej jest działalność w zakresie maklerskich instrumentów finansowych z wyłączeniem instrumentów dopuszczonych do obrotu zorganizowanego.

Duża część usług świadczonych przez domy maklerskie wymaga zgody Komisji oraz zatrudnienia przez biuro maklerów papierów wartościowych. Dom maklerski, który pragnie świadczyć usługi doradcze, powinien zatrudniać doradców inwestycyjnych.

Inną istotną usługą świadczoną przez dom maklerski (lub bank prowadzący działalność maklerską) jest **udzielanie pożyczek na zakup papierów wartościowych**. Dla wielu inwestorów warunki takich pożyczek mogą być jednym z kryteriów wyboru biura maklerskiego.





## Z serii: Anatomia Sukcesu

### Instytucje i zasady funkcjonowania rynku kapitałowego



[www.ferk.pl](http://www.ferk.pl)  
[www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl)

ISBN 83-89465-16-7