

## Ogólny opis istoty instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w te instrumenty finansowe

### 1. Informacje ogólne

Każda inwestycja w instrumenty finansowe niesie za sobą ryzyko realizacji stopy zwrotu niższej od oczekiwanej przez inwestora a w związku z tym istnieje możliwość utraty części lub całości zainwestowanych środków, w szczególnych przypadkach utraty kapitału przekraczającego zainwestowane środki finansowe. Poziom ryzyka i skala możliwych zysków lub strat zależna jest od rodzaju wybranego przez Klienta instrumentu finansowego. Zmiana kursów poszczególnych instrumentów finansowych zależna jest od czynników makro i mikroekonomicznych w tym polityki, prawa, podatków, stóp procentowych, kursów walut czy cykli koniunkturalnych. Przy inwestycjach kapitałowych dodatkowym ryzykiem jest czasowy lub całkowity brak możliwości realizacji zleceń kupna lub sprzedaży z uwagi na ograniczoną płynność określonego instrumentu finansowego, zawieszenie notowań lub wykluczenie instrumentów z obrotu.

### 2. Skala ryzyka dla poszczególnych instrumentów

Najniższą skalę ryzyka stanowią inwestycje w obligacje skarbowe oraz obligacje innych emitentów posiadających inwestycyjny rating wiarygodności kredytowej. Wahania kursów obligacji zazwyczaj są znacznie mniejsze od wahań kursów pozostałych instrumentów finansowych i w głównej mierze zależą od poziomu stóp procentowych, oprocentowania oraz okresu pozostałego do ich wykupu.

Zdecydowanie większym ryzykiem charakteryzują się inwestycje w akcje przedsiębiorstw, ponieważ poza czynnikami makroekonomicznymi dochodzi ryzyko operacyjne, w których spodziewane wyniki finansowe z działalności mogą różnić się od oczekiwanych. Może to powodować duże wahania kursów akcji. Przy inwestycjach w akcje Klient narażony jest na utratę części lub całości zainwestowanych środków, w szczególności w przypadku korzystania z możliwości kredytowania inwestycji, zwiększającej siłę nabywczą środków finansowych, ale jednocześnie zwiększającej odpowiednio ryzyko inwestycyjne.

Najwyższy poziom ryzyka stanowią inwestycje w instrumenty pochodne, wymagające od Klienta zainwestowania mniejszych środków finansowych w stosunku do wartości zawieranej transakcji. Związane jest to z wysokością depozytów zabezpieczających transakcje, które zazwyczaj ustalone są przez izby rozliczeniowe jako procentowa część wartości instrumentu bazowego. Przez zastosowanie wysokiej dźwigni finansowej, czym w praktyce jest stosowanie niskich stawek procentowych depozytu zabezpieczającego, inwestycja ta może okazać się bardzo zyskowna. Jednocześnie w przypadku niekorzystnej zmiany ceny instrumentu pochodnego Klient jest narażony a znaczące straty, mogące przewyższać wniesione początkowo, jako depozyt zabezpieczający, środki finansowe. Poniżej zamieszczono ogólną charakterystykę poszczególnych instrumentów finansowych oraz związanego z nimi ryzyka inwestycyjnego. Nie jest to jednak informacja w całości wyczerpująca charakterystykę ryzyka inwestycyjnego. Informacje dodatkowe, mające wpływ na wahania kursów instrumentów finansowych publikowane są przez emitentów instrumentów finansowych (prospekty emisyjne, memoranda informacyjne, prospekty informacyjne, warunki emisji), dostępne są w serwisach informacyjnych, stronach emitentów oraz w informacjach zamieszczonych na stronach internetowych giełd.

### 3. Charakterystyka instrumentów

**OBLIGACJE** są dłużnymi papierami wartościowymi emitowanymi w serii, w których emitent stwierdza, że jest dłużnikiem właściciela obligacji, czyli obligatariusza (Klienta) i zobowiązuje się wobec niego do spełnienia określonego świadczenia, w szczególności zwrotu określonej sumy pieniężnej w terminie wykupu obligacji, wraz z należnymi odsetkami, według warunków przedstawionych przez emitenta. Ryzyko inwestycji w obligacje uzależnione jest od wiarygodności kredytowej emitenta, który w szczególnych przypadkach może nie być w stanie wywiązać się z przyjętych zobowiązań. Poziom ryzyka inwestycyjnego mierzony jest jakością kredytową (rating). Najwyższe ratingi, ale nie zawsze, posiadają obligacje skarbowe, emitowane przez rządy państw oraz obligacje emitowane przez organizacje ponadnarodowe. Niższe ratingi posiadają zazwyczaj obligacje komunalne, emitowane przez samorządy terytorialne oraz obligacje podmiotów prywatnych np. obligacje przedsiębiorstw.

Skala ratingu może być przedstawiana przez agencje w sposób przyjęty jako standard dla danej agencji. Szczegółowe opisy przyjętych wartości ratingu są zawsze dostępne na stronach internetowych agencji ratingowych. Dodatkowo obligacje mogą zyskiwać lub tracić na wartości w przypadku zmian rynkowych stóp procentowych, gdzie w przypadku wzrostu stóp cena obligacji może ulec zmniejszeniu, a w przypadku spadku, cena obligacji może wzrosnąć.

**JEDNOSTKI UCZESTNICTWA** są instrumentami finansowymi zbywanymi i odkupowanymi przez fundusze inwestycyjne otwarte i specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte na żądanie uczestnika funduszu. Jednostki uczestnictwa reprezentują prawa majątkowe uczestników tych funduszy. Jednostka uczestnictwa nie jest papierem wartościowym. Jednostka uczestnictwa nie może być zbyta na rzecz osób trzecich, nie jest więc przedmiotem obrotu na rynku wtórnym, podlega natomiast dziedziczeniu. Cena jednostki uczestnictwa wynika z

podzielenia wartości aktywów netto funduszu przez liczbę jednostek ustaloną na podstawie rejestru uczestników w dniu wyceny. Wartość jednostki uczestnictwa podlega wahaniom odpowiadającym wahanom wartości aktywów funduszu inwestycyjnego, a te są zależą od polityki inwestycyjnej funduszu określonej w statucie oraz od trafności decyzji inwestycyjnych zarządzającego.

**CERTYFIKATY INWESTYCYJNE** są instrumentami finansowymi emitowanymi przez fundusze inwestycyjne zamknięte. Wartość certyfikatów uzależniona jest od trafności inwestycji funduszu inwestycyjnego emitującego certyfikaty inwestycyjne i jest od niego zależna. Cena rynkowa może być różna od wartości przedstawionej w wycenie certyfikatów inwestycyjnych publikowanej przez emitenta, przez co wycofanie się z inwestycji przed terminem wykupu certyfikatów inwestycyjnych, po cenach rynkowych, może okazać się mniej korzystne w stosunku do właściwej ceny certyfikatu inwestycyjnego. Przy obrocie certyfikatami inwestycyjnymi znaczący wpływ ma czynnik niskiej płynności, gdzie sprzedaż większej ich liczby może mieć znaczący wpływ na ich cenę, przez co inwestycja może okazać się ryzykowna.

**AKCJE** są papierami wartościowymi inkorporującymi prawa udziałowe i majątkowe, dającymi m.in. prawo udziału w zysku oraz masie likwidacyjnej spółki będącej ich emitentem. Cena akcji uzależniona jest w głównej mierze od kondycji finansowej spółki odbieranej przez rynek, w tym rynek na którym akcje zostały wprowadzone do obrotu, który dokonuje wyceny wartości akcji, co może powodować ich dużą zmienność. Inwestycja w akcje dobrego przedsiębiorstwa daje szansę na duże zyski, ale należy pamiętać, że okres prosperity dla danej spółki może się niespodziewanie zakończyć, co będzie skutkowało spadkiem wartości wyceny giełdowej akcji lub w przypadku upadłości, całkowitą utratą ich wartości. Na działanie i przyszłe wyniki przedsiębiorstwa ma wpływ szereg czynników wewnętrznych jak i zewnętrznych. Wpływają na to czynniki makroekonomiczne, takie jak wielkość popytu na dany produkt, polityka, prawo, podatki, stopień nierównowagi makroekonomicznej, stopy procentowe, inflacja, kursy walut, ceny surowców, cykle koniunkturalne, tempo wzrostu gospodarczego, poziom inwestycji czy poziom konkurencji. Czynniki zewnętrzne, które powinny zostać wzięte pod uwagę to polityka działania spółki, jakość zarządzania, koszty działalności, szanse rozwoju itp. Ponadto akcje obciążone są ryzykiem płynności obrotu, zawieszeniem notowań lub wykluczeniem instrumentów z obrotu. W krótkim okresie czasu, na skutek działań spekulacyjnych, akcje mogą charakteryzować się dużą zmiennością cen.

**KONTRAKTY TERMINOWE** (zarówno kontrakty typu futures i kontrakty typu forward) to instrumenty finansowe, oparte na instrumentach bazowych takim jak indeksy giełdowe, towary, waluty, obligacje lub akcje, gdzie kupujący zobowiązuje się do zakupienia w przyszłości (w zależności od serii kontraktu) określonego instrumentu bazowego. Sprzedający kontrakt zobowiązuje się jednocześnie do sprzedania określonego instrumentu bazowego. W przypadku zamknięcia otwartej pozycji przed czasem zapadalności kontraktu, inwestorom wypłacana jest różnica między kursami kupna i sprzedaży kontraktów, a kupno lub sprzedaż w czasie zapadalności kontraktu, określonych instrumentów bazowych, nie dochodzi do skutku. Konieczność dostawy lub odbioru instrumentów bazowych w terminie rozliczenia, określona jest w standardzie danego kontraktu. Dla kontraktów na indeksy, akcje, waluty wszelkie zobowiązania regulowane są z reguły w postaci rozliczeń pieniężnych. Inwestycja w kontrakty terminowe obarczona jest ryzykiem charakterystycznym dla instrumentu bazowego np. dla kontraktu na indeks WIG20, w przypadku spadku wartości indeksu, spadała będzie również cena kontraktu. Należy pamiętać, że inwestując w kontrakty terminowe lokowana jest jedynie mała część własnych środków finansowych i przez zastosowanie dużej dźwigni finansowej Inwestor ma szansę na teoretycznie nieograniczone zyski. Jednocześnie, w przypadku niekorzystnej zmiany ceny kontraktu terminowego musi się liczyć z możliwością poniesienia znacznej straty, mogącej przekroczyć wysokość wniesionego kapitału w momencie otworzenia pozycji. Cena kontraktu terminowego nie odzwierciedla dokładnie ceny instrumentu bazowego, bowiem uwzględnia ona również zweryfikowaną przez rynek prognozę dalszego wzrostu lub spadku cen instrumentu bazowego. W przypadku inwestycji w kontrakty, których standardy rozliczenia zobowiązują inwestora do fizycznej dostawy lub zakupu określonych towarów lub instrumentów w terminie zapadalności (kontrakty z fizyczną dostawą), nie zamknięcie pozycji w odpowiednim terminie, może skutkować koniecznością wykonania dostawy lub zakupu towarów lub instrumentów stanowiących instrument bazowy danego kontraktu. Rozeznanie na temat specyfiki inwestycji w poszczególne kontrakty ma zatem kluczowe znaczenie. Szczegółowe informacje odnośnie charakterystyki i parametrów kontraktów futures określone są w standardzie kontraktu oraz warunkach obrotu publikowanych przez organizatora obrotu kontraktami, np. Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

**OPCJE** to instrumenty finansowe o postaci kontraktu, w których w zależności od rodzaju opcji (kupna lub sprzedaży), nabywca ma prawo do realizacji (kupna lub sprzedaży) instrumentu bazowego po ustalonej cenie w dniu wykonania. Opcje charakteryzują się dużą zmiennością notowań, a ich cena zależna jest od wartości instrumentu bazowego (w szczególności oczekiwań jego wartości w dniu zapadalności). Przy kupnie opcji maksymalna strata inwestora nie jest większa od sumy zakupu opcji (zapłacona premia opcyjna). W przypadku wystawienia opcji (sprzedaży), strata, podobnie jak przy kontraktach może przekroczyć wartość wpłaconych środków finansowych. Przy opcjach czynnikiem istotnie wpływającym na ich wartość jest czas pozostały do wygaśnięcia opcji. W momencie zbliżania się terminu jej wygaśnięcia, nawet przy braku zmian wartości instrumentu bazowego, wartość opcji może spadać i przez to czynnik czasu będzie miał tutaj niekorzystny wpływ

dla nabywcy opcji. Płynność na opcjach jest bardzo mała i w konsekwencji zawieranie większych transakcji może spowodować znaczące zmiany w wycenie opcji.

ETF-y (Exchange-Traded Fund) jest funduszem inwestycyjnym o charakterze otwartym, notowanym na rynku giełdowym. Posiadacze tytułów uczestnictwa w funduszu ETF mają prawo do aktywów zgromadzonych w funduszu. Celem takiego funduszu jest maksymalne odwzorowanie wybranego indeksu lub klasy aktywów, a nie pokonanie wybranego benchmarku.

#### **4. Ryzyka związane z inwestowaniem w instrumenty finansowe w ramach zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych.**

##### **RYZIKO MAKROEKONOMICZNE**

Atrakcyjność inwestycyjna instrumentów finansowych będących przedmiotem lokat, w ramach zarządzania portfelami jest zależna od wielu czynników makroekonomicznych obejmujących zarówno gospodarkę polską jak i globalną (m.in. tempo wzrostu gospodarczego, stopa inflacji, deficyt budżetowy, poziom bezrobocia, polityka pieniężna). Niekorzystne zmiany w otoczeniu makroekonomicznym mogą mieć negatywny wpływ na inwestycje.

##### **RYZIKO RYNKOWE**

Ryzyko to wiąże się z możliwością spadku wartości inwestycji w wyniku niekorzystnych zmian cen rynkowych instrumentów wchodzących w skład portfela inwestycyjnego zarządzanych aktywów. Czynniki ryzyka związane z poszczególnymi rynkami, na których mogą być lokowane zarządzane aktywa zostały opisane poniżej.

##### **RYZIKO RYNKU AKCJI**

Ryzyko to występuje w odniesieniu do lokat mających za przedmiot akcje, instrumenty pochodne oparte na akcjach, bądź giełdowych indeksach akcji oraz jednostki uczestnictwa, certyfikaty inwestycyjne i tytuły uczestnictwa w instytucjach wspólnego inwestowania, które lokują swoje aktywa w akcje lub inne wyżej wymienione instrumenty. Koniunktura na rynku akcji może podlegać znaczącym wahaniom zarówno z powodów fundamentalnych (ryzyko makroekonomiczne), jak i z przyczyn o charakterze technicznym (np. aktywność spekulacyjna).

Lokowanie aktywów na zagranicznych rynkach akcji powoduje, że ryzyko rynku akcji obejmuje również ryzyko związane ze zmianami koniunktury giełdowej na tych rynkach. Występowanie dodatniej korelacji pomiędzy zachowaniem się rynków akcji w różnych krajach powoduje, że dywersyfikacja pomiędzy rynkami akcji w poszczególnych krajach nie pozwala na wyeliminowanie globalnego ryzyka rynku akcji.

Polityka inwestycyjna może dopuszczać otwieranie krótkich pozycji na rynku akcji (krótka pozycja pozwala zarabiać na spadkach, ale przynosi straty w przypadku wzrostu cen). Otwarcie pozycji krótkich może powodować, że zależność pomiędzy zmianami koniunktury giełdowej, a wartością zarządzanych aktywów przyjmie charakter odwrotny – tzn. istnieje możliwość spadku wartości zarządzanych aktywów na skutek wzrostu cen na rynku akcji.

##### **RYZIKO STÓP PROCENTOWYCH**

Do najważniejszych aspektów ryzyka stóp procentowych należy odwrotna zależność pomiędzy wartością instrumentów dłużnych (np. dłużne papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego), a poziomem stóp procentowych. Oznacza to, że wzrost stóp procentowych przełoży się na spadek wartości lub cen takich instrumentów, co może mieć niekorzystny wpływ na wartość lokat, a tym samym wartość zarządzanych aktywów.

W przypadku instrumentów pochodnych opartych na dłużnych papierach wartościowych lub instrumentach rynku pieniężnego, ich konstrukcja może powodować odmienny (w tym także odwrotny), od opisanego powyżej, wpływ zmian stóp procentowych na wartość zarządzanych aktywów.

Zaciągnięcie zobowiązań oprocentowanych według zmiennej stopy procentowej, może spowodować, że wzrost procentowych będzie miał niekorzystny wpływ na wysokość odsetek płaconych od tych zobowiązań, a tym samym na wartość zarządzanych aktywów.

##### **RYZIKO WALUTOWE**

Lokowanie zarządzanych aktywów w instrumenty denominowane w walutach obcych oraz otwieranie pozycji w instrumentach pochodnych, dla których instrumentem bazowym jest waluta obca wiąże się z ryzykiem spadku wartości zarządzanych aktywów na skutek niekorzystnych zmian kursów walut obcych.

## **RYZIKO RYNKU SUROWCOWEGO**

Inwestowanie w towarowe instrumenty pochodne wiąże się z ryzykiem rynku towarowego. Zmiany cen surowcowych instrumentów pochodnych zależą od zmian cen towarów giełdowych (np. nośników energii, metali, itp.), stanowiących bazę danego instrumentu pochodnego. Ceny rynkowe towarów giełdowych mogą podlegać znaczącym wahaniom zarówno z powodów fundamentalnych (zmiany podaży danego towaru, zmiany popytu na dany towar), jak i z przyczyn o charakterze technicznym (spowodowane aktywnością spekulacyjną). Ponadto z inwestycjami na rynkach towarowych wiąże się również ryzyko charakterystyczne dla instrumentów pochodnych.

## **RYZIKO ZWIĄZANE Z INWESTOWANIEM W JEDNOSTKI UCZESTNICTWA, CERTYFIKATY INWESTYCYJNE FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH, TYTUŁY UCZESTNICTWA EMITOWANE PRZEZ INSTYTUCJE WSPÓLNEGO INWESTOWANIA ORAZ ETF-y.**

Inwestowanie w powyższe kategorie lokat wiąże się przede wszystkim z ryzykiem inwestycyjnym portfela lokat powyższych instytucji. W zależności od polityki inwestycyjnej przyjętej przez te instytucje, ryzyko to może obejmować wszystkie bądź część czynników ryzyka wymienionych w powyższym dokumencie.

## **RYZIKO KREDYTOWE**

Inwestowanie w dłużne papiery wartościowe obarczone jest ryzykiem niewypłacalności emitenta papierów wartościowych w stopniu zależnym od ich wiarygodności kredytowej i związanym z tym ryzykiem częściowej lub całkowitej utraty wartości danych składników zarządzanych portfeli. Zmiany pozycji finansowej emitenta lub perspektyw jego rozwoju mogą skutkować spadkiem ceny wyemitowanych przez ten podmiot instrumentów dłużnych, a tym samym pogorszeniem rentowności inwestycji w dany instrument, co może negatywnie wpływać na wartość zarządzanych aktywów.

Ryzyko kredytowe dotyczy także lokowania kapitału na rynku akcji. Pogorszenie sytuacji finansowej i utrata możliwości regulowania swoich zobowiązań (z tytułu kredytów, pożyczek czy emisji obligacji) mogą niekorzystnie wpłynąć na wyceny akcji znajdujących się w obrocie.

Ryzyko kredytowe związane jest również z możliwością niewywiązywania się ze swoich zobowiązań przez kontrahentów, z którymi zostały zawarte umowy mające za przedmiot niewystandaryzowane instrumenty pochodne lub pożyczki papierów wartościowych. Jakiegokolwiek opóźnienie lub nieprawidłowości w realizacji zobowiązań przez kontrahenta mogą oznaczać obniżenie wartości zarządzanych aktywów.

## **RYZIKO PŁYNNOŚCI**

Ograniczona płynności powoduje, że mogą występować trudności z szybką sprzedażą lub nabyciem określonych kategorii lokat lub też transakcje te mogą być zrealizowane znacząco odbiegających od cen rynkowych. Ryzyko płynności lokat szczególnie wysokie w przypadku lokowania instrumenty finansowe niedopuszczone do obrotu na rynkach regulowanych.

## **RYZIKO DŹWIGNI FINANSOWEJ**

Mechanizm dźwigni finansowej polega na pożyczaniu kapitału w celu jego dalszej inwestycji. Powodem stosowania dźwigni finansowej jest dążenie do zwielokrotnienia zysków, jednakże w przypadku nietrafnych decyzji inwestycyjnych stosowanie dźwigni finansowej może prowadzić do zwielokrotnienia strat w porównaniu do inwestycji, które nie korzystają z tego mechanizmu. Ryzyko to występuje w szczególności w przypadku zaciągania kredytów lub pożyczek, a także związku z zawieraniem transakcji mających za przedmiot instrumenty pochodne w celu sprawnego zarządzania oraz nabywania tytułów uczestnictwa w funduszach portfelowych mających wbudowany mechanizm dźwigni finansowej.

## **RYZIKO ROZLICZENIA**

Błędne lub opóźnione rozliczenie zawartej transakcji może przyczynić się do odstępstwa od realizowanej polityki inwestycyjnej, a w konsekwencji – do pogorszenia rentowności. Dodatkowo, nieterminowe rozliczenia lub brak rozliczeń transakcji może powodować konieczność obciążenia zarządzanych aktywów kwotami kar umownych. Ze względu na specyfikę instrumentów pochodnych (efekt dźwigni finansowej, poziom skomplikowania wyceny tych instrumentów) ryzyko rozliczenia przy dokonywaniu transakcji tymi instrumentami ma większe znaczenie niż w przypadku pozostałych instrumentów.

**RYZIKO INSTRUMENTÓW POCODNYCH**

Instrumenty pochodne mogą być wykorzystywane w:

- a) w celu ograniczenia ryzyka związanego ze zmianą kursów instrumentów bazowych,
- b) w celach inwestycyjnych,
- c) w transakcjach arbitrażowych.

Zabezpieczenie pozycji w instrumentach bazowych, za pomocą instrumentów pochodnych, ogranicza ryzyko w przypadku niekorzystnej zmiany kursów instrumentów bazowych – zabezpieczenie to może jednak zniwelować ewentualne zyski z lokaty w instrumenty bazowe.

Lokaty w instrumenty pochodne w celach inwestycyjnych wiąże się z występowaniem ryzyka rynkowego, charakterystycznego dla instrumentów bazowych. Istotnym aspektem ryzyka w przypadku takich transakcji jest ponadto ryzyko dźwigni finansowej.

Wykorzystywanie instrumentów pochodnych w transakcjach arbitrażowych wiąże się z ograniczonym ryzykiem, ponieważ transakcje arbitrażowe umożliwiają osiągnięcie zysków przy minimalnym ryzyku inwestycyjnym.

Z lokatami w instrumenty pochodne wiąże się również ryzyko niedopasowania wyceny instrumentu pochodnego do wyceny instrumentu bazowego. Wynika ono z faktu, że cena rynkowa instrumentu pochodnego może się okresowo różnić od wartości teoretycznej tego instrumentu (wartość teoretyczna instrumentu pochodnego równa jest takiej jego cenie, przy której nie ma możliwości zawierania transakcji arbitrażowych) i różnica ta może pogorszyć rentowność inwestycji w dany instrument pochodny, w porównaniu z rentownością w instrument bazowy.

Inwestowanie w towarowe instrumenty pochodne może się wiązać z koniecznością przyjęcia dostawy i dotyczy to pozycji długich w tych towarowych instrumentach pochodnych, których standard przewiduje możliwość rozliczenia transakcji w formie fizycznej dostawy towaru. Konieczność przyjęcia dostawy towaru może się wiązać z określonymi kosztami (np. koszty składowania towaru, koszt zbycia dostarczonego towaru itp.) Koszty te mogą obniżyć stopę zwrotu w towarowe instrumenty pochodne.

**RYZIKO INFLACJI**

Może się ono zmaterializować w przypadku nieoczekiwanego wzrostu wskaźnika inflacji. W tym przypadku realna (tj. uwzględniająca wartość nabywczą złotego) stopa zwrotu z inwestycji może okazać się niższa od oczekiwanej.

**RYZIKO ZMIAN PRAWNYCH**

Istnieje ryzyko zmian w przepisach, które okażą się niekorzystne dla Klientów Domu maklerskiego. Dotyczy to przepisów w zakresie opodatkowania. Istnieje możliwość, że inwestowanie będzie związane z większymi niż dotychczas obciążeniami podatkowymi, co spowodować może zmniejszenie opłacalności inwestowania.

Istnieje także ryzyko zmian w przepisach regulujących zasady prowadzenia działalności maklerskiej. Zmiany te mogą bowiem utrudnić realizację założonej polityki inwestycyjnej.