

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

ISSN: 1899-4202

WWW.GAZETATREND.PL

NUMER 9 (16) GRUDZIEŃ 2009
PUBLIKACJA BEZPŁATNA

BITWA NA OPINIE

RING EKONOMICZNY

SEBASTIAN BUCZEK

JACEK WIŚNIEWSKI

MAJA GOETTIG

MAREK ROGALSKI

ADAM ZAREMBA

KAMIL KASPERSKI





Pierwszy blog maklerski

Poblogujmy o inwestowaniu...



Inwestujesz? Zainwestuj trochę czasu w blog o ... inwestowaniu. Znani na rynku komentatorzy piszą nieoficjalnie, ale w pełni profesjonalnie m.in. o systemach transakcyjnych, psychologii inwestowania, rynkach surowców, meandrach analizy technicznej.

Wejdź na blogi.bossa.pl.

blogi.BOSSA.PL



DOM MAKLERSKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

Centrala:

ul. Marszałkowska 78/80, 00-517 Warszawa, tel.: (+48) 22 50 43 000, makler@bossa.pl, www.bossa.pl

Oddziały:

Białystok / Bielsko-Biała / Bydgoszcz / Częstochowa / Gdańsk / Katowice / Kielce / Koszalin / Kraków / Leszno / Łomża / Łódź / Ostrołęka / Olsztyn / Poznań / Rybnik / Szczecin / Tomaszów Mazowiecki / Wrocław

DM BOŚ S.A. działa na podstawie zezwolenia KNF

KRYZYS SIĘ SKOŃCZYŁ

W pierwszym tegorocznym numerze pisałem, że już dawno nie było tylu rozbieżności w prognozach na nadchodzące dwanaście miesięcy. Teraz, po upływie niemal całego roku, można pokusić się o pierwsze podsumowanie tego okresu.

Dane na temat stanu gospodarki można ocenić pozytywnie. Wielu przewidywało, że Polskę ogarnie recesja, ale nie stało się tak. PKB rośnie, choć są to na razie wzrosty minimalne. A jak wyglądała sytuacja na rynku kapitałowym? Do końca listopada WIG20 zyskał ponad 30% w porównaniu do stanu z końca 2008 roku. Mało kto spodziewał się rok temu tak dobrych rezultatów. Dziś stajemy u progu następnego roku i zastanawiamy się, jaki będzie ten kolejny – chociaż tym razem w zupełnie innych nastrojach.

W tym miesiącu uruchomiliśmy w Trendzie nowy dział – Ring Ekonomiczny. Co miesiąc będziemy w nim konfrontować opinie ekspertów na najbardziej aktualne i najciekawsze tematy. Pierwszym pokonanym na naszym ringu jest kryzys. Wypowiedzi ekspertów były dla niego nokautującą.

Analizując wskaźniki ekonomiczne i opinie ekspertów, można więc śmiało powtórzyć za Sebastianem Buczkim, że kryzys się skończył. Prawdziwa koniunktura nie wróci do nas jednak dopóty, dopóki ekonomistom nie uda się przekonać resztę społeczeństwa, że najgorsze już za nami. Każdy z nas może się zatem przyczynić do poprawy stanu polskiej gospodarki – uwierzmy, że teraz pora na lepsze czasy!

PIOTR NIEWIADOMSKI
REDAKTOR NACZELNY



Najnowsze wydanie Trendu przeczytasz również w 20 kawiarniach CoffeeHeaven na terenie Warszawy. Szczegóły na www.gazetatrend.pl

OD REDAKCJI

TREND
MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WYDAWCA:

MEDIA 5 GROUP

AKADEMICKIE INKUBATORY PRZEDSIĘBIORCZOŚCI
PRZY SZKOLE GŁÓWNEJ HANDLOWEJ

AKADEMICKIE INKUBATORY PRZEDSIĘBIORCZOŚCI
UL. PIĘKNA 68 II P. 00-672 WARSZAWA
TEL. KOM. 691 954 727
BIURO@GAZETATREND.PL

REDAKTOR NACZELNY

PIOTR NIEWIADOMSKI
PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL

ZASTĘPCY RED. NACZELNEGO

ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL
DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL
JAKUB DOMAGALSKI
JAKUB.DOMAGALSKI@GAZETATREND.PL

WYWIAD INWESTORA

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL
KAMIL GEMRA
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

WYDARZENIA

JAKUB DOMAGALSKI
JAKUB.DOMAGALSKI@GAZETATREND.PL
MIKOŁAJ ATANASOW
MIKOŁAJ.ATANASOW@GAZETATREND.PL

INWESTYCJE

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

EDUKACJA

BARTOSZ BONIECKI
BARTOSZ.BONIECKI@GAZETATREND.PL
PAWEŁ CYMCIK
PAWEŁ.CYMCIK@GAZETATREND.PL

WIELCY INWESTORZY

ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

INWESTOR PO GODZINACH

PIOTR NIEWIADOMSKI
PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL

KOREKTA

ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

REKLAMA

JAKUB DOMAGALSKI
REKLAMA@GAZETATREND.PL
TEL. 691 954 727

SKŁAD I GRAFIKA

MICHAŁ FRANKOWSKI
GRAFRA STUDIO - WWW.GRAFRA.COM

REDAKCJA MIESIĘCZNIKA TREND ZASTRZEGA SOBIE PRAWO DO PRZEREDAGOWANIA I SKRACANIA NIEZAMÓWIONYCH TEKSTÓW. NIEZAMÓWIONY TEKST MOŻE NIE ZOSTAĆ OPUBLIKOWANY NA ŁAMACH TRENDU. REDAKCJA NIE PONOSI ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA TREŚĆ ZAMIESZCZONYCH REKLAM I OGŁOSZEŃ.

NAKLAD

2000 EGZEMPLARZY

KOMUNIKATY O SPÓŁKACH OPRACOWANE NA PODSTAWIE DANYCH Z ESPI

ZDJĘCIA NA OKŁADCE POCHODZI Z SXC.HU/WOOFWOOF

CHCESZ TREND W SWOJEJ UCZELNI LUB BIURZE? PROSIMY O KONTAKT POD ADRESEM REDAKCJA@GAZETATREND.PL

PARTNERZY STRATEGICZNI



TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WYDARZENIA

- 5** Rewolucja na rynku monet kolekcjonerskich
- 6** GPW uhonorowana tytułem Superbrands 2009
ETF coraz bliżej warszawskiej giełdy
- 7** GPW bogatsza o nowy indeks

RING EKONOMICZNY

- 8** Ring ekonomiczny

WYWIAD

- 10** Wraca zaufanie inwestorów do giełdy
- wywiad z Tomaszem Zadrogą
- 12** Debiut szansą na realizację ambitnych planów - Wywiad z Michałem Jarczyńskim

POLSKA

- 14** Zamknięte fundusze inwestycyjne
tendencje na rynku
- Małgorzata Kosiecka
- 16** Wejść na parkiet?
TAK!
Ale na który
- Monika Lurie

- 18** Kto nie kupił PGE, ten przegrał życie
- Konrad Ryczko

INWESTYCJE

- 19** Po kapitał na giełde
- Artur Szczepkowski
- 25** IPO czyli ryzykowna pogoń za kapitałem
Katarzyna Gruszka



Toksyczny, 27 ale potrzebny

- Dorota Sierakowska

Wybrane opcje egzotyczne - część I
- Kamil Gemra

Poker jako inwestycja 30 we własne umiejętności

Piotr Bernaś



Własność przemysłowa - cenny składnik majątku przedsiębiorstwa
- Anna Grzywińska, Szymon Okoń

KOMENTARZE

Co słyhać na Wall Street? Koniec roku sprzyja obozowi byków
- Piotr Kuczyński

Listopad na rynku walutowym
- Marek Wołos, Michał Fronc

EDUKACJA

Giełdowy kalendarz istotne szczegóły - Paweł Cymcyk

Międzynarodowo, znaczy profesjonalnie - Anna Grodecka

WIELCY INWESTORZY

Mayer Amschel Rothschild w rodzinie tkwi siła - Anna Grodecka
Słownik Inwestora
- Maria Kuśka

INWESTOR PO GODZINACH

A może... teatr?
- Magdalena Wolska
Instrumenty pochodne - wprowadzenie, - Jakub Domagański



REWOLUCJA NA RYNKU MONET KOLEKCJONERSKICH

KAMIL GEMRA
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Początek nadchodzącego roku będzie z pewnością przełomowy dla wszystkich osób, które interesują się monetami oraz banknotami kolekcjonerskimi emitowanymi przez NBP. Wszystko za sprawą nowego systemu dystrybucji, a więc platformy internetowej kolekcjoner.nbp.pl. Począwszy od pierwszego stycznia nadchodzącego roku kolekcjonerzy i hurtownicy będą mogli tylko poprzez system aukcji internetowych nabywać monety i banknoty kolekcjonerskie.

W aukcjach będą mogli uczestniczyć indywidualni kolekcjonerzy oraz firmy. Jednak przed przystąpieniem do nich, trzeba zarejestrować i aktywować konto w nowym serwisie aukcyjnym. Aktywacja konta polega na przesłaniu ksera dowodu osobistego oraz podpisanego formularza.

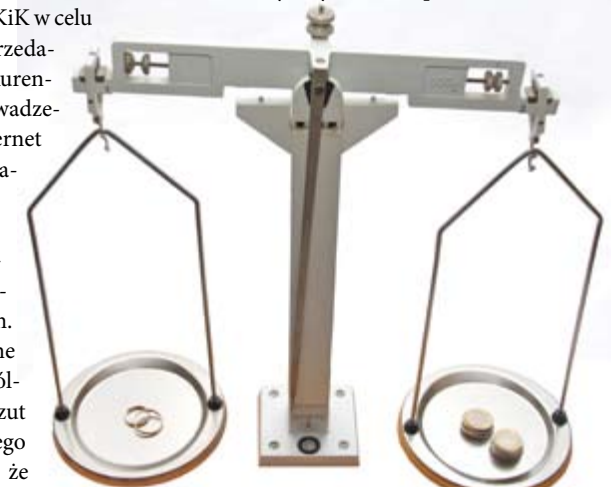
Aukcje będą ogłaszane co najmniej 7 dni przed rozpoczęciem i będą trwały 3 dni. W tym czasie każdy uprawniony użytkownik będzie mógł złożyć do pięciu ofert, obejmujących liczbę monet lub banknotów oraz cenę jednostkową. Oczywiście różne będą limity zakupu dla klientów indywidualnych oraz instytucjonalnych.

Pomimo zapewnień NBP, że są to otwarte aukcje internetowe, tak naprawdę nowy system jest swego rodzaju przetargiem, ponieważ po przeanalizowaniu wszystkich złożonych ofert system podaje cenę danego egzemplarza, która jest obowiązująca dla wszystkich. Po zakupie monety lub banknotu będzie można za niego zapłacić i go odebrać w jednym z okręgowych oddziałów banku centralnego.

Bez głębszej analizy można by stwierdzić, że nowy system ma same zalety. Jednak nie jest tak do końca. Samo jego wprowadzenie nie jest też pewne, ponieważ firmy, które do tej pory pośredniczyły w handlu monetami, złożyły zawiadomienie do UOKiK w celu zbadania, czy nowy system sprzedaży nie ogranicza wolnej konkurencji. Wiadomo, że wraz z wprowadzeniem handlu tylko przez internet firmy pośredniczące stracą rangę bytu i zapewne wiele z nich zbankrutuje. Do tej pory otrzymywały one monety z rabatem, następnie odsprzedawały je prywatnym kolekcjonerom. Teraz każdy będzie miał równe szanse w nabywaniu poszczególnych egzemplarzy. Kolejny zarzut wysuwany od adresem nowego sposobu dystrybucji jest taki, że

starsi kolekcjonerzy nie będą umieli uczestniczyć w aukcjach.

Narodowy Bank Polski motywuje wprowadzenie nowego systemu jako chęć walki ze spekulacją, która na rynku monet kolekcjonerskich jest zjawiskiem powszechnym. Drugi powód jest zapewne prozaiczny - NBP chce po prostu więcej zarobić, przejmując marże pośredników. Jest się o co bić, ponieważ Polacy wręcz kochają monety. Co roku w ręce kolekcjonerów trafiają monety o łącznej wartości emisyjnej na poziomie 200 mln zł. Nasz kraj jest dzięki temu drugim rynkiem numizmatycznym w Europie. ■



GPW UHONOROWANA TYTUŁEM SUPERBRANDS 2009

KONRAD RYCZKO
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie otrzymała prestiżowy tytuł Superbrands 2009 w kategorii business, co oznacza, iż nasz stołeczny parkiet jest jedną z najbardziej rozpoznawalnych oraz najsilniejszych biznesowych marek na polskim rynku.

Organizacja Superbrands działająca w ponad 80 krajach przyznała ten zaszczytny tytuł GPW z uwagi na wieloletnią pracę na rzecz budowania silnej marki w Polsce. Samo wyróżnie-

nie przyznawane jest już po raz czwarty, wyróżnienia w kategorii business zostały jednak przyznane dopiero drugi raz.

Bez wątpienia, nagroda ta podnosi prestiż warszawskiego parkietu wśród europejskich giełd papierów wartościowych. Można również zaryzykować stwierdzenie, iż jest to kolejny krok na drodze do stworzenia w Warszawie centrum giełdowego Europy Środkowej i Wschodniej.

Otrzymanie wyróżnienia takiego jak Superbrands 2009 niewątpliwie nie pozostanie również bez znaczenia w postępujących procedurach przetargowych o prywatyzacji warszawskiej Giełdy Papierów Wartościowych. ■



ETF CORAZ BLIŻEJ WARSZAWSKIEJ GIEŁDY

KATARZYNA GRUSZKA
KATARZYNA.GRUSZKA@GAZETATREND.PL

W listopadzie GPW podpisała umowę z Lyxor Asset Management, który będzie pierwszym obecnym w Polsce emitentem notowanego na GPW funduszu typu ETF. Najwcześniej może się on pojawić w obrocie w lutym, czyli po wpłynięciu wniosku do KNFu, który ma 2 miesiące na jego rozpatrzenie. Możliwość zakupu jednostek ETF jest rewelacyjną wiadomością dla inwestorów, którzy będą mogli zaoszczędzić na prowizjach pobieranych zwykle przez fundusze inwestycyjne. Tego entuzjazmu na pewno nie podzielił zarządzający funduszami inwestycyjnymi, gdyż dodatkowa konkurencja będzie wywierała presję na obniżkę opłat za zarządzanie.

Sama idea instrumentu jakim jest ETF (Exchange Traded Fund) jest bardzo prosta. Polityka inwestycyjna polega po prostu na biernym śledzeniu określonego uznanego indeksu giełdowego, kursu surowca lub kruszcu. War-

tość ETF zmienia się wraz z notowaniami np. indeksu WIG20 lub kursu złota bez ponoszenia dodatkowych opłat za zarządzanie. Według zapowiedzi przedstawicieli Lyxor Asset Management, firma nie będzie pobierała żadnej opłaty dystrybucyjnej, poza prowizją 5% przy przystąpieniu do funduszu. Natomiast roczna opłata za zarządzanie ETF ma sięgnąć około 0,5 proc. średniorocznej wartości aktywów. Obecnie średnia opłata roczna pobierana przez krajowe TFI za zarządzanie wynosi 3,5%.

Mniejszy udział kosztów zapewni ogromną przewagę ETF nad TFI, zwłaszcza, że wielu zarządzającym trudno jest pobić dany indeks. Inwestor będzie miał wobec tego ułatwione zadanie – nie tylko poniesie niższe koszty, ale także uniknie problemów przy wyborze najlepszego zarządzającego funduszem, których ranking podlega ciągłej zmianie. Poza tym jednostki uczestnictwa nowego funduszu będą sprzedawane i kupowane podobnie jak akcje.

Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych mogą na razie poczekać na reakcje swoich klientów i jeszcze wstrzymać się z obniżką pobieranych opłat, gdyż wprowadzony ETF będzie odzwierciedlał jedynie WIG20, czyli niewielką część rynku. Ale jeżeli nowy instrument przyniesie większe stopy zwrotu niż fundusze akcji, to ETF bez wątpienia zyskają wielu zwolenników. ■



GPW BOGATSZA O NOWY INDEKS

KATARZYNA GRUSZKA
KATARZYNA.GRUSZKA@GAZETATREND.PL

Lista ratingowa giełdowych spółek odpowiedzialnych społecznie została opublikowana 19 listopada. Ze 119 podmiotów, które wzięły udział w badaniu RESPECT Rating tylko 16 otrzymało noty kwalifikujące do indeksu. Wśród spółek należących do RESPECT Indeksu należą zarówno duże firmy, z wieloletnim doświadczeniem jak i mniejsze, mniej znane przedsiębiorstwa.

Na podstawie wyników badania spółek, które odpowiedziały na ankietę i przeszły audyt pozytywnie, powstało dziesięć klas ratingowych, z których najwyższa AAA – przysługuje za co najmniej 95% punktów możliwych do uzyskania w badaniu. Żadna ze spółek nie

otrzymała najwyższej noty AAA ani AA. Jednak 16 najlepszych spółek, które zdobyły co najmniej 75% punktów otrzymało notę A – najniższą, która kwalifikowała do indeksu.

RESPECT Indeks powstał z myślą o zmierzaniu odpowiedzialności społecznej polskich przedsiębiorstw. Stanowi też dogodny benchmark dla funduszy inwestycyjnych i emerytalnych, które zyskały nową podstawę do konstruowania swoich portfeli. Obecna lista jest krótka, więc inwestorzy nie mają w czym przebierać. Coroczne badanie pozwoli jednak na uzupełnianie rankingu kolejnymi spółkami, ale co ważniejsze dokona też rewizji działań i obietnic składanych przez spółki, a zarządzający zaczną budować reputację w oparciu o fakty, nie ukrywając niedoskonałości i przyznając się do błędów. ■

Skład RESPECT Index:

- PKN ORLEN SA
- Citi Handlowy
- Grupa LOTOS SA
- APATOR SA
- PGNiG SA
- KGHM Polska Miedź
- Barlinek SA
- BANK PBH
- ELEKTROBUDOWA SA
- Telekomunikacja Polska SA
- ING Bank Śląski SA
- Mondi Świecie SA
- GRUPA ŻYWIEC SA
- Zakłady Magnezytowe „ROPCZYCE” SA
- Zakłady Azotowe w Tarnowie - Mościcach SA
- Ciek SA

CYTATY MIESIĄCA

WYBÓR CYTATÓW:

MIKOŁAJ ATANASOW

MIKOŁAJ.ATANASOW@GAZETATREND.PL



„Rząd obiecał duży wzrost PKB, przyjęcie euro, przyspieszenie prywatyzacji, ograniczenie biurokracji i reformę służby zdrowia. Niewiele z tego udało się osiągnąć.”

- Stanisław Gomułka, główny ekonomista BCC

„Przy pomocy granatu rzuconego do basenu mamy teraz wymuszoną dyskusję (na temat systemu OFE), gdzie szereg pytań jest zasadnych. Dlaczego wszyscy inwestują w obligacje (...), dlaczego to jest takie drogie dla obywateli.”

- Jan Krzysztof Bielecki, prezes Pekao

„Gdyby zamiast Lehman Brothers były Lehman Sisters, nie mielibyśmy teraz tego całego pasztetu.”

- Chukwuma Soluro, szefowa banku centralnego Nigerii

„Jeśli chodzi o Polskę, to przeżywa okres, który możemy określić jako „zbyt piękne, żeby było prawdziwe”. A wyniki gospodarcze są znacznie lepsze od tego, czego mogliśmy oczekiwać.”

- Jeromin Zettermeyer, główny ekonomista Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju

„Jeśli chcemy osiągnąć wyznaczone cele, musimy zmienić kod DNA tej organizacji.”

- Zbigniew Jagiełło, prezes PKO Banku Polskiego



RING EKONOMICZNY

PYTANIA:

1. Proszę o krótką ocenę 2009 r. Czy to już koniec kryzysu czy najgorsze dopiero przed nami?
2. Czy po udanym wprowadzeniu kilku spółek na GPW w II połowie 2009 r. nadejdzie kolejna fala debiutów?
3. Jak rysuje się przyszłość złotego w 2010 r.? Czy Polacy zadłużeni w walutach obcych mogą już spać spokojnie?



Sebastian Buczek
Prezes Zarządu Quercus TFI

1. Kryzys się skończył. Mamy nadzieję, że kryzys na rynkach finansowych zakończył się w I kwartale br. Od tamtej pory giełdowe indeksy rosną. Co do globalnej gospodarki, bieżący rok jest najgorszy od II wojny światowej, co daje nadzieję na to, że może być tylko lepiej.

2. Rok 2010 zapowiada się na GPW jako rok dużych debiutów – Polkomtel, Tauron, PZU. Inwestorzy będą mieli w czym wybierać, o ile tych planów nie popsuje nagłe i silne pogorszenie na rynkach finansowych na całym świecie.

3. Złoty jest niedowartościowany fundamentalnie, tzn. uważamy, że kurs naszej waluty będzie się umacniać (w kierunku 3,8 zł/euro). Kredytobiorcy mogą spać spokojnie. Co więcej, jeżeli ktoś ma taką potrzebę, a warunki oferowane przez bank są przyzwoite, to nadal powinien rozważyć zaciąganie kredytu walutowego (a nie złotowego).



Adam Zaremba
Superfund TFI SA

1. Rok 2009 należy uznać za korzystny dla inwestorów giełdowych, przede wszystkim dlatego, że udało się zatrzymać falę spadków na światowych rynkach akcji i nieruchomości. Dzięki kroplówce gotówki płynącej od banków centralnych i rządów globalna gospodarka ponownie złapała oddech. Los roku 2010 zależy od tego, jak system finansowy na odstawienie kroplówki. Jeżeli ta terapia się powiedzie, inwestorzy mogą liczyć na dalsze wzrosty na rynkach akcji.

2. Nie jest tajemnicą, że spółki tym chętniej tym chętniej garną się do IPO, im wyższe są ceny akcji na rynku kapitałowym. Liczba debiutów w nadchzącym roku będzie bezpośrednią konsekwencją koniunktury panującej na warszawskim parkiecie.

3. Kredyty w obcych walutach niosły, niosą i będą niosły ze sobą olbrzymie ryzyko, zarówno w roku 2010, 2011 jak i w 2020. Każdy Kowalski zadłużony w walucie obcej jest spekulatorem grającym na osłabieniu złotego, jednak nie każdy zdaje sobie z tego sprawę. Wprawdzie analizy Superfund TFI wskazują na pewne iedowartościowanie rodzimej waluty, jednak należy zachować zdrowy sceptycyzm i pamiętać, że rynek walutowy jest z natury rzeczy nieprzewidywalny.



Jacek Wiśniewski
Główny Ekonomista Raiffeisen Bank

1. Najgorsze minęło, najtrudniejszy moment dla gospodarek to był II kwartał 2009, dla rynków natomiast I kwartał 2009. Przed nami niestety dopiero szczyt bezrobocia, który powinien pojawić się na przełomie I i II kwartału przyszłego roku. Uważam, że rynki i gospodarki najgorsze mają więc za sobą, trudna sytuacja na rynku pracy spowoduje, że największe problemy gospodarstw domowych jeszcze przed nami. Niestety proces powrotu do sytuacji sprzed kryzysu będzie długi i trudny.

2. Liczba debiutów jest skorelowana z koniunkturą na giełdzie. Im wyższe wyceny na giełdzie, tym więcej przedsiębiorców skuszonych lepszą ceną za akcje ich firm decyduje się sprzedać częściowo swoje przedsiębiorstwa. Do prawdziwej, wysokiej fali debiutów potrzeba co najmniej kilku kwartałów hossy.

3. W prognozach na 2010 rok trzeba używać częściej słowa „jeśli” niż zazwyczaj. Jeśli sytuacja w gospodarkach powoli będzie się poprawiać, jeśli nie zbankrutuje kolejny bank, jeśli inwestorzy nie odwrócą się od dolara, jeśli dojdą do skutku zapowiedziane prywatyzacje - to złoty będzie się umacniał.



Maja Goettig
Główny ekonomista Banku BPH

1. Polska gospodarka ma się relatywnie nieźle i jako jedyna w Europie powinna zamknąć 2009 rok z dynamiką PKB na plusie. Najgorszy kwartał, jeśli chodzi o tempo wzrostu gospodarczego, mamy już najprawdopodobniej za sobą, a 2010 rok powinien przynieść dalsze ożywienie aktywności gospodarczej. Jednocześnie, utrzymać się może trudna sytuacja na rynku pracy, który z opóźnieniem reaguje na zmiany w realnej gospodarce.

2. Wychodzenie polskiej gospodarki ze spowolnienia oraz wzrost zaufania do rynków kapitałowych, powinny sprzyjać wzrostowi liczby debiutów na GPW w 2010 roku. Dodatkowym argumentem za pozyskiwaniem środków przez giełdę będzie dla firm wciąż ograniczony dostęp do kredytu. Ożywienie na rynku ofert pierwotnych wspierać też będzie planowana na szeroką skalę prywatyzacja spółek Skarbu Państwa. Czynnikiem ryzyka dla tego scenariusza pozostaje rozwój sytuacji na globalnych rynkach finansowych.

3. W perspektywie roku spodziewam się umocnienia złotego. W I połowie 2010 r. złoty może jednak pozostawać na słabszych poziomach, z uwagi na to, że obecnie obserwowany optymizm rynków finansowych w kwestii tempa wychodzenia gospodarki światowej z kryzysu może okazać się nieco na wyrost.

Wyraźniejsze umocnienie złotego powinno pojawić się w II połowie roku, wspierane przez przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego i napływ kapitału zagranicznego w związku z prywatyzacją. Negatywnym czynnikiem dla złotego w przyszłym roku pozostaje sytuacja fiskalna.



Marek Rogalski
Analityk DM BOŚ

1. Hossę 2009 r. zawdzięczamy niespotykanej skali pomocy ze strony rządów i banków centralnych i braku działań zmierzających do nowych regulacji rynków finansowych. W efekcie spekulacyjne fundusze skrzętnie wykorzystują nadpłynność rynków, w swoich strategiach wspomagając się słabym dolarem (carry-trade). Obawiam się, że przyszły rok będzie okresem prawdy dla rynków. Możliwe są nagłe korekty, preferowanym scenariuszem jest szeroka konsolidacja giełdowych indeksów. Armagedon raczej nie wróci.

2. Zawsze jest tak, że rynek IPO reaguje z opóźnieniem na sygnały giełdowej koniunktury. Dlatego myślę, że po dobrym roku 2009 r., kiedy to część spółek odnotowała spore zwyki, w 2010 r. będziemy mieć więcej kandydatów do giełdowych debiutów. Małe spółki mogą jednak przegrać w konkurencji z państwowymi tuzami, które trafią do programu prywatyzacji.

3. Obawiam się, że pierwsze półrocze 2010 r. będzie odmienne od tego, co się powszechnie sądzi. Możemy być świadkami korekty na giełdach i związanego z tym umocnienia dolara i odwrotu od strategii carry-trade. Złoty może też stracić obawy budżetowe i zamieszanie wokół długu publicznego. Nie należy jednak oczekiwać wzrostu euro powyżej 4,50 zł. Lepsza może być druga połowa 2010 r.



Kamil Kasperski
Analityk Rynków Finansowych,
X-Trade Brokers

1. Według szacunków Międzynarodowego Funduszu Walutowego w 2009r. Polska osiągnie wzrost PKB na poziomie 1,0%. Wynik ten należy uznać za bardzo dobry zważywszy, że gospodarki zarówno USA jak i strefy euro wg raportu MFW zamkną obecny rok stopami wzrostu PKB na poziomie odpowiednio -2,7% oraz -4,2%. Przyszły rok powinien przynieść poprawę koniunktury. Szacowany przez MFW wzrost gospodarczy dla Polski wyniesie 2,5%. Ożywienie gospodarcze przekłada się na poprawę wyników największych spółek na GPW. Zachowanie indeksów warszawskiego parkietu, a w szczególności WIG 20, który od lutego zyskał już ponad 80% wskazuje, że inwestorzy dyskontują poprawę sytuacji gospodarczej.

2. Ożywienie powinno nastąpić na rynku pierwotnym. Po udanym debiucie PGE nadchodzący rok przyniesie kolejne dwie duże emisje. Na warszawskim parkiecie zadebiutują PZU oraz Tauron. Firmy w dalszym ciągu odczuwają trudności w pozyskaniu kredytów bankowych, co w większym stopniu będzie stymulowało wzrost liczby debiutów na GPW.

3. Zainteresowanie zagranicznego kapitału rynkami wschodzącymi powinno wspierać notowania złotego. W listopadzie większość banków inwestycyjnych raportowała, że złoty pozostaje niedowartościowany. Prognozowana przez MFW poprawa sytuacji makroekonomicznej Polski w 2010r. daje podstawy do umocnienia krajowej waluty. Pozwoli to obniżyć koszty obsługi kredytów podmiotów zadłużonych w walutach zagranicznych.



WRACA ZAUFANIE INWESTORÓW DO GIEŁDY

Wywiad z Tomaszem Zadrogą, prezesem PGE - Polska Grupa Energetyczna S.A

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

Dorota Sierakowska: Oferta o wartości ok. 6 mld zł sprawiła, że debiut PGE okazał się największym debiutem w Europie od maja 2008 roku. Jakie trudności wiązały się z wprowadzeniem takiego giganta na giełdę?

Tomasz Zadroga: Sukces debiutu PGE na warszawskiej giełdzie jest przede wszystkim rezultatem ciężkiej pracy włożonej w przekształcanie spółki, a także efektem zaangażowania menedżerów i ponad 46-tysięcy pracowników całej Grupy Kapitałowej PGE. Na sukces oferty wpływ miały także czynniki zewnętrzne, jak koniunk-

tura panująca na rynku kapitałowym. Na szczęście, mimo odczuwalnego spowolnienia gospodarczego od początku 2009 r. poprawiamy wyniki finansowe. To z kolei wpłynęło na zainteresowanie naszą ofertą tak dużej liczby inwestorów krajowych i zagranicznych. Udany debiut PGE na warszawskim parkiecie pokazuje, że wraca zaufanie inwestorów do giełdy.

DS: Jak dawno zapadła decyzja o wprowadzeniu PGE na giełdę?

TZ: Prywatyzacja części aktywów energetycznych była rozpatrywana przez Skarb Państwa już od czasu utworzenia w Polsce czterech grup energetycznych. W przypadku tak strategicznej spółki jak PGE, w

grę wchodziła emisja akcji poprzez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie. Przygotowania do naszej pierwszej oferty publicznej ruszyły pełną parą już w 2007 roku, kiedy w Spółce utworzono struktury Projektu IPO PGE i rozpoczęto procedury wyboru doradców. Na początku 2008 r. zostały podpisane umowy pomiędzy PGE a konsorcjum doradców finansowych i doradcą prawnym. Było to równoznaczne z intensyfikacją działań i rozpoczęciem prac nad przygotowaniem prospektu emisyjnego.

DS: W jakim stopniu kryzys gospodarczy wpłynął na datę debiutu?

TZ: Data debiutu PGE była w głównym

stopniu uzależniona od koniunktury panującej na rynku kapitałowym. Dlatego też sytuacja na polskim rynku była jednym z powodów przesunięcia naszego debiutu na drugą połowę 2009 r.

DS: W jaki sposób debiut PGE wpłynie na polski sektor energetyczny?

TZ: Mam nadzieję, że nasz sukces wzmocni i utrwali duże zainteresowanie inwestorów energetyką, jako strategiczną branżą polskiej gospodarki. Teraz czekają nas duże zmiany w całym sektorze, związane z modernizacją mocy wytwórczych oraz rozwojem energetyki odnawialnej, by sprostać przepisom klimatycznym wdrażanym w Unii Europejskiej. PGE jest silną spółką, a dzięki realizacji w latach 2009-2012 ogromnego planu inwestycyjnego o wartości prawie 39 mld zł oraz wewnętrznej konsolidacji Grupy, mamy szansę stać się w nieodległej przyszłości liderem sektora elektroenergetycznego w naszej części Europy.

DS: W dniu debiutu kurs PGE wzrósł o 13% w porównaniu do ceny emisyjnej. To według Pana dużo czy mało? Jakie były Pana oczekiwania co do kształtowania się ceny akcji w pierwszym dniu notowań?

TZ: Jestem zadowolony z debiutu giełdowego. Pozyskaliśmy więcej pieniędzy, niż pierwotnie zakładaliśmy. Co ciekawe, po 26 minutach od otwarcia sesji, wartość obrotu samymi prawami do akcji PGE sięgnęła miliarda złotych. 13-procentowy wzrost kursu w dniu debiutu świadczy o tym, że inwestorzy dobrze przyjęli nasze plany inwestycyjne i realizowany obecnie największy w kraju program konsolidacji spółek z Grupy PGE.

DS: Wzrost kursu PGE w pierwszym dniu notowań nie jest jednak zbyt duży, gdy zestawimy go z prywatyzacjami innych spółek Skarbu Państwa (np. Zelmer czy PGNiG). Jakie są według Pana przyczyny takiej sytuacji?

TZ: Fakt, że kurs PGE wzrósł o tyle oznacza, że nasza spółka została bardzo dobrze wyceniona na etapie przygotowania do oferty publicznej. Inwestorzy docenili naszą ofertę ponieważ złożyli zapisy na akcje po maksymalnej ustalonej cenie. Co ważne, debiut PGE jest pierwszą, tak dużej skali ofertą od początku globalnego kryzy-



” Mam nadzieję, że sukces PGE wzmocni zainteresowanie inwestorów energetyką jako strategiczną branżą polskiej gospodarki ”

su finansowego.

DS: Czy nie obawiał się Pan, że polski rynek nie był przygotowany na tak duży debiut? Trzy dni wcześniej ubezpieczyciel Aviva zaoferował w debiucie na Euronext część akcji spółki Delta Lloyd – a

ta zakończyła pierwszy dzień notowań na minusie.

TZ: W przypadku każdego debiutu nie można być do końca niczego pewnym. Jednak PGE ma solidne fundamenty i korzystne wyniki pod względem operacyjnym. Potwierdzeniem dobrej sytuacji finansowej był wzrost zysku Grupy Kapitałowej PGE w trzecim kwartale 2009 r. o 76 procent, do 3,23 mld zł, w porównaniu do trzech kwartałów ubr. Tak dobre wyniki miały z pewnością przełożenie na wartość naszych akcji.

DS: Liczba debiutów na warszawskiej giełdzie była w tym roku wyjątkowo nie-

wielka. Czy sądzi Pan, że debiut PGE jest momentem przełomowym, który ośmieli inne spółki do wchodzenia na parkiet?

TZ: Upublicznienie akcji PGE to największy debiut giełdowy w Europie od prawie półtora roku i drugi co do wielkości debiut w historii Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Licząc po kursie otwarcia z 6 listopada, PGE jest największą spółką na GPW. To z kolei dowód na to, że w trudnych czasach można odnieść sukces. Według niektórych analityków, duża, zakończona sukcesem oferta PGE odblokuje nie tylko polski, ale i europejski rynek ofert pierwotnych.

DS: Czy sądzi Pan, że w przyszłym roku czeka nas prawdziwy wysyp prywatyzacji spółek?

TZ: Cała polska branża energetyczna jest w tej chwili silna, ale potrzebuje jeszcze znacznych kapitałów na dalszy rozwój. A giełda okazuje się być bardzo dobrym źródłem pozyskania takiego kapitału. Duże zainteresowanie pierwszą ofertą publiczną PGE wskazuje, że również przyszłoroczne prywatyzacje innych grup energetycznych mogą być postrzegane przez inwestorów jako bardzo atrakcyjne. ■



DEBIUT SZANSĄ NA REALIZACJĘ AMBITNYCH PLANÓW

Wywiad z Michałem Jarczyńskim, prezesem Arctic Paper

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

Dorota Sierakowska: Jakie były główne powody, dla których zdecydowali się Państwo wprowadzić spółkę Arctic Paper na rynek regulowany?

Michał Jarczyński: Wejście na giełdę było naturalnym etapem rozwoju naszej firmy, o którym myśleliśmy już od jakiegoś czasu. Nasza strategia zakłada utrzymanie pozycji lidera na kluczowych rynkach i dalszą ekspansję w Europie Środkowo-Wschodniej, zwiększanie mocy produkcyjnych, a także rozwój poprzez przejęcia innych fabryk. Status spółki publicznej umożliwi nam realizację naszych ambitnych planów.

DS: Jak dawno zapadła decyzja o wprowadzeniu Państwa spółki na giełdę?

MJ: Pomysł upublicznienia był przez nas analizowany już w 2007 roku, a decyzja została podjęta na początku 2008.

DS: W jakim stopniu kryzys gospodarczy wpłynął na datę debiutu?

MJ: Przygotowania do oferty publicznej trwały już w 2008 roku, kiedy to rozpoczęliśmy prace nad prospektem emisyjnym. Jednak z uwagi na trudną sytuację

„ **Walczyliśmy o zainteresowanie inwestorów z gigantami - Arctic Paper debiutował pomiędzy ofertami PKO BP oraz PGE** ”

na rynkach finansowych zdecydowaliśmy się wstrzymać nasze prace i wznowiliśmy je dopiero w połowie 2009 roku.

DS: Czy nie obawiał się Pan tego, że polscy inwestorzy nie byli jeszcze przygotowani na nowe emisje i że debiut mógł być nieudany? Czy wręcz przeciwnie – był Pan spokojny, zważywszy na to, że wcześniejszy, duży debiut Bogdanki zakończył się sukcesem?

MJ: Pytanie o przygotowanie polskich inwestorów na nowe emisje było tym, które często słyszeliśmy przed ofertą i które sami sobie również zadawaliśmy. Wierzyliśmy jednak, że spółka z solidnymi fundamentami, jaką jest Arctic Paper, znajdzie nabywców na swoje akcje, nawet w trudniejszych czasach. Duże zainteresowanie inwestorów naszymi akcjami potwierdziło to nasze przekonanie.

DS: Czy ponad rok po załamaniu na światowych giełdach widać zainteresowanie inwestorów debiutami? Jak duże było zainteresowanie ofertą publiczną Państwa spółki?

MJ: Myślę, że możemy mówić o pełnym sukcesie naszej oferty. W trakcie procesu budowy księgi popytu inwestorzy instytucjonalni zgłosili popyt, który prawie dwukrotnie przewyższał liczbę oferowanych im akcji. Natomiast inwestorzy indywidualni zapisali się na aż o 5,4 razy więcej akcji, niż zostało im zaoferowanych, dlatego też ich zapisy zostały zredukowane aż o 84,4%.

To doskonały wynik, szczególnie biorąc pod uwagę fakt, że walczyliśmy o zainteresowanie inwestorów z gigantami – Arctic Paper debiutował pomiędzy ofertami PKO BP oraz PGE.

DS: Na jakiej podstawie ustalili Państwo wielkość emisji?

MJ: Wielkość emisji była pochodną środków, jakie chcieliśmy pozyskać z oferty oraz wyceny naszej spółki.

DS: Jakie były największe trudności, jakie napotkał Pan przy wprowadzaniu Państwa spółki na giełdę?

MJ: Cały proces to skomplikowany organizacyjny projekt. Jest w niego zaangażowanych wiele stron – audytorzy, bank inwestycyjny, prawnicy oraz cały zespół ze strony Arctic Paper. Dodatkowo w naszym przypadku poszczególne spółki zależne działają na w różnych krajach, pod różnymi jurysdykcjami. Trzeba było spełnić wiele formalności. Wiele spraw było

dla naszego zespołu całkowicie nowe. Mieliśmy dobrych doradców i wszystkie trudności udało się pokonać.

DS: W dniu debiutu cena akcji spółki Arctic Paper wzrosła o 3,33%. To dużo czy mało? Jakie były Pana oczekiwania?

MJ: Myślę, że lekki wzrost ceny akcji w dniu debiutu była bardzo dobrym sygnałem. Jestem przekonany, że zakup akcji Arctic Paper to doskonała inwestycja długoterminowa. Środki pozyskane z emisji akcji pozwolą nam na dalsze wzmocnienie naszej pozycji rynkowej i realizację strategii rozwoju. Jestem przekonany, że dzięki temu nowi akcjonariusze Arctic Paper będą mogli uczestniczyć w systematycznym wzroście naszej spółki.

DS: Czy - jako międzynarodowa firma - nie rozważali Państwo debiutu na giełdzie w innym mieście niż Warszawa (choćby, np. w Sztokholmie)?

MJ: Główna siedziba Arctic Paper S.A. znajduje się w Kostrzynie nad Odrą, w Polsce znajduje się nasza największa papiernia, a Europa Środkowo-Wschodnia to naturalny kierunek naszej ekspansji. Dlatego też wybraliśmy giełdę warszawską

„ **Rok 2010 może być jeszcze trudny dla branży papierniczej m.in. z uwagi na wzrost cen surowców** ”

„ **Europa Środkowo-Wschodnia to naturalny kierunek naszej ekspansji** ”

- jedną z najdynamiczniej rozwijających się w regionie.

DS: Na stronie internetowej jest podkreślana dbałość Państwa spółki o środowisko. Czy stosują Państwo zasady społecznej odpowiedzialności biznesu? Czy mają Państwo plany związane z wejściem spółki Arctic Paper do niedawno powstałego indeksu – Respect Index?

MJ: Jest to ciekawa, nowa inicjatywa, przyglądamy się jej z uwagą i być może w przyszłym roku będziemy chcieli się w nią zaangażować.

DS: Jakie perspektywy rozwoju ma cała branża papiernicza?

MJ: Rok 2010 będzie jeszcze dość trudny dla branży m.in. z uwagi na wzrost cen surowców oraz utrzymującą się presję cenową w segmencie niepowlekanych i powlekanych papierów bezdrzewnych.

Patrząc na rynek długofalowo, należy oczekiwać w kolejnych latach powrotu do wzrostu zużycia papieru, przede wszystkim w Europie Środkowo-Wschodniej, gdzie wciąż jest ono średnio o połowę niższe niż w Europie Zachodniej.

DS: Jakie są Państwa plany na nadchodzący rok?

MJ: Nasze wyniki po trzech kwartałach 2009 pokazują, że bardzo dobrze sobie radzimy także w trudnych czasach – udało nam się utrzymać, a nawet nieznacznie zwiększyć wolumeny sprzedaży, pomimo znacząco spadającego rynku w segmentach, w których jesteśmy obecni. Przez cały ten rok niemal maksymalnie wykorzystujemy też nasze moce produkcyjne.

Naszym celem na 2010 rok jest dalsze umacnianie naszej pozycji rynkowej, pomimo trudnych dla branży papierniczej czasów, i zwiększenie obecnych wolumenów sprzedaży.

Prowadzimy także negocjacje dotyczące ewentualnego przejęcia. Jeśli doszłoby ono do skutku, miałyby to miejsce właśnie w przyszłym roku. ■



ZAMKNIĘTE FUNDUSZE INWESTYCYJNE - TENDENCJE NA RYNKU

Choć zamknięte fundusze inwestycyjne istnieją na polskim rynku od około 10 lat, to ich popularność wśród drobnych inwestorów wciąż jest niewielka. Warto jednak bliżej zapoznać się z tym rodzajem inwestycji, gdyż w porównaniu do bardziej znanych na naszym rynku otwartych funduszy inwestycyjnych, niesie za sobą dodatkowe korzyści.

MAŁGORZATA KOSIECKA
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Możliwości inwestycyjne

W przeciwieństwie do funduszy inwestycyjnych otwartych, fundusze inwestycyjne zamknięte cechują się bardziej elastyczną polityką inwestycyjną i większymi możliwościami inwestycyjnymi. Dzięki większej swobodzie wyboru podczas alokacji aktywów dysponują bogatszym ze-

stawem narzędzi do osiągnięcia wyższych stóp zwrotu. Oprócz bardziej konwencjonalnych instrumentów, takich jak akcje czy obligacje, wykorzystują również te bardziej ryzykowne, jak: instrumenty pochodne, nieruchomości, waluty, udziały w spółkach z o.o., czy też inwestycje alternatywne. Łatwiejszy dostęp do różnorodnych narzędzi finansowych i swobodniejsze nimi operowanie podnosi atrakcyjność funduszu oraz wiąże się z możliwością osiągnięcia

wyższych stóp zwrotu z inwestycji. Niektóre instrumenty finansowe, jak na przykład instrumenty pochodne, mogą zapewniać dodatkowe zabezpieczenie inwestycji, ale także zwiększać jej ryzyko, jeśli stosowane są jako narzędzie spekulacyjne.

W przypadku funduszy inwestycyjnych zamkniętych inaczej określone są również wymogi dotyczące limitów koncentracji poszczególnych aktywów. Podczas gdy

przykładowo fundusz inwestycyjny otwarty mógłby w akcjach danej spółki ulokować jedynie 5% posiadanych aktywów, to fundusz inwestycyjny zamknięty mógłby zainwestować aż 20%. Możliwość ta znacznie zwiększa szanse na ponadprzeciętne zyski z inwestycji w dany aktyw, choć jednocześnie zwiększa również ryzyko takiej inwestycji. Straty wynikłe ze złej oceny sytuacji przez zarządzającego funduszem mogą okazać się wyjątkowo dotkliwe.

A co z płynnością?

Zgodnie z przepisami prawa polskiego zamknięty, fundusz inwestycyjny emituje certyfikaty inwestycyjne w formie publicznej lub niepublicznej, które są papierami wartościowymi na okaziciela świadczącymi o udziale ich właściciela w majątku funduszu. Nabycie bądź sprzedaż certyfikatów inwestycyjnych możliwe są jedynie w ściśle określonych terminach, przez co spieniężenie certyfikatów jest trudniejsze niż w przypadku jednostek uczestnictwa otwartych funduszy inwestycyjnych. Dla inwestora oznacza to znaczne ograniczenie możliwości wejścia do i wyjścia z inwestycji.

Działają jednak na korzyść samego funduszu zamkniętego, który ma w tym wypadku zapewnioną większą stabilność posiadanego kapitału niż fundusz otwarty. Ponieważ fundusze inwestycyjne otwarte zobowiązane są do wykonywania każdego polecenia nabycia lub umorzenia jednostek uczestnictwa, jakie zleci inwestor, to muszą stale blokować część posiadanego kapitału i utrzymywać go w formie rezerwy na umorzenie jednostek. W przypadku funduszy inwestycyjnych zamkniętych wymogów takich nie ma, co wpływa na jeszcze większy wzrost możliwości inwestycyjnych związanych z efektywniejszym wykorzystaniem kapitału.

Certyfikaty inwestycyjne na GPW

Warszawska Giełda Papierów Wartościowych kojarzy się głównie z akcjami i kontraktami terminowymi. Zdarza się, że inwestorzy nie rozpatrują lub nawet nie zdają sobie sprawy z istnienia innych możliwości inwestycyjnych dostępnych na rodzimym rynku, do których należą między innymi inwestycje w certyfikaty inwestycyjne. Obecnie możliwe jest lokowanie środków w jeden z 51 różnych certyfikatów inwestycyjnych dostępnych na GPW.

Dla certyfikatów inwestycyjnych giełda jest rynkiem wtórnym, dającym inwestorom dodatkową możliwość kupna bądź sprzedaży tych papierów. Warto jednak pamiętać, że nie wszystkie certyfikaty notowane są na giełdzie, a płynność tych,

które są na niej obecne, jest zazwyczaj symboliczna. W trakcie trwania sesji handluje się zazwyczaj niewielkim odsetkiem notowanych papierów, przez co miesięczna wartość obrotów w przypadku większości certyfikatów nie przekracza 1 miliona złotych. Oczywiście nie oznacza to, że nie warto interesować się inwestycjami giełdowymi w certyfikaty inwestycyjne. Warto natomiast zdać sobie sprawę z pewnych ograniczeń, jakie można napotkać w trakcie realizacji transakcji.

Zmiany na rynku funduszy inwestycyjnych

Zasady funkcjonowania otwartych funduszy inwestycyjnych na naszym rynku są powszechnie znane, dlatego też uważa się, że fundusze te mają charakter bardziej masowy i tworzone są dla szerokiego grona odbiorców. Więcej wątpliwości budzi działanie zamkniętych funduszy inwestycyjnych, dlatego też ich oferta na ogół skierowana jest do inwestorów z większym doświadczeniem, którzy to poszukują nowych rozwiązań i możliwości inwestycyjnych, a także dysponują większymi niż przeciętni inwestorzy środkami. O takich właśnie klientów zaczęły zabiegać Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych.

Drobni inwestorzy, w szczególności ci cechujący się niewielkim doświadczeniem, często podejmują nie do końca przemyślane działania. Przykładowo, podczas spadków masowo umarzają jednostki uczestnictwa funduszy inwestycyjnych, co dla Towarzystw Funduszy Inwestycyjnych oznacza nagły odpływ środków w stosunkowo krótkim czasie. Sytuację taką mogliśmy zaobserwować w 2008 roku, kiedy to aktywa otwartych funduszy inwestycyjnych zmalały o ponad 50% (klienci potrafili w ciągu miesiąca wycofać z funduszy ponad 20 miliardów złotych), a Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych straciły ponad 43% swoich zysków. Znacząco zmieniło to strukturę rynku funduszy inwestycyjnych, sprawiając, że udział zamkniętych funduszy inwestycyjnych w funduszach ogółem wzrósł z 8% na początku roku 2008 do 17% na początku roku 2009.

Coraz bardziej widoczna staje się wciąż rosnąca liczba funduszy inwestycyjnych zamkniętych obecnych na rynku. W ubiegłym roku wzrosła ona aż o 90, podczas gdy, ze względu na m.in. niesprzyjającą koniunkturę i małe zainteresowanie niektórymi inwestycjami, liczba otwartych funduszy inwestycyjnych zmalała o 23. Obecnie moda na tworzenie zamkniętych funduszy inwestycyjnych utrzymuje się – w tym roku zarejestrowano ich już ponad 40.

Inwestycje nie tylko dla zamożnych

Znaczna część istniejących i nowo utworzonych funduszy zamkniętych to fundusze „szyte na miarę”, czyli dopasowane do potrzeb i oczekiwań konkretnego inwestora bądź grupy inwestorów dysponujących odpowiednio wysokimi środkami. W tym wypadku fundusze inwestycyjne zamknięte stanowią istotny element usługi Wealth Management.

Zamożni klienci mogą również inwestować w „gotowe” fundusze inwestycyjne zamknięte, które cechują się określonymi, wysokimi progami minimalnej wartości inwestycji. Ta z kolei wynosi często kilkadziesiąt lub nawet kilkaset tysięcy złotych. Jako przykład można podać wrześniową ofertę Allianz TFI – zapisy na certyfikaty inwestycyjne Allianz Platinum FIZ musiały opiewać na kwotę przynajmniej 250 tysięcy złotych. Nieco niższy próg, bo w wysokości 50 tysięcy złotych, ustaliło Legg Mason TFI dla zapisów na certyfikaty inwestycyjne funduszu Legg Mason Skoncentrowany FIZ.

Choć część oferty zamkniętych funduszy inwestycyjnych skierowana jest bezpośrednio do wybranej grupy najzamożniejszych inwestorów, to nie oznacza to, że nie ma funduszy dostępnych dla szerszego grona inwestorów indywidualnych. W przypadku funduszy zarządzanych przez takie Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych jak BPH TFI, KBC TFI czy też Opera TFI, możliwe jest zainwestowanie stosunkowo niewielkiej kwoty 1.000 złotych.

Fundusze inwestycyjne zamknięte stają się coraz bardziej popularne – już w chwili obecnej można zaobserwować rosnące zainteresowanie tego typu inwestycjami na rynku. Jednak w dalszym ciągu część inwestorów obawia się tego typu inwestycji ze względu na nieznaną lub brak zrozumienia zasad ich funkcjonowania w praktyce.

Tymczasem inwestycja taka może okazać się wyjątkowo korzystna, jeśli tylko decyzja o niej zostanie podjęta racjonalnie. Dokonując wyboru, warto więc zwrócić szczególną uwagę na politykę inwestycyjną danego funduszu, przewidywany horyzont czasowy inwestycji oraz koszty, jakie przyjdzie nam ponieść. Jeśli wybieremy mądrze, to zamknięte fundusze inwestycyjne będą stanowić cenny element naszego portfela i pomogą nam znacznie pomnożyć zainwestowane środki. ■



WEJŚĆ NA PARKIET? TAK! ALE NA KTÓRY

Prowadzisz firmę i potrzebujesz dodatkowego kapitału na rozwój? Masz wiele możliwości: emisja obligacji, emisja akcji połączona z wejściem na giełdę (oczywiście należy pamiętać, że można wejść na giełdę bez nowej emisji akcji), skorzystanie z finansowania przez aniołów biznesu czy fundusze private equity lub venture capital. Nie wspominając o różnych innych formach pozyskania kapitału, jak emisja obligacji zamiennych na akcje lub obligacji z prawem pierwszeństwa do zakupu akcji. Ale załóżmy, że już podjęliśmy decyzję – zgodnie z tytułem artykułu. Chcemy przeprowadzić ofertę publiczną (pierwszą ofertę publiczną – IPO albo sprzedać część posiadanych akcji) i wejść na giełdę.

MONIKA LURIE
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Giełda – szansa na nowy kapitał dla spółki

Nikomiu nie trzeba tłumaczyć, że giełda daje, między innymi, możliwość pozyskania kapitału na rozwój firmy w przypadku upublicznienia się związanego ze zbyciem części posiadanych akcji lub pierwszej oferty publicznej – IPO (nowa emisja akcji). Kapitał to siła napędowa każdej firmy, dająca szansę dalszego rozwoju spółki. Tak więc, gdy okazuje się, że dokapitalizowanie spółki (akcyjnej) jest potrzebne i podjęliśmy decyzję o wejściu na parkiet oraz o prywatnej (tylko

na NC) albo publicznej ofercie oraz o emisji nowych akcji lub oferowaniu posiadanych akcji, to często staniemy przed dylematem, co wybrać: rynek alternatywny New Connect czy rynek główny GPW?

NC czy GPW?

Najpierw musimy znaleźć odpowiedzi na szereg pytań. Jakie warunki musimy spełnić, aby wejść na każdy z wyżej wymienionych rynków? Czy w ogóle mamy szansę na którymkolwiek z tych parkietów się znaleźć? Czy spełniamy formalne warunki określone przez ustawodawcę? A jeśli nie, to co zrobić, aby jednak stać się spółką publiczną – gieł-

dową? Na początku opiszę główne różnice w wymogach przy wejściu na GPW i NC.

Kapitalizacja, czyli sprawa istotna

W przypadku dużej spółki (czytaj o wysokiej kapitalizacji) odpowiedź jest tylko jedna i prosta. Wkraczaj na GPW! W przypadku małych innowacyjnych spółek w sumie odpowiedź też jest prosta – dla nich jedyną szansą jest NC. Ale co ze spółkami średnimi? Jak określić, czy nadajemy się na rynek główny, czy też możemy być tylko notowani w alternatywnym systemie obrotu, jakim jest rynek New Connect? Jak już wyżej napisałam – wielkość spółki jest jednym

z kluczowych warunków stania się spółką giełdową oraz wyboru rynku giełdowego. Jaką wartość musi przedstawiać nasza spółka? Jeśli interesuje nas rynek regulowany Giełdy Papierów Wartościowych, wartość spółki musi wynosić minimum 10 mln euro. Aby policzyć wartość spółki, należy pomnożyć ilość akcji (spółka debiutująca na parkiecie musi być spółką akcyjną) przez prognozowaną cenę rynkową. Natomiast na rynku alternatywnym NC nie ma szczególnych ograniczeń kapitałowych wymaganych, aby zadebiutować. Notowane mogą być nawet spółki start-up, choć zazwyczaj powinny to być spółki innowacyjne.

Marka czyni cuda

Kapitał to jednak nie jedyny warunek, by znaleźć się na parkiecie. Jeśli jesteśmy zainteresowani rynkiem regulowanym, a jesteśmy mało znaną firmą, to nie mamy na nim szans i przynajmniej w razie możemy zapomnieć o tym rynku. Rynek regulowany otwiera bowiem swoje podwoje tylko przed spółkami o ugruntowanej pozycji na rynku. W takim razie, skoro nie mamy ugruntowanej pozycji na rynku to może jednak NC? Czy NC przyjmuje wszystkich? Odpowiedź brzmi: Nie. Spółka może być wprawdzie w początkowej fazie rozwoju, ale musi wykazywać się dużą dynamiką rozwoju.

Decyzja: oferujemy akcje. Pytanie: nowa emisja czy oferowanie posiadanych akcji? Jaka powinna być wartość wszystkich oferowanych akcji?

Jeśli chcemy pozyskać kapitał, możemy sprzedać posiadane akcje, które zostaną dopuszczone do obrotu giełdowego lub wyemitować nowe akcje i sprzedać je na giełdzie. I tutaj powstaje pytanie: jaka powinna być wartość oferty? Dla emitenta jest to z punktu widzenia pozyskania kapitału sprawa najważniejsza. Przyjmuje się, że wielkość emisji na rynku głównym powinna wynieść raczej nie mniej niż kilka milionów złotych, a może sięgnąć nawet kilka miliardów (jak choćby nowa emisja akcji PGE o wartości emisyjnej prawie 6 mld zł); na NC od kilkuset tysięcy do kilkunastu milionów złotych.

Płynność wielce istotna

Teraz kilka słów o rozproszeniu akcji. Oczywiście na rynku głównym są większe obostrzenia w tej kwestii niż na NC. Jeśli chodzi o rynek główny, co najmniej 15% akcji objętych wnioskiem o dopuszczenie do obrotu giełdowego musi znajdować się w posiadaniu akcjonariuszy, którzy są uprawnieni do mniej niż 5% głosów na walnym zgromadzeniu. Jest jeszcze druga możliwość: może to być 100 tys. akcji, objętych wnioskiem o dopuszczenie, o wartości 1 mln euro liczonej wg ostatniej ceny emisyjnej (w przypadku upublicznienia się to nas nie do-



tyczy, ważne jest to przy kolejnych emisjach akcji spółki będącej już na giełdzie) lub sprzedaży. Na NC wygląda to prościej. Nie ma ograniczeń odnośnie rozproszenia akcji, ale jest jeden mały warunek - zapewnienie płynności obrotu.

Typ oferty

Oferta publiczna czy prywatna (do mniej niż 100 inwestorów), a może brak oferty? Oto kolejny dylemat. Rynek główny pozwala tylko na ofertę publiczną. Może to być sprzedaż posiadanych akcji, nowa emisja akcji albo jedno i drugie równocześnie. NC dopuszcza zarówno ofertę publiczną, jak i prywatną – przeznaczoną dla maksymalnie 100 inwestorów, która nie jest ogłaszana publicznie.

Dzień dobroci dla potencjalnego inwestora

Oczywiste powinno być, że skoro spółka pragnie pozyskać kapitał i stać się spółką publiczną, to potencjalni dawcy kapitału chcą poznać sytuację finansową spółki. Spółka w tej sytuacji jest zobowiązana udostępnić raporty finansowe. W przypadku upublicznienia się na rynku głównym, w prospekcie emisyjnym powinny znaleźć się zaudytowane raporty finansowe za ostatnie 3 lata. Prospekt musi zawierać oprócz danych rocz-

nych również dane kwartalne i półroczne. W przypadku rynku NC emitent nie jest zobowiązany do aż tak dużego ujawniania swoich sekretów. Wystarczy podać w dokumencie informacyjnym (prospekt emisyjny w przypadku oferty publicznej albo memorandum informacyjne w przypadku oferty prywatnej) zaudytowane wyniki za jeden rok, a jeśli firma działa krócej niż rok, to za okres działalności. W przypadku firmy działającej ponad rok są to wyniki półroczne i roczne.

Co jeszcze należy wiedzieć, aby bezboleśnie znaleźć się na parkiecie?

Należy znać etapy, przez które należy przejść, aby stać się spółką, której akcje znajdują się w publicznym obrocie. Koszty, które musimy ponieść, aby stać się spółką notowaną na jednej z tych dwóch giełd oraz dodatkowe niematerialne korzyści z bycia spółką giełdową. Czas potrzebny na przeprowadzenie procesu upublicznienia się. Ponadto należy wiedzieć, co zrobić, aby akcje znalazły nabywców. Dylematów i pytań jest mnóstwo. Jedna rzecz jest jasna – chodzi o pozyskanie kapitału, czyli sprzedaż jak największej liczby oferowanych akcji. Co zrobić, aby przejść przez proces stawania się spółką giełdową bezboleśnie – opiszę już za miesiąc, w następnym numerze Trendu. ■

KTO NIE KUPIŁ PGE, TEN PRZEGRZAŁ ŻYCIE

Bez wątpienia największym wydarzeniem mijającego miesiąca był debiut Polskiej Grupy Energetycznej na warszawskim parkiecie. Samo zainteresowanie nowo notowaną spółką przerosło najśmielsze oczekiwania zarówno emitenta, jak i specjalistów od rynków kapitałowych, tworząc chwytliwe hasła - „kto nie kupił akcji PGE, ten przegrał życie”. Należałoby w tym miejscu postawić sobie pytanie, co przyciągnęło 60 tys. inwestorów do wzięcia udziału w jednym z największych IPO tego roku? Czy faktycznie państwowe spółki są kawałkiem nieba na ziemi, skoro lwia część inwestorów dosłownie rzuca się na emisje akcji tychże podmiotów?

KONRAD RYCZKO
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Abstrahując od czynników stricte psychologicznych i marketingowych, których byliśmy świadkami w ciągu ostatniego miesiąca, zastanówmy się czy inwestycja w Skarb Państwa na warszawskim parkiecie rzeczywiście jest warta ubiegania się o akcje w trakcie emisji pierwotnych zarówno z punktu gry krótkoterminowej, jak i inwestycji na dłuższy okres.

Inwestuj w Skarb Państwa...

Analizując wykresy oraz dane historyczne poprzednich debiutów spółek Skarbu Państwa na warszawskim parkiecie, można dojść do wniosku, iż w ciągu pierwszego dnia notowań każdy, kto nabył akcje na rynku pierwotnym, mógł liczyć na duży zarobek na debiucie. Tendencja była niezależna od koniunktury gospodarczej, co pozwala doszukiwać się pewnej prawidłowości we wzrostach spółek pierwszego dnia notowań. Dla przykładu, PGNiG, która debiutowała pod koniec roku 2005, pozwoliła zarobić inwestorom dumne 34%, natomiast TP, która pojawiła się na parkiecie w roku 1998, podniosła swoją wartość o 11%. Kolejną spółką, o której należy wspomnieć, jest PKN Orlen. W dniu debiutu uraczył on posiadaczy akcji wzrostem w wysokości 13,9%. Nie inaczej było w przypadku PGE, która już na otwarciu pozwoliła zarobić 12,83% (nie biorąc pod uwagę kosztów nabycia PDA). Jak można zauważyć dzięki przedstawionym danym, nabycie PDA w drodze emisji pierwotnej może faktycznie być dla inwestora bardzo lukratywne, jednak wszystko zależy oczywiście od tego, czy dana inwestycja jest fundowana ze środków własnych, czy może finansujemy ją kredytem, co znacznie zmniejsza rentowność takich działań.

...ale rozsądnie

Niestety, w momencie, kiedy już wydaje nam się, że zrobiliśmy inwestycję życia, inwestując w akcje spółki Skarbu Państwa, przychodzi moment, kiedy zastanawiamy się, co dalej - moment ten występuje na ogół zaraz po okresie nerwowego debiutu. Dopiero po paru dniach od debiutu, kiedy euforia opada, można zobaczyć, czy dana



spółka jest rzeczywiście tak silna jak popyt na nią. Rynek weryfikuje wszystko. Otóż, rozpatrywanie rentowności posiadania akcji w długim okresie rodzi pewne wątpliwości. Owe wątpliwości pogłębiają się, kiedy tylko zajrzymy do danych historycznych. Analizując poszczególne okresy, można zauważyć, iż spółki Skarbu Państwa w większości przypadków radziły sobie gorzej niż szeroki rynek. Swoistym negatywnym rekordzistą jest KGHM, który w ciągu roku od debiutu zmniejszył swoją wartość o 40%, podczas gdy indeks WIG wzrósł o 3%. Należy tutaj nadmienić, iż w międzyczasie miały miejsce incydenty związane z wyceną surowców na światowych rynkach, jednakże nie zmienia to ogólnego stanu faktycznego. Choć niektóre spółki potrafiły wypracować wyższą stopę zwrotu (np. Pekao rentowność w ciągu roku: 7%, WIG: -19%), to jednak ogólna tendencja dla spółek państwowych nie jest zbyt dobra. Problemem jest w ich przypadku przede wszystkim partycypacja we wzrostach, a nie udział w spadkach. Podmioty te utrzymują wartość w okresach dekonunktury, ale w większości przypadków wartość akcji spółek Skarbu Państwa rosła dużo wolniej niż reszta rynku.

Rentowność to nie wszystko

Nie od dziś wiadomo, że przeciętny in-

westor nie samą stopą zwrotu żyje. Analizując państwowe spółki na warszawskim parkiecie, należy wręcz wspomnieć o ich oczywistych oraz naturalnych atutach. Do takich plusów niewątpliwie należy bardzo duża płynność akcji na rynku, co zabezpiecza przeciętnego inwestora przed sytuacją, kiedy ów zostaje z tzw. „betonowym trupem” w portfelu, którego przy największym wysiłku ciężko mu się pozbyć. Kolejnym atutem posiadania udziałów w przedsiębiorstwach państwowych jest, w większości przypadków, ich bardzo duża kapitalizacja. Można dzięki temu liczyć na to, że wartość spółki nie będzie ulegać dużym wahaniam, gdyż wysoka kapitalizacja nie sprzyja atakom spekulantów. Dodatkowo, instytucje finansowe, fundusze emerytalne i TFI, lokują często w spółki należące do Skarbu Państwa dużą część kapitału, traktując to jak inwestycję długoterminową i zapewniając jednocześnie stabilny kurs.

Każdy inwestor musi sam zdecydować, czy inwestycje w dobytek Skarbu Państwa mieszczą się w ramach jego strategii inwestycyjnych. Pewne jest jednak to, że inwestorzy biorący udział w IPO spółek Skarbu Państwa na warszawskim parkiecie mogli zwykle liczyć na duży zarobek w dniu debiutu oraz nienajgorsze prognozy na następne okresy. ■



PO KAPITAŁ NA GIEŁDĘ

Mimo że światowy kryzys gospodarczy jeszcze nie minął, od kilku miesięcy giełdowi inwestorzy nie mają powodów do narzekania. Najgorszy okres rynki mają już bowiem za sobą. Spółki stopniowo poprawiają wyniki finansowe, dzięki czemu ich akcje zyskują na wartości. Coraz więcej firm zainteresowanych jest także debiutem na giełdzie.

ARTUR SZCZEPKOWSKI
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Kryzys gospodarczy, z którym mamy obecnie do czynienia wywołany został przez załamanie na światowych rynkach finansowych. Niekorzystne dane z amerykańskiego rynku nieruchomości szybko doprowadziły

do ogromnych strat instytucji finansowych. Inwestorzy ich nie zaakceptowali, co przyczyniło się do globalnej przeceny na rynkach kapitałowych. Wiele z dotychczas dobrze funkcjonujących przedsiębiorstw popadło w poważne problemy. Zbyt trudne okazało się przystosowanie w ciągu kilku miesięcy do nowych, zupełnie odmiennych warunków makroekonomicznych. Efektem były spektakularne bankructwa. Część z firm została przejęta przez inne, za ułamek ich historycznej wartości. Bez wątpienia ogromną rolę w ostatnich kwartałach odegrały rządy światowych potęg gospodarczych. Wydały one setki miliardów dolarów na ratowanie upadających instytucji finansowych. ■

do nowych, zupełnie odmiennych warunków makroekonomicznych. Efektem były spektakularne bankructwa. Część z firm została przejęta przez inne, za ułamek ich historycznej wartości. Bez wątpienia ogromną rolę w ostatnich kwartałach odegrały rządy światowych potęg gospodarczych. Wydały one setki miliardów dolarów na ratowanie upadających instytucji finansowych. ■

Powszechna była także pomoc dla branży motoryzacyjnej czy też skierowana bezpośrednio w stronę konsumentów. Efekty są już widoczne - światowa gospodarka powoli wychodzi z kryzysu.

Polska gospodarka w rzeczywistości nie doświadczyła recesji. Wzrost PKB zbliżył się w pewnym momencie do zera, niemniej był ciągle dodatni. Ekonomiści są zdania, że najgorsze już minęło i Polska wyszła z kryzysu obronną ręką. Trudno jednak wskazać przyczyny tak dobrych osiągnięć. Rząd bowiem w rzeczywistości dużo nie zrobił. Warto jednak zaznaczyć, że w przyszłych latach nasza gospodarka będzie miała przewagę nad sąsiednimi. Nie mamy bowiem balastu w postaci miliardowych długów zaciągniętych dla chwilowego poprawienia wskaźników ekonomicznych.

Poprawa sytuacji gospodarczej szybko wpłynęła na wzrost optymizmu wśród inwestorów. Ceny akcji od dobrych kilku miesięcy rosną. Nie bez powodu, spółki prezentują bowiem lepsze wyniki od zakładanych. Część z nich chce wykorzystać obecną sytuację do zwiększenia przewagi nad konkurencją. Do tego jest jednak potrzebny kapitał. Banki niechętnie go pożyczają, a jeśli już się to uda, to warunki są trudne do zaakceptowania. Podobnie sprawa wygląda z funduszami Private Equity czy też Venture Capital. Teoretycznie pomagają one firmom, w praktyce zaś nie mają z czego. Brakuje im bowiem gotówki. Stąd też firmy coraz częściej zwracają się w stronę rynku kapitałowego. Kapitał uzyskany w ten sposób jest stosunkowo tani, a z miesiąca na miesiąc powinien być coraz łatwiejszy do zdobycia.

Niska cena kapitału pozyskanego z giełdy nie jest jedynym powodem, dla którego firmy wybierają ten sposób pozyskiwania środków na rozwój. Debiut oraz obecność na rynku kapitałowym to wielki prestiż. Dla spółek publicznych nierzadko pojawiają się nowe możliwości rozwoju. Także kontrahenci przychylniej patrzą na firmę o mocnej pozycji, którą można w każdej chwili zweryfikować. Spółki publiczne są bardziej transparentne, charakteryzują się większą efektywnością działania oraz jakością zarządzania. Nie należy także zapominać o tym, że spółki już obecne na giełdzie mają dostęp do praktycznie nieograniczonego kapitału. W każdej chwili mogą bowiem przeprowadzić nowe emisje akcji. Historia zaś sugeruje, że w okresie hossy uplasować można z powodzeniem każdą dodatkową emisję.

W ostatnich miesiącach obserwowany jest zdecydowany wzrost wartości przeprowadzanych IPO na światowych parkietach. Ożywienie to jest w dużej mierze zasługą

azjatyckich debiutantów, których procentowy udział w ogólnej wartości przeprowadzanych ofert publicznych jeszcze nigdy nie był tak wysoki. Warto przybliżyć choćby kilka ostatnich ofert. Maxis, czołowy malezyjski operator komórkowy pozyskał kilka tygodni temu ponad 3 mld USD dzięki ofercie w Kuala Lumpur. Równie ciekawa była oferta chińskiego dewelopera Longfor Properties, który na giełdzie w Hongkongu sprzedał walory za ok. 900 mln USD. To tylko przykłady. Ofert jest znacznie więcej. Bowiem azjatycki rynek stopniowo zdobywa zaufanie coraz większej rzeszy inwestorów. Nie jest zatem dziwne, że z łatwego kapitału chcą skorzystać także zagraniczni debiutanci.

Rynek pierwotny zyskał na znaczeniu w ostatnich miesiącach i nic nie wskazuje, by tendencja ta miała nie być utrzymana. Coraz więcej firm kończy bowiem przygotowywanie oferty publicznej. Co ciekawe, największe z nich mogą być realizowane nadal w Azji. Excellence Real Estate Group, chiński deweloper, zamierza wkrótce pozyskać niespełna 1 mld USD od inwestorów z Hongkongu. Na tej samej giełdzie pozyskać kapitał będzie UC Rusal, rosyjski gigant aluminiowy. Kwota może być niebagatelna, bo w planach jest zebranie 3 mld USD. Niebagatelne są jednak także długi spółki, które obecnie są szacowane na niespełna 17 mld USD.

Ożywienie widać także na rynku wtórnym. Firmy chcą korzystać z okazji i przygotowują się do kolejnych emisji. Ich potrzeby wydają się zaś nieograniczone. Dotyczy to w szczególności instytucji finansowych, które mocno uciępiły w czasie kryzysu. BNP Paribas, który jest obecny także w Polsce, planuje pozyskać z rynku ponad 4 mld euro. Jeszcze więcej, bo aż 7,5 mld euro planuje w najbliższym czasie pozyskać ING Group. Kwota ta miałaby w dużej mierze pokryć zobowiązania wobec rządu.

Warszawska giełda jest jednym z tegorocznych europejskich liderów w wartości pozyskanego kapitału przez debiutantów. Mimo że ilość przeprowadzonych ofert pierwotnych nie powala, łączna wartość pozyskanych środków oraz perspektywy na przyszłość są już znacznie lepsze. Do końca października warszawski parkiet wzbogacił się o dziewięć nowych spółek. Na początku listopada zadebiutowały zaś Polska Grupa Energetyczna oraz Patentus. Łącznie zebrały one z rynku niespełna 7 mld zł, czyli kilka mld zł więcej niż w 2006 roku, kiedy to inwestorzy mogli wziąć udział 38 ofertach pierwotnych. Tegoroczny wynik w dużej mierze jest zasługą Grupy PGE, która sprzedała akcje za 6 mld zł. I jest to największe tegoroczne IPO w Europie. Warto jednak pamiętać,

że kilka tygodni temu mieliśmy do czynienia z ogromną emisją nowych akcji PKO BP. Bank zebrał od inwestorów 5 mld zł. Widać zatem wyraźnie, że na warszawskiej giełdzie jest dużo wolnego kapitału. Zarządzający to doskonale rozumieją, dlatego starają się wykorzystać okazję. Później może już nie być tak łatwo, szczególnie że przyszły rok będzie obfity w emisje i inwestorzy mogą zrobić się wybredni.

Rok 2010 może okazać się rokiem wielkich prywatyzacji. Do debiutu szykują się już Tauron Polska Energia oraz PZU - obie oferty o wartości po co najmniej kilka miliardów złotych. Prawdopodobnie oferty przeprowadzą także PKP InterCity oraz Polkomtel. Inwestorzy będą mieli zatem w czym wybierać. Tym bardziej, że i prywatne firmy ustawiają się w kolejce po kapitał. Black Red White będzie chciał pozyskać najprawdopodobniej 1 mld zł, ciekawy może okazać się także debiut Kulczyk Oil Ventures. Firma ta należy do Jana Kulczyka i zajmuje się poszukiwaniem oraz wydobywaniem ropy.

Emisje na rynku pierwotnym to nie wszystko, na co mogą liczyć inwestorzy. Powoli rozkręca się rynek wtórny. Dobra passa została zapoczątkowana przez bank PKO BP i można się spodziewać, że wkrótce ofert będzie więcej, choć niekoniecznie tak dużych. Bank Millennium chciałby pozyskać od akcjonariuszy ponad 1 mld zł. Niewiele mniej kilka tygodni temu pozyskał CEDC. Inne spółki, które w ten sposób będą starały się pozyskać kapitał, to m. in. Gant, Boryszew, Próchnik oraz Sfinks. Na popularności zyskiwać mogą w przyszłym roku emisje kierowane do konkretnych podmiotów, takie jak ostatnia emisja akcji Vistuli dla Fortis Banku.

W ciągu najbliższych miesięcy powinny pojawiać się kolejne spółki zainteresowane debiutem lub dodatkową emisją akcji. Aktualnie Komisja Nadzoru Finansowego posiada kilkadziesiąt prospektów, których procedowanie zostało zawieszono. Szybko może się to jednak zmienić. Wzrost zainteresowania ofertami z ostatnich miesięcy sugeruje, że sytuacja gospodarcza z punktu widzenia przedsiębiorstw uległa znaczącej poprawie. To zaś może szybko przełożyć się na poprawę wyników finansowych spółek giełdowych. Lepsze wyniki zachęcą inwestorów do zwiększenia zainteresowania rynkami kapitałowymi i może to być wstęp do kolejnej hossy. Warto jednak pamiętać o zagrożeniach. Niektórzy ekonomiści przewidują bowiem powrót recesji w krajach, które przeznaczyły zbyt dużo środków na pomoc publiczną. To, który scenariusz jest bardziej prawdopodobny muszą ocenić sami inwestorzy. ■

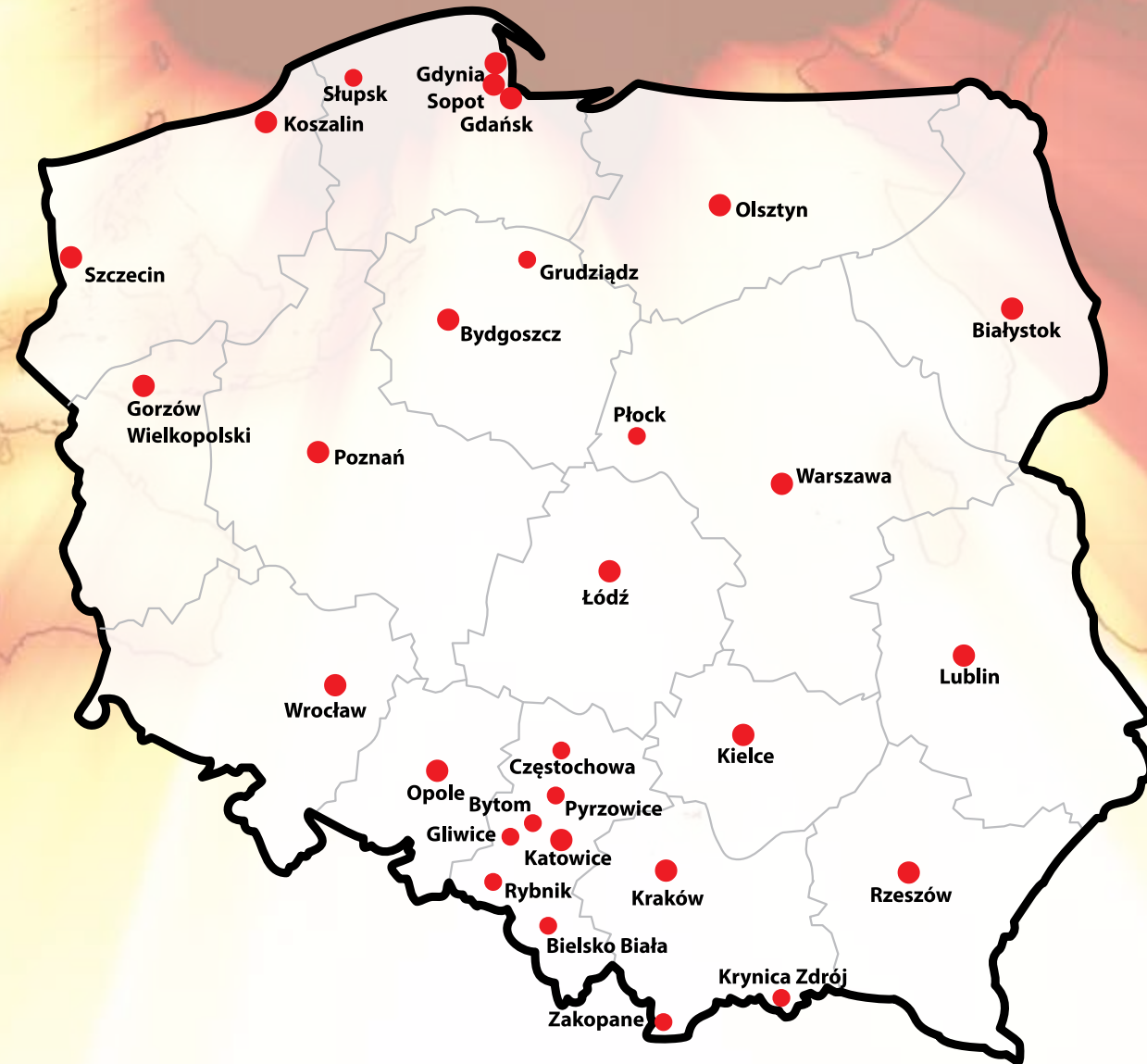
play,
boy

cele,
nie marzenia

www.xtb.pl

X-Trade Brokers
Dom Maklerski S.A.

OD GRUDNIA MIESIĘCZNIK TREND DOSTĘPNY NA TERENIE CAŁEGO KRAJU



WARSZAWA

- SZKOŁA GŁÓWNA HANDLOWA
- WYDZIAŁ NAUK EKONOMICZNYCH UNIwersYTETU WARSZAWSKIEGO
- WYDZIAŁ ZARZĄDZANIA UNIwersYTETU WARSZAWSKIEGO
- WYŻSZA SZKOŁA HANDLU I PRAWA IM. R. ŁAZARSKIEGO
- ALE GLORIA PL. TRZECH KRZYŻY 3,
- BARRISTA ŻŁOTE TARASY - UL. ŻŁOTA 59,
- BIERHALLE UL. NOWY ŚWIAT 64,
- BIERHALLE C.H. ARKADIA UL. JANA PAWŁA II 82,
- BORDO - UL. NOWY ŚWIAT 3,
- CAFE ALTERNATYWA CAFE - AL. SZUCHA 1,
- CAFE CLUB PROMENADA - UL. OSTROBRAMSKA 75C,
- CAFE MILANO - UL. KOSZYKOWA 11,
- CAFE SUSHI - UL. GRÓJECKA 5,
- CAFFETINO - UL. ŚWIĘTOKRZYSKA 32,
- CENTRUM WINA - UL. PUŁAWSKA 336,
- COFFEESHOP CH WOLA PARK - UL. GÓRCZEWSKA 124/F084,
- COFFEETURA - UL. KRAKOWSKIE PRZEDMIEŚCIE 4/6,
- HOTEL PREMIERE CLASSE - UL. TOWAROWA 2,
- IZUMI SUSHI - UL. MOKOTOWSKA 17,
- KAWIARNIA STARBUCKS GRUBA KAŚKA - AL. SOLIDARNOŚCI 69A,
- MERCERS - UL. GÓRCZEWSKA 124,
- MIGAWKA - UL. NOWOGRODZKA 22,
- PALESTRA - AL. SOLIDARNOŚCI 84,
- PAP ZAPART - UL. BRACKA 6/8,
- PAUZA - PL. PIŁSUDSKIEGO 1,
- PERTUTTI BLUE CITY - AL. JERUZOLIMSKIE 179,
- PORTO PRAGA - UL. OKRZEI 23,
- RUSTICONI RISTORANTE ŻŁOTE TARASY - UL. ŻŁOTA 59,
- SEGAFREDO - UL. NOWY ŚWIAT 34,
- CAFE SZPIŁKA - PL. TRZECH KRZYŻY 18,
- WINERIA ŻŁOTE TARASY - UL. ŻŁOTA 59

SIEĆ 20 KAWIARNI COFFEEHEAVEN NA TERENIE WARSZAWY

KRAKÓW

- CAFE POINT SEGALFREDO - GALERIA KRAKOWSKA,
- CAMPANILE HOTEL - UL. ŚW. TOMASZA 34

POZNAŃ

- CAFE CLUB STARY BROWAR - UL. PÓLWIESKA 42,
- HOTEL CAMPANILE - UL. ŚW. WAWRZYŃCA 96,
- LAFAYETTE C.H. PESTKA - AL. SOLIDARNOŚCI 47

WROCLAW

- CAFE CLUB - PASAŻ GRUNWALDZKI 22,
- LULU CAFE ARKADY WROCLAWSKIE - UL. POWSTAŃCÓW ŚLĄSKICH 2/4

ŁÓDŹ

- PAPA LOLO - UL. PIOTRKOWSKA 196,
- SPHINX MANUFATURA - UL. KARSKIEGO 5

GDYNIA

- BARBADOS CAFE RESTAURANT - UL. 10 LUTEGO 16

GDAŃSK

- HOTEL SCANDIC - UL. PODWALE GRODZKIE 3,
- MOUNT BLANC GALERIA BAŁTYCKA - AL. GRUNWALDZKA 141

SOPOT

- MOUNT BLANC CENTRUM HAFFNERA - UL. MONTE CASINO 63



KATOWICE

- BIERHALLE KATOWICE SILESIA - UL. CHORZOWSKA 107,
- EUREST - UL. SOKOLSKA 34

SZCZECIN

- CAFE CLUB C. H. GALAXY - UL. WYZWOLENIA 18

GORZÓW WIELKOPOLSKI

- CAFE CLUB C.H. - AL. KONSTYTUCJI 3 MAJA 102

PŁOCK

- CAFE CLUB C.H. WISŁA - UL. WYSZOGRODZKA 144

GLIWICE

- CAFE CLUB GLIWICE - UL. LIPOWA 1

CZĘSTOCHOWA

- CAFE CLUB CZĘSTOCHOWA - UL. WOJSKA POLSKIEGO 207

LUBLIN

- CAFE CLUB LUBLIN C.H. PLAZA - UL. LIPOWA 13,
- COFFEESHOP - UL. GEN. SIKORSKIEGO 20,
- NESCAFE LUBLIN - UL. KRAKOWSKIE PRZEDMIEŚCIE 1,
- PIZZA HUT LUBLIN - UL. GEN. SIKORSKIEGO 20

RYBNIK

- CAFE CLUB RYBNIK - UL. KATOWICKA

BIAŁYSTOK

- CAFE CLUB, GALERIA BIAŁA - UL. CZESŁAWA MIŁOSZA 2

BYDGOSZCZ

- COFFEESHOP BYDGOSZCZ GALERIA POMORSKA - UL. FORDOŃSKA 141,
- PIZZA HUT C.H. FOCUS - UL. JAGIELLOŃSKA 39/74

KRYNICA ZDRÓJ

- CZEKOLADA I ZDRÓJ STARY DOM ZDROJOWY - UL. NOWATORSKIEGO 9

KOSZALIN

- DALLMAYER CAFE BAR - UL. PADEREWSKIEGO 1,
- PIZZA HUT FORUM - AL. CENTRUM HANDLOWE FORUM

PYRZOWICE

- HOTEL DE SILVA - UL. RÓWNOLEGLA 2

GRUDZIĄDZ

- HOTEL RAD - UL. CHELMIŃSKA 144

BIELSKO BIAŁA

- KFC BIELSKO BIAŁA - UL. CYNIAŃSKA 11

BYTOM

- KFC BYTOM - PL. KOŚCIUSZKI 9

CZECHOWICE DZIEDZICE

- KFC CZECHOWICE DZIEDZICE - UL. KATOWICKA 101

TYCHY

- KFC TYCHY - UL. KATOWICKA/OŚWIĘCIMSKA

ŚLUPSK

- PIZZA HUT JANTAR ŚLUPSK - UL. SZCZECIŃSKA 58

KIELCE

- PIZZA HUT KIELCE - UL. SIENKIEWICZA 31

OPOLE

- PIZZA HUT OPOLE - PL. WOLNOŚCI 6

ZAKOPANE

- COFFEESHOP - UL. KRUPÓWKI 48

**PONAD 100 LOKALIZACJI:
UCZELNIE, KAWIARNIE, RESTAURACJE, HOTELE**

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA



18 Finał Wielkiej Orkiestry Świątecznej Pomocy

10 STYCZNIA 2010



IPO – CZYLI RYZYKOWNA POGOŃ ZA KAPITAŁEM

Giełda, skupiając rynkowy popyt na instrumenty finansowe oferowane przez emitentów, daje im możliwość pozyskania kapitału na korzystnych warunkach. Wybierając emisję publiczną, przedsiębiorstwo może pozyskać znaczną ilość kapitału, ze względu na dużą liczbę inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych. Umiejętne wykorzystanie tego faktu daje szansę spółce na szybki rozwój i poprawę jej pozycji rynkowej. Ale giełda to także szereg zagrożeń, o których się rzadko wspomina.

KATARZYNA GRUSZKA
KATARZYNA.GRUSZKA@GAZETATREND.PL

Przed wszystkim dużo zalet

Gdyby zrobić bilans potencjalnych korzyści i zagrożeń dla przedsiębiorstw decydujących się na debiut giełdowy, zdecydowanie przeważałyby te pierwsze. Wzrost wiarygodności spółki, rosnący prestiż i rozpoznawalność marki, to tylko nieliczne zalety. Giełda nie przyjmuje każdej spółki, lecz nakłada szereg wymogów, które muszą być spełnione, aby móc wejść na parkiet. Co więcej, analizie poddane zostaje także samo uzasadnienie pozyskania kapitału. W ten sposób potencjalni akcjonariusze mają pewność, że spółka jest rzetelna i godna uwagi. Przedsiębiorstwo może liczyć także na zainteresowanie ze strony klientów lub potencjal-

nych kontrahentów. Obecność nazwy firmy w serwisach informacyjnych, plus dobrze przygotowane IPO od strony marketingowej sprawi, że większa liczba osób będzie rozpoznawała daną firmę oraz jej produkty lub usługi.

IPO to także dobry moment na naprawę lub ulepszenie funkcjonowania przedsiębiorstwa. Sam proces od podjęcia decyzji przez walne zgromadzenie akcjonariuszy o emisji nowych akcji oraz wprowadzeniu ich do obrotu publicznego do dnia pierwszego notowania akcji trwa średnio 12 miesięcy. Najbardziej czasochłonne przy IPO jest porządkowanie funkcjonowania firmy, regulowanie zaległych zobowiązań, czy rozwiązywanie odkładanych na dalszy plan problemów. Niezbędna jest tu pomoc doradców finansowych, prawników i

audytora.

Pierwsza emisja akcji jest najtrudniejsza, kolejne są o wiele łatwiejsze i zajmują znacznie mniej czasu. Niektóre spółki po udanym debiucie dokonują ponownych emisji, których koszt jest znacznie mniejszy. Rekordzistą na polskim parkiecie jest Bioton, który aż 19 razy sięgał do kieszeni inwestorów.

Akcje – przydatna rzecz

Pozyskanie kapitału w drodze emisji akcji daje wiele możliwości emitentowi wykorzystania tego płynnego instrumentu. Z jednej strony akcje mogą posłużyć jako skuteczne narzędzie motywowania kadry menedżerskiej. Najczęściej wykorzystuje się opcje na zakup akcji w przyszłości po obecnej cenie. ➤

Koszty emisji

Rok	Do 50 mln	50 mln - 150 mln	150 mln - 250 mln	250 mln - 350 mln	powyżej 350 mln
2007	6.08%	5.53%	3.95%	5.22%	4.46%
2006	6.12%	6.08%	4.50%	6.08%	3.08%

Źródło: IPO.pl

Menedżer musi więc dążyć do wzrostu wartości przedsiębiorstwa, by móc skorzystać z takiej opcji. Czasami wyznacza się konkretne cele ekonomiczne – np. wzrost rentowności kapitału własnego, które warunkują zrealizowanie opcji na zakup akcji.

Z drugiej strony akcje podlegają ciągłej wycenie na parkiecie, a co za tym idzie, wycena przedsiębiorstwa jest zmienna i zależy od oczekiwanych przyszłych wyników firmy. Koniunktura giełdowa jest swego rodzaju barometrem, który wskazuje dogodny moment na dokonanie kolejnej emisji akcji lub sprzedaży spółek zależnych. Rynkowa wycena stanowi więc punkt odniesienia przy wyznaczaniu ceny emisyjnej kolejnych emisji lub przy sprzedaży przedsiębiorstwa innemu inwestorowi. Posiadacze papierów wartościowych mają także możliwość ustanowienia zabezpieczenia kredytu, który został zaciągnięty pod ich zastaw.

Druga strona medalu

Prospekty emisyjne rysują świetlaną przyszłość spółki - w końcu mają przyciągnąć jak największą liczbę inwestorów - ale pomijają lub nie eksponują szeregu zagrożeń towarzyszących IPO.

Od powodzenia oferty bardzo wiele zależy. Spółka nie ma pewności, czy znajdzie nabywców na wszystkie oferowane akcje. Może się zabezpieczyć przed ewentualnym brakiem popytu przez skorzystanie z submisji usługowej lub inwestycyjnej, ale przewidziane przez banki inwestycyjne może znacznie podnieść koszty takiej emisji. Submisja inwestycyjna następuje przez zobowiązanie się subemitenta do nabycia po określonej cenie i na własny rachunek całości lub części oferowanych papierów wartościowych, których nie objęto w czasie trwania zapisów. Z kolei submisja usługowa polega na nabyciu na własny rachunek całości papierów wartościowych danej emisji w celu dalszego oferowania papierów w ofercie publicznej. Oplacalność subemisji usługowej dla subemitenta polega na tym, że

akcje emitenta nabywane są po cenie uwzględniającej pewne dyskonto w stosunku do ceny sprzedaży. Konsekwencją tych umów jest przeniesienie ryzyka sprzedaży na subemitenta, który ponadto ponosi koszt zaangażowania własnych środków, co sprawia, że tego typu usługa jest dość drogie rozwiązanie. Subemitent pobiera premię za gotowość objęcia akcji w wysokości 2 – 3% wartości ubezpieczonej emisji. Jednak jego wynagrodzenie zależy od szeregu czynników, takich jak: wiarygodność emitenta, atrakcyjność prowadzonej przez niego działalności, wielkość i struktura emisji, koniunktura giełdowa, a także wysokość ceny emisyjnej. W czasie dekonstrukcji premia za objęcie emisji sięgała nieraz ponad 10% jej wartości.

Wysokość kosztów emisji to kolejny ważny czynnik powodzenia oferty. Publiczna sprzedaż akcji powinna być korzystniejsza od kredytu, gdyż eliminuje się tutaj pośrednika – jakim jest bank przy udzielaniu kredytu. Mimo to, nie zawsze spółkom udaje się zminimalizować koszty lub sprzedać odpowiednio dużą liczbę akcji po takiej cenie, by udział kosztów emisji w wartości pozyskanego kapitału był niższy niż oprocentowanie kredytu o podobnej wielkości. Na warszawskim parkiecie widać zależność między średnią wartością emisji a udziałem kosztów, który jest tym mniejszy, im większa wartość pozyskanego kapitału. Stosunkowo tanio (nawet ok. 2% wartości emisji) pozyskują kapitał przedsiębiorstwa największe, chcące zebrać powyżej 250 mln zł. Najwięcej płacą małe spółki, które pozyskują do 50 mln zł.

Konkurencja nie śpi

Obowiązki informacyjne nakładane na spółki to nie tylko kolejny wymóg stawiany emitentom, ale także zagrożenie ze strony konkurencji, która zyskuje w ten sposób wgląd do wielu cennych informacji. Równy i powszechny dostęp do informacji jest prawem każdego akcjonariusza i spółki nie mogą ukrywać żadnych informacji, nawet jeżeli byłoby to korzystniejsze i pozwoliło osiągnąć lepsze wyniki.

Poważnym zagrożeniem dla spółki notowanej na giełdzie jest możliwość niepożądanego przejścia. Istnieje wiele sposobów na przejście kontroli nad przedsiębiorstwem bez wcześniejszej zgody zarządu czy pojedynczych akcjonariuszy. Wrogiego zakupu dokonują zazwyczaj konkurenci spółki, w celu jej likwidacji, przejścia rynków zbytu lub pozyskania nowych, unikalnych technologii.

Czy szybkie i łatwe pozyskanie taniego kapitału przez publiczną emisję akcji to tylko legenda? Niezależnie od wielkości kapitału proces przeprowadzenia emisji wymaga czasu i zaangażowania wielu podmiotów, od których po części uzależniony jest sukces debiutu. Wiele zależy też od momentu publicznej emisji i odpowiedniej promocji. Trudno przewidzieć jest już zachowanie rynku w samym dniu debiutu i po nim. Największym pechowcem była spółka IZNS Iława, debiutująca w 2008 roku. Pozyskała zaledwie 0,14 mln zł, a udział kosztów do wielkości pozyskanego kapitału wyniósł ponad 328%! ■



TOKSYCZNY, ALE POTRZEBNY

Ołów nieprzypadkowo zdobył popularność w zastosowaniach przemysłowych. Jest on bowiem wdzięcznym materiałem do obróbki – jest miękki i kowalny, a także łatwy do przetapiania. Mimo odkrycia toksycznych właściwości ołowiu, metal ten bynajmniej nie odchodzi w zapomnienie. Wręcz przeciwnie – na świecie wydobywa i zużywa się go coraz więcej.

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

Znany od zamierchłej przeszłości

Fizyczne właściwości ołowiu sprawiły, że metal ten jest znany ludzkości już od dawna. Ołowiane koraliki, datowane na około 6400 rok p.n.e., odnaleziono w ruinach neolitycznej osady Çatalhöyük, położonej w dzisiejszej Turcji. Na początku metal ten nie był doceniany, ponieważ twardością ustępował żelazowi, a pięknem – miedzi i metalom szlachetnym. Często traktowano go jako niechciany produkt uboczny powstający w kopalniach srebra.

Ołów był na szeroka skalę wykorzystywany w starożytnym Rzymie – używano go w budownictwie (rury wodociągowe, akwedukty), a także do wyrobu naczyń i sztuców, farb oraz ówczesnych kosmetyków. Na uwagę zasługuje fakt, iż o ołowiu wspomina się nawet w Biblii (Księga Wyjścia, 15,10)!

Pod koniec epoki średniowiecza popyt na ołów wzrósł – głównie za sprawą wynalezienia przez Gutenberga prasy drukarskiej, w której ruchoma czcionka wykonana była właśnie z tego metalu. Ze względu na jego odporność na

korozję, ołowiu używano także do produkcji dachówek, ram okiennych oraz farb.

Współczesne zastosowania

Współcześnie około 80% wydobywanego na świecie ołowiu przypada na produkcję baterii i akumulatorów (z czego aż 95% jest poddawane recyklingowi). To sprawia, że ołów jest istotnym pierwiastkiem dla wielu branż, w tym branży motoryzacyjnej. Ołowiu używa się przy produkcji agregatów prądotwórczych, czyli autonomicznych zespołów wytwarzających energię elektryczną, niezbędnych np. w szpitalach, centralach telefonicznych i wielu instytucjach publicznych.

Ołów stanowi doskonałą barierę dla promieniowania, dlatego pierwiastek ten ma kluczowe znaczenie w medycynie oraz energetyce jądrowej. Surowca tego używa się w konstrukcji budynków oraz do pokrycia dachów. Duża gęstość ołowiu oraz jego odporność na korozję sprawiają, że jest on wykorzystywany w budowie statków (jako balast) oraz przy produkcji obciążników dla nurków. Metalem tym pokrywa się także kable w celu ich ochrony – o ile jednak na powierzchni ziemi ołów doczekał

się substytutów w postaci aluminium i stali nierdzewnej, to pod wodą jest on praktycznie niezastąpiony, gdyż żaden z powyższych materiałów nie jest w równie dużym stopniu odporny na korozję w słonym środowisku.

Wraz z rozwojem światowej gospodarki, zastosowania ołowiu zmieniają się, wkraczając w nowocześniejsze branże – choćby np. energetykę odnawialną. Akumulatory kwasowo-ołowiowe są bowiem ważną częścią systemu przechowywania energii pozyskanej ze źródeł odnawialnych (baterie słoneczne, turbiny wiatrowe).

Chińska dominacja

Ołów produkuje się w wielu państwach na świecie, jednak ponad 75% wydobycia przypada zaledwie na trzy kraje: Chiny, Australię oraz Stany Zjednoczone. Państwo Środka odpowiada za około połowę ilości ołowiu wydobywanego w kopalniach – jednak Chiny przodują także pod względem ilości metalu odzyskiwanego w procesie recyklingu (tu wyprzedzają je tylko Stany Zjednoczone, które odpowiadają za prawie połowę ołowiu pochodzącego z wtórnego źródła). W rezultacie w 2008 r. ■



około dwie trzecie światowej podaży ołowiu pochodziło właśnie z Chin. Dominacja tego kraju nie ogranicza się jednak jedynie do produkcji ołowiu, lecz także do jego konsumpcji – w Chinach zużywa się ponad 60% zasobów tego surowca.

Ołów rzadko występuje w naturze w postaci czystej – najczęściej towarzyszy on rudom miedzi, cynku i srebra. Wielkość wydobycia ołowiu zależy więc od wydobycia towarzyszących mu w rudach pierwiastków – a to sprawia, że jego podaż jest nieelastyczna cenowo. Zawartość ołowiu w wydobywanej rudzie jest zazwyczaj niewielka – nie przekracza 10% – jednak opłacalne może być wydobycie już trzyprocentowej rudy.

Światowym centrum obrotu kontraktami na ołów jest Londyn. Oferowane na London Metal Exchange futures opiewają na 25 ton metalu w formie sztab.

Recykling

Wprawdzie wydobycie ołowiu w kopalniach nadal stanowi istotne źródło podaży tego surowca, jednak coraz większa ilość tego metalu jest odzyskiwana ze starych sprzętów. Sposób, w jaki wykorzystuje się ołów, pozwala bowiem na stosunkowo łatwe zidentyfikowanie ołowianych elementów w danym urządzeniu i ich wyodrębnienie, co sprawia, że recykling jest bardzo opłacalny.

Obecnie na całym świecie już ponad połowa podaży tego metalu pochodzi nie z pierwotnego, lecz z wtórnego źródła – a w niektórych krajach odzyskuje się 100% wykorzystanego ołowiu! Na konieczność recyklingu zwraca się zresztą coraz większą uwagę, ponieważ przy dzisiejszym tempie wydobycia zasoby ołowiu mogą się wyczerpać już w połowie bieżącego stulecia.

Toksyczność

O toksycznych właściwościach ołowiu pisano już w starożytnej Grecji, Rzymie i Chinach. Pierwsza wzmianka o objawach towarzyszących zatruciu tym metalem pochodzi z 200 r. p.n.e. Świadomość ryzyka związanego z wdychaniem toksycznych oparów sprawiła, że wolni ludzie nie chcieli podejmować pracy w kopalniach ołowiu – zamiast tego wysyłali do niej niewolników, dla których praca w kopalni często kończyła się chorobą i – w konsekwencji – śmiercią.

W XVII i XVIII w. wzmianki o ołowicy (inna nazwa zatrucia ołowiem) pojawiły się w powiązaniu z... konsumpcją wina. W owym czasie do słodzenia tego napoju używano bowiem octanu ołowiu (II), nazywanego także – ze względu na swój słodki smak – cukrem ołowianym.

Dziś świadomość zagrożeń związanych z obcowaniem ze związkami ołowiu jest duża, dlatego przypadki ołowicy należą do rzadkości. Dla przykładu – w latach 1981-1999 w Wielkiej Brytanii odnotowano zaledwie jeden



przypadek śmierci w wyniku tej choroby. Zatrucia ołowiem – jeśli się zdarzają – to zazwyczaj wśród osób, które wykonują zawód wymagający częstszych kontaktów z tym metalem.

Przyszłość w chińskich rękach

Dwubiegunowość produkcji i konsumpcji ołowiu na świecie – rozłożona pomiędzy Chiny i Stany Zjednoczone – sprawia, że wahania popytu i podaży w tych dwóch państwach w znaczący sposób odbijają się na cenach metalu. Dość dobrze widoczne są też analogie pomiędzy wykresami ceny ołowiu oraz chińskiego indeksu akcji Hang Seng.

Notowania ołowiu zależą także oczywiście od kondycji branż, w których jest on wykorzystywany. Dynamiczny rozwój branży moto-

ryzacyjnej w Azji, wiążący się z dużym zapotrzebowaniem na akumulatory, wyniósł cenę tego surowca jesienią 2007 roku do poziomu niemal 4000 dolarów za tonę. Jednocześnie, obecne kłopoty sektora motoryzacyjnego (i w konsekwencji spadek popytu na akumulatory), przyczyniły się do spadku ceny ołowiu, która na przełomie 2008 i 2009 roku spadła poniżej 1000 dolarów za tonę.

Ze względu na bezpośrednie przełożenie stanu chińskiej gospodarki na ceny ołowiu, sytuacja tego metalu w długim terminie wygląda optymistycznie. Co więcej, do wyższych cen ołowiu może przyczynić się planowane ograniczenie produkcji tego surowca w Chinach, wywołane obawami związanymi z jego toksycznością. ■

CIEKAWOSTKI

- Przyporządkowany ołowiu skrót Pb pochodzi od łacińskiego słowa plumbum, oznaczającego „płynne srebro”.
- Alchemicy uważali, że ołów jest najstarszym metalem świata i utożsamiali go z planetą Saturn.
- Według naukowców, ołowica była przyczyną śmierci Ludwiga van Beethovena (zatrucie ołowiem było prawdopodobnie także przyczyną głuchoty kompozytora). Na chorobę tę zmarł także hiszpański malarz Francisco Goya.
- Ilość ołowiu w poszczególnych warstwach gleb na Grenlandii odzwierciedla stan gospodarki światowej w danym okresie – w warstwach datowanych na okresy kryzysów wartość ołowiu jest niewielka, natomiast w warstwach przypadających na okresy boomu gospodarczego – ilość ta jest widocznie większa.

WYBRANE OPCJE EGZOTYCZNE CZĘŚĆ I

W poprzednim artykule wprowadzającym do tematu opcji egzotycznych napisałem, iż instrumenty te są tworzone pod indywidualne zamówienie, co powoduje problemy z ich podziałem. Spróbujmy jednak przyjrzeć się budowie wybranych opcji tego typu.

KAMIL GEMRA
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Jedną z najpopularniejszych grup opcji egzotycznych na rynkach pozagiełdowych są opcje uwarunkowane. Ich wykonanie uzależnione jest nie tylko od poziomu ceny instrumentu bazowego w momencie wygaśnięcia opcji, lecz również od kształtowania się cen rynku bazowego w całym okresie inwestycji. Jak można zauważyć, jest to zasadnicza różnica w stosunku do standardowych europejskich opcji waniliowych.

Opcje barierowe

Pierwszym rodzajem opcji, który zostanie opisany, są opcje barierowe (barrier options). Powstają one poprzez dodanie do opcji standardowej elementu zwanego barierą. Jest to poziom ceny instrumentu bazowego, po którego osiągnięciu opcja może ulegać aktywacji albo dezaktywacji. Poziom bariery ustalany jest w momencie zawierania kontraktu opcyjnego. Podstawową zaletą tego typu instrumentu jest obniżenie jego ceny w stosunku do klasycznej opcji waniliowej. Wynika to z tego, iż z punktu widzenia wystawcy opcji istnieje mniejsze prawdopodobieństwo wykonania opcji barierowej, ponieważ instrument bazowy musi osiągnąć pewien ustalony z góry poziom. Wyróżniamy opcje z barierą wejścia i wyjścia. Opcja z barierą wejścia (knock-in option) aktywuje się w momencie osiągnięcia bariery przez cenę instrumentu bazowego i w tym przypadku opcja barierowa staje się tym samym opcją standardową. Opcja z barierą wyjścia (knock-out option) istnieje aż do momentu, w którym cena instrumentu bazowego osiągnie poziom bariery (opcja ulega dezaktywacji). Jednorazowe osiągnięcie przez cenę instrumentu bazowego poziomu bariery powoduje, iż opcja przestaje istnieć niezależnie od tego, co stanie się z ceną aktywów bazowego w przyszłości. W zależności od tego, jak położona jest bariera, wyróżniamy opcje z barierą wyjścia „w górę” oraz „w dół”. W pierwszym przypadku kurs aktywów bazowego musi wzrosnąć powyżej danej bariery, a w drugim przypadku musi nastąpić jego obniżenie poniżej określonego poziomu. Profile wypłaty dla opcji barierowych wyglądają analogicznie jak w przypadku opcji standardowych. Jeżeli nastąpi aktywacja opcji, to wówczas staje się ona klasyczną opcją waniliową. Jeżeli jednak opcja się dezaktywuje, nabywca traci zapłaconą premię.

Opcje wsteczne

Opcje wsteczne są kolejną grupą należącą do

opcji uwarunkowanych. Opcja taka daje prawo jej nabywcy do zakupu lub sprzedaży określonej ilości instrumentu bazowego w określonym czasie po najbardziej korzystnej cenie. Oznacza to, iż taka opcja gwarantuje 100-procentową pewność osiągnięcia maksymalnego wyniku w przypadku zajęcia pozycji długiej. Ktoś mógłby powiedzieć, iż oto właśnie mamy do czynienia z instrumentem idealnym. Otóż nie jest tak do końca. Jeżeli przyjąłbyśmy za okres obserwacji cały czas trwania opcji wstecznej, to może się okazać, iż jej cena jest wyższa niż możliwy do uzyskania dochód. W związku z tym, w praktyce okres obserwacji to tylko niewielki fragment z czasu życia opcji. Im jest on węższy, tym cena opcji jest niższa.

Opcje drabinowe

Kolejną grupą opcji są opcje drabinowe. Są one w swojej budowie podobne zarówno do opcji barierowych jak i wstecznych. Cechą charakterystyczną tego typu instrumentów jest to, iż jako cenę wykonania bierze się wartość najwyższą lub najniższą nie spośród wszystkich wartości osiągniętych przez instrument bazowy w czasie trwania opcji, jak ma to miejsce w przypadku opcji wstecznych, lecz spośród wybranych wcześniej ustalonych poziomów. Ustalony szereg cen instrumentu bazowego przypomina drabinę – stąd nazwa tych opcji. Jeżeli cena instrumentu bazowego nie osiągnie pierwotnie ustalonego kolejnego szczebla, to opcję wykonuje się dla poprzedniego poziomu instrumentu bazowego, a nie dla jego aktualnej ceny na rynku. Widać zatem, iż cena takich opcji będzie zależała od tego, jak duże są różnice pomiędzy poszczególnymi poziomami. Im te poziomy będą bliżej siebie, tym większe ryzyko dla wystawcy, a zatem wyższa premia i na odwrót. Można zatem powiedzieć, że opcja ta jest szczególnie przypadkiem opcji wstecznej i pozwala przede wszystkim na redukcję płaconej premii.

Opcje azjatyckie

Ostatnim rodzajem opcji jaki zostanie przedstawiony w tym artykule to opcje azjatyckie. Instrumenty te są jednymi z najbardziej popularnych opcji niestandardowych stosowanych w celach zabezpieczeń ryzyka przede wszystkim kursu walutowego. Cechą charakterystyczną wszystkich opcji azjatyckich jest uzależnienie dochodu z nich od średniej ceny instrumentu bazowego. Wiadomo, iż o wysokości średniej decyduje wynik wielu obserwacji dokonywanych w pewnym okresie, zatem wartość tych

opcji zależy nie tylko od ceny instrumentu bazowego w momencie ich wykonania, lecz także od jego poziomów historycznych. Na rynku wyróżnia się opcje oparte o średnie arytmetyczne oraz geometryczne. Główny powód, który wymieniany jest jako najważniejsza zaleta tego typu opcji, to uniezależnienie wypłaty od tylko jednej ceny instrumentu bazowego. W związku z tym zastąpienie jej przez średnią w sposób zasadniczy ogranicza ryzyko manipulacji kursem instrumentu bazowego. Warto również wiedzieć, iż cena opcji azjatyckich jest praktycznie zawsze niższa niż opcji standardowych. Niższa cena wynika z tego, że zmienność średniej z kilku obserwacji będzie zawsze niższa niż zmienność tylko jednej obserwacji.



Zatem opcje azjatyckie pozwalają na bardziej efektywne zabezpieczenie ryzyka.

Oczywiście przedstawione powyżej przykłady opcji egzotycznych są tylko ułamkiem całego rynku. Same opisy sposobów działania dotyczą tylko najważniejszych cech omówionych opcji. Warto wiedzieć, iż opisane opcje dzielą się na jeszcze bardziej złożone instrumenty. Oferta opcji egzotycznych jest bardzo bogata, co pomaga w efektywnym zabezpieczeniu ryzyka zmiany ceny instrumentu bazowego. W następnym artykule przedstawię kolejne rodzaje opcji egzotycznych. ■



POKER JAKO INWESTYCJA WE WŁASNE UMIEJĘTNOŚCI

W ostatnim czasie coraz większą popularność w naszym kraju zdobywa poker. Dla wielu graczy jest to nie tylko rozrywka, lecz także sposób na zarabianie sporych pieniędzy. Czy gra w pokera może być inwestycją lub rodzajem biznesu?

PIOTR BERNAŚ
REDAKTOR PORTALU IPO.PL

Poker jest grą karcianą, rozgrywaną talią składającą się z 52 kart. Celem gry jest wygranie puli, którą tworzą pieniądze wniesione przez uczestników. Można to osiągnąć dzięki skompletowaniu najlepszego układu lub za pomocą tzw. blefu. Liczba graczy przy jednym stole ograniczona jest jedynie liczbą kart w talii. W praktyce przy jednym stole nie gra więcej niż dziesięć osób.

Pierwsze wzmianki o pokerze sięgają 1834r. Z tego roku pochodzą zapiski Jonathan H. Green'a, w których opisał on zasady gry karcianej rozgrywanej na statkach pływających po rzece Mississippi. Nazwał ją poker. Wraz z upływem czasu reguły gry były zmieniane, powstawały coraz to

nowe odmiany. W 1880r. pojawił się najpopularniejszy obecnie rodzaj tej gry, czyli Texas Hold'em. Doyle Brunson, legenda pokera, nazwał No-Limit Texas Hold'em cadillakiem pokera. Znaczący wpływ na takie określenie ma dynamika licytacji oraz możliwości wejścia all-in, czyli za wszystkie posiadane przy stole żetony.

Texas Hold'em jest najchętniej wybraną odmianą pokera na całym świecie. Rozgrywka podzielona jest na 4 następujące po sobie rundy - preflop, flop, turn i river. Przed rozdaniem kart dwóch graczy siedzących na lewo od dealera (rozdającego karty) stawia „zakłady w ciemno”, czyli small i big blind. Te obowiązkowe zakłady zapewniają, że w każdym rozdaniu będzie o co grać. Następnie każdy z graczy otrzymuje dwie karty, niewidoczne dla innych graczy tzw. Hole Cards. Po czym nastę-

pują kolejne rundy i odkrywane są karty wspólne dla wszystkich graczy - łącznie 5 kart wspólnych. Każdy z graczy w każdej z następujących po sobie rund może zrezygnować z dalszej gry, czekać bez wykonywania żadnej akcji lub wnieść zakład. Wygrywa ten, który spośród 5 kart na stole i 2 kart własnych skompletuje najwyższy układ składający się z 5 kart lub poprzez swoje zakłady zmusi innych graczy do spawowania.

Większość graczy traktuje grę jako dobrą rozrywkę, ale dla części jest to sposób na życie i zarobienie dużych pieniędzy. Telewizja transmituje turnieje pokerowe, a w Internecie wiele firm oferuje pokoje do gry w pokera online. Najbardziej prestiżowy cykl turniejów pokerowych na świecie World Series of Poker, który jest uznawany za nieoficjalne mistrzostwa świata w poke-

ra, co roku gromadzi w Las Vegas tysiące pokerzystów z całego świata. W roku 2006 miał miejsce rekord, kiedy to w turnieju Main Event zagrało 8773 graczy, a pula nagród wyniosła ponad 82 miliony dolarów. Zwycięzca turnieju Jamie Gold opuścił Las Vegas bogatszy o 12 milionów dolarów.

Jak twierdzą profesjonalni gracze - Texas Hold'em to strategiczna gra umysłowa, gra umiejętności, a nie szczęścia, i to umiejętności w dłuższej perspektywie decydują o zwycięstwie. Występuje w niej element losowy (układy kart), lecz tylko w krótkim okresie. W dłuższym okresie każdy gracz będzie miał tyle samo szczęśliwych, co i pechowych rozdań, więc dopiero po rozegraniu kilkuset tysięcy rozdań możemy stwierdzić czy dany gracz jest graczem wygrywającym.

Przy grze w pokera najważniejsze jest podejmowanie prawidłowych decyzji. Decyzje te można wartościowo mierzyć tak zwanym EV (Expected Value), czyli wartością oczekiwaną. Każda decyzja mająca dodatnią EV daje zysk w długim okresie. W trakcie podejmowania tych decyzji gracz nie kieruje się tylko swoimi kartami, lecz bierze również pod uwagę możliwe układy u przeciwnika np. poprzez analizę wcześniejszego sposobu rozgrywania różnych kart przez tego gracza. Na tej podstawie może mu przydzielić pewien zakres rozgrywanych rąk. Uwzględnić również to co przeciwnik może myśleć o jego kartach, dzięki czemu może go sprowokować do konkretnego zagrania. Cały ten proces analizy jest bardzo podobny do tysięcy takich samych procesów podejmowanych w biznesie w najróżniejszych sytuacjach: przy zakupie akcji, przy ocenie i wycenie przedsięwzięć inwestycyjnych, szacowaniu ryzyka czy też przy wyborze inwestycji.

Dobry gracz powinien być cierpliwy i wytrwały w tym co robi. Trzeba zrozumieć, że poker jest grą, w której pomimo podejmowania dobrych decyzji mogą zdarzać się dni, w których będziemy na minusie. Wynika to z tego, że nawet jeśli dane rozdanie rozegramy prawidłowo, przeciwnik może mieć sporo szczęścia i mimo małego prawdopodobieństwa na wygraną, uda mu się zgarnąć pulę. Takie sytuacje nie powinny wpływać na grę profesjonalnego pokerzysty, lecz dalej powinien się skupiać na podejmowaniu najlepszych decyzji, które w długim okresie z pewnością przyniosą mu zysk. Niestety część graczy

nie wytrzymuje obciążenia i ze względu na słabą psychikę zaczyna grać irracjonalnie. Niekiedy wchodzi na wyższe limity niż pozwala na to posiadany kapitał, na skutek czego w przeciągu zaledwie kilku godzin może stracić wszystko.

Z podobną sytuacją spotykamy się na giełdzie, gdzie mamy okresy, w których zyskujemy, lecz również takie, gdzie mimo potencjalnie świetnej inwestycji tracimy posiadany kapitał. Wiadomo jak ważna na giełdzie jest dywersyfikacja i odpowiedni podział posiadanych środków. Nie należy inwestować wszystkich pieniędzy w jedną transakcję, lecz rozdzielić środki na kilka mniejszych inwestycji. Analogicznie jest podczas gry w pokera, gdzie bardzo ważnym obszarem jest bankroll management, czyli zarządzanie kapitałem. Należy posiadać odpowiednio wysoki bankroll, aby grać na danym limicie. Nie możemy pozwolić na to, aby chwilowe gorsze okresy wpłynęły na znaczną utratę naszego kapitału. Dzięki temu chronimy nie tylko pieniądze, lecz także naszą psychikę, gdyż mamy świadomość, iż nie powinniśmy panicznie bać się gorszych okresów, które niestety co jakiś czas zdarzają się każdemu.

Kolejną ciekawą kwestią jest optymalizacja zysków, czyli szukanie najwyższej stopy zwrotu z gry w pokera. Każdy profesjonalnie podchodzący do gry pokerzysta prowadzi statystyki dotyczące swoich wy-

granych i czasu poświęconego na ich osiągnięcie. Na ich bazie i przy wystarczająco dużej próbie może obliczyć średnią stopę zysku na godzinę. Jeżeli statystyki są bardziej szczegółowe, pokerzysta może nawet porównać zysk w poszczególnych rodzajach gier, porównać gry turniejowe i stolikowe lub gry na poszczególnych limitach. Mając te dane, gracz może się skupić na najbardziej dochodowej odmianie pokera i stawkach. Dzięki szerokiemu zakresowi dostępnych gier, gracz może być elastyczny i wybierać te, które przyniosą mu największą stopę zwrotu w danym okresie czasowym. Jest to decyzja czysto biznesowa.

Mike Sexton profesjonalny pokerzysta, członek Poker Hall of Fame, zdobywca bransolety WSOP, który grał na 21 stołach finałowych na World Series of Poker najtrafniej określił grę w pokera: „Nauczenie się gry w pokera zabiera 5 minut, a osiągnięcie w niej mistrzostwa całe życie”. Warto pamiętać, że jednymi z najważniejszych cech dobrego pokerzysty są: ciągła praca nad swoją grą, rozwój swoich umiejętności, a także „mocne nerwy”, czyli po prostu odpowiednia psychika.

Jeśli mamy ochotę na rozwój własnej osoby, nauczanie się cierpliwości, wytrwałości, podejmowania decyzji bez udziału emocji, analitycznego myślenia, to stolik pokerowy może być na to doskonałym miejscem. ■





WŁASNOŚĆ PRZEMYSŁOWA - CENNY SKŁADNIK MAJĄTKU PRZEDSIĘBIORSTWA

W innowacyjnym społeczeństwie w dobie dynamicznie rozwijających się światowych gospodarek niezwyklego znaczenia nabiera własność przemysłowa. Jej ochrona staje się ważnym aspektem każdej działalności gospodarczej. Nowe produkty, wzory i znaki oraz projekty twórcze pojawiają się prawie codziennie na rynku i są wynikiem nieustającej innowacyjności i kreatywności ludzkiej.

Na przestrzeni ostatnich lat w Polsce zauważa się coraz większy wzrost zainteresowania zagadnieniami własności przemysłowej, jak również wszelkimi aspektami bezpośrednio się z nią łączącymi. W dobie nasilonej konkurencji między przedsiębiorcami dochodzi do wielu naruszeń związanych z własnością przemysłową.

ANNA GRZYWIŃSKA, SZYMON OKOŃ
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Czym jest własność przemysłowa?

Prowadząc działalność gospodarczą, często spotykamy się z pewnymi dobrami, które mają przemysłowe zastosowanie. To właśnie własność przemysłowa. Należą do niej m.in. wynalazki, wzory użytkowe, wzory przemysłowe, topografie układu scalonego, projekty racjonalizatorskie, znaki towarowe, oznaczenia geograficzne. Samo nazewnictwo może wydawać się bardzo skomplikowane, ale w istocie spotykamy się z tego rodzaju prawami bardzo

często. Przykładowo, znak towarowy to inaczej marka, która obecnie odgrywa znaczącą rolę dla większości przedsiębiorstw.

Kwestie dotyczące prawa własności przemysłowej uregulowane są w wielu ustawach i rozporządzeniach. Najważniejszymi aktami prawnymi są Prawo własności przemysłowej oraz Ustawa o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji. Będąc przedsiębiorcą, warto zapoznać się z tymi aktami. Ich znajomość może okazać się bardzo przydatna nie tylko wtedy, gdy chcemy chronić nasze prawa, ale również gdy swoim zachowaniem nie chcemy naruszać praw innych.

Przedmioty prawa własności przemysłowej nie podlegają same z siebie ochronie przewidzianej w przepisach. Aby móc skutecznie chronić wynalazek, trzeba uprzednio uzyskać patent. Podobnie jest w przypadku innych przedmiotów prawa własności przemysłowej. Ustawa precyzuje, w jaki sposób można uzyskać patent na wynalazek, prawo ochronne na znak towarowy i wzór przemysłowy oraz prawo z rejestracji wzoru przemysłowego, topografii układu scalonego lub oznaczenia geograficznego. Przedsiębiorca, który chce chronić swoje wynalazki, znaki towarowe i inne musi zwrócić się z wnioskiem do Urzędu Patentowego RP,

musi go opłacić, a następnie cierpliwie czekać, aż Urząd Patentowy wyda decyzję o przyznaniu bądź odmowie przyznania ochrony. Prawo własności przemysłowej i inne akty prawne określają m.in.: jakie warunki musi spełnić dany przedmiot, aby mógł uzyskać ochronę, w jakich przypadkach nie może jej uzyskać, jaki jest okres oczekiwania na decyzję Urzędu Patentowego RP, jakie są opłaty związane ze zgłoszeniem lub rejestracją przedmiotu oraz inne.

Prawo, które uzyskać można w Urzędzie Patentowym RP, rozciąga się co do zasady na obszar Polski. Przedsiębiorcy działający na szerszym obszarze mogą jednak ubiegać się o ochronę europejską bądź międzynarodową. W większości przypadków jest to prawo ograniczone w czasie. Przykładowo patenty można przyznać na maksymalnie 20 lat. Z drugiej strony wyjątkiem jest znak towarowy, popularnie nazywany marką, gdzie ochrony udziela na 10-letnie okresy – z możliwością każdorazowego przedłużenia na taki sam okres.

Znaczenie własności przemysłowej w przedsiębiorstwie

Własność przemysłowa stanowi ważny zasób każdego przedsiębiorstwa i ma znaczący wpływ na jego wycenę. Te niematerialne aktywa zaczęto doceniać stosunkowo niedawno. Popularne stało się zarządzanie własnością przemysłową. Właściciele i menedżerowie spółek są coraz bardziej świadomi tego, że te elementy stanowią dla przedsiębiorstwa wymierną wartość i że mogą wpłynąć na uzyskanie przewagi konkurencyjnej oraz na dostęp do szerokiego rynku.

Współcześnie większą uwagę koncentruje się właśnie na składnikach niematerialnych takich jak technologie, wynalazki czy tajemnice przedsiębiorstwa. Prowadzący działalność gospodarczą angażują coraz większe środki w celu ochrony własności przemysłowej. Może to zapobiec pewnym negatywnym działaniom konkurencji, w szczególności w zakresie kopiowania produktów, bezprawnego używania znaków towarowych czy przypisywania sobie osiągnięć innych przedsiębiorstw.

Przedsiębiorstwa mogą czerpać korzyści z praw własności przemysłowej, w szczególności poprzez udostępnienie osobom trzecim korzystania z tych dóbr. Prowadzący działalność gospodarczą mogą nie tylko zawierać umowy licencjonowania znaku towarowego czy know-how, ale mogą również zbywać poszczególne prawa i dzięki zawieraniu tego typu umów pozyskiwać środki dla dalszego rozwoju. Poddając analizie sprawozdania finansowe przedsiębiorstw, można zauważyć, iż od początku XXI wieku nastąpił znaczący wzrost wartości niematerialnych w aktywach przedsiębiorstwa.

Własność przemysłowa może również przyczynić się do zbudowania silnego wizerunku przedsiębiorstwa. Przykładem może być znak towarowy (marka), stanowiący często ważną część majątku przedsiębiorstwa i nie-

jednokrotnie reprezentujący kilkusetmilionową wartość. Można również wskazać na wzór przemysłowy (design), który to bardzo często ma dużo większe znaczenie niż cechy danego produktu. Dzięki niemu produkt staje się popularny i wyróżnia się spośród setek innych i jest doceniany przez potencjalnych nabywców.

Jak chronić własność przemysłową w Polsce i poza granicami kraju?

Osoba, która uzyskała patent, prawo ochronne bądź prawo z rejestracji danego przedmiotu własności przemysłowej, może domagać się, aby inna osoba, nieposiadająca zgody osoby uprawnionej, zaprzestała korzystania z niego w sposób zarobkowy lub zawodowy na obszarze RP. Osoba uprawniona do przedmiotu prawa własności przemysłowej może w różnorodny sposób dochodzić swoich praw. Może się ona bronić poprzez wytoczenie w sądzie powództwa o zaniechanie naruszenia, powództwa o wydanie bezpodstawnie uzyskanych korzyści lub powództwa o naprawienie szkody. Osoby naruszające prawa własności przemysłowej mogą być również pociągnięte do odpowiedzialności karnej. Prawo własności przemysłowej zawiera regulacje dotyczące czynów zabronionych związanych z naruszeniem praw własności przemysłowej. Są to takie czyny, jak np. oznaczanie towaru podrobionym znakiem towarowym, bądź też wprowadzanie do obrotu wynalazku, na który innej osobie przyznano patent. Popelnienie takich przestępstw zagrożone jest karą grzywny, karą ograniczenia wolności, a nawet karą pozbawienia wolności.

Dla niektórych przedsiębiorców ochrona przyznana na terytorium RP nie będzie wystarczająca. Będąc oni dążyli do uzyskania patentu, prawa ochronnego bądź prawa z rejestracji poza granicami kraju. W tej sytuacji mają dwa wyjścia. Po pierwsze, mogą zgłosić wynalazek, znak towarowy lub inny przedmiot prawa własności przemysłowej w każdym z wybranych krajów z osobna. Po drugie, mogą skorzystać z europejskiej bądź międzynarodowej procedury przyznania ochrony. Drugie rozwiązanie okaże się w znacznej większości przypadków szybsze, lepsze i tańsze. Przykładowo, za pomocą jednego zgłoszenia Europejski Urząd Patentowy w Monachium może przyznać patent europejski, który umożliwi ochronę aż w 32 krajach europejskich. Będzie on wywoływał na terenie danego kraju takie skutki prawne, jakie wywołuje patent uzyskany w toku procedury krajowej.

Czy własność przemysłową można wycenić?

Przedmioty prawa własności przemysłowej podlegają oczywiście wycenie. Specyfika danego dobra i jego unikalność niejednokrotnie powodują problemy w zakresie wyceny. Warto poznać wartość dóbr własności przemysłowej, gdyż może mieć to duże znaczenie ze względu na wzrost przedsiębiorstwa i jego rozwój.

Wycen dokonuje się również z powodu transakcji na rynku kapitałowym, w szczególności w przypadku fuzji i przejęć. Potrzeba wycen pojawia się także, gdy podejmuje się istotną, strategiczną dla przedsiębiorca decyzję, przy okazji wniesienia wkładu do przedsiębiorstwa czy w przypadku sporów sądowych.

Metody wyceny to tak naprawdę pewne sposoby pomiaru wartości. Należy wskazać na trzy podstawowe kategorie wycen, a mianowicie wycenę metodami dochodowymi, kosztowymi oraz rynkowymi. Przykładowo, wyceniając znak towarowy można zastosować wycenę dochodową metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (discounted cash flow). Polega ona na zdyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych, jakie osiągnie przedsiębiorstwo w związku z używaniem danego znaku towarowego. Wśród kategorii dochodowych należy również wskazać na metodę mnożnikową – tutaj najpopularniejsza jest metodologia stosowana przez Interbrand, czołową firmę consultingową w dziedzinie marek. Opracowała ona własną metodę, która polega na tym, że ocenia się, ile zysku operacyjnego spółki wynika z siły marki, a następnie mnoży się ten zysk przez mnożnik wyliczony na podstawie takich parametrów, jak: udziały w rynku, zasięg międzynarodowy, stabilność sprzedaży, ochrona prawna, itd. Im lepsza ocena marki według tych parametrów, tym wyższy mnożnik i ostatecznie wartość wycenianej marki. Stosunkowo mniej popularne są metody kosztowe i rynkowe. Pierwsze z nich polegają na obliczeniu kosztów, jakie należałoby ponieść w przyszłości, aby otrzymać takie same korzyści, jakie dostarcza istniejący znak towarowy. Drugie natomiast opierają się na wcześniejszej wycenie innego analogicznego znaku towarowego istniejącego na rynku. Ze względu na poufność informacji o transakcjach często metoda ta staje się niemożliwa do zastosowania.

Podsumowanie

O znaczeniu i roli własności przemysłowej w przedsiębiorstwie nikogo dziś przekonywać nie trzeba. Współcześnie stanowi ona niewątpliwie fundament nowoczesnej, innowacyjnej i opartej na wiedzy gospodarki. Własność przemysłowa nie dotyczy już tylko terytorium RP, jej znaczenie docenia się również poza granicami kraju. Można przypuszczać, że wraz z upływem kolejnych lat polscy przedsiębiorcy będą coraz bardziej doceniali niematerialne składniki swojego przedsiębiorstwa i będą ona stanowiły dla nich coraz bardziej znaczący zasób. Ze względu na to konieczne jest pogłębianie teoretycznej i praktycznej wiedzy o przedmiotach prawa własności przemysłowej, ich wartości oraz ochronie. Przedsiębiorcy powinni być świadomi swoich praw i sposobu ich dochodzenia. ■



CO SŁYCHAĆ NA WALL STREET? KONIEC ROKU SPRZYJA OBOZOWI BYKÓW

PIOTR KUCZYŃSKI
XELION. DORADCY FINANSOWI

Miesiąc temu pisałem o zderzeniu oczekiwań z realiami - było to dosyć bolesne. W październiku okazało się bowiem, że dane makro wcale takie znowu doskonałe nie są. Po skończeniu sezonu raportów kwartalnych amerykańskich spółek rzeczywiście rozpoczęła się więc korekta, ale była łagodna - zniósła niecałe 7 procent indeksu S&P 500. W listopadzie indeksy znowu ruszyły na północ, a w drugiej jego połowie S&P 500, indeks szerokiego rynku, pokonał szczyt z października. Można powiedzieć, że wcześniej niż zwykle rozpoczął się tzw. rajd św. Mikołaja. Rozpoczyna się on zazwyczaj po Święcie Dziękczynienia (w tym roku 26.11). Takie wczesne rozpoczęcie tego wzrostu grozi szybkim wypaleniem się zapału i nieco słabszym końcem roku. Prawdziwą korektę możemy zobaczyć już w styczniu.

Spójrzmy na dwa bardzo ważne raporty makro. Sprzedaż detaliczna wzrosła w październiku o 1,4 procent, czyli więcej niż

oczekiwano (0,9 proc.), ale sprzedaż bez samochodów wzrosła jedynie o 0,2 proc. m/m (oczekiwano wzrostu o 0,4 procent). Jak widać, wzrost sprzedaży ogółem wynika z odbicia na rynku sprzedaży samochodów. We wrześniu załamała się ona, spadając o 14,3 procent (skutek końca programu „kasa za grata”), a w październiku po prostu zobaczyliśmy odbicie (wzrost o 7,4 proc.). Poza tym dane z września skorygowano całkiem mocno w dół. Wcześniej informowano, że sprzedaż spadła o 1,5 proc. m/m - teraz okazało się, że był to spadek o 2,3 proc. Sprzedaż bez samochodów też zweryfikowano w dół - z 0,5 na 0,4 proc. Jak widać w okresie wrzesień - październik sprzedaż była bardzo słaba. Gracze woleli jednak tego nie widzieć. Dane o dynamice produkcji przemysłowej też nie mogły bykom pomóc. Dynamika wzrosła o 0,1 proc. (oczekiwano wzrostu o 0,4 proc. m/m).

Nic dziwnego, że Meredith Whitney, bardzo wpływową analityczką, w wywiadzie dla telewizji CNBC promieniowała pesymizmem. Powiedziała, że akcje są przewartościowane,

sektor bankowy jest niewystarczająco doka-pitalizowany, a gospodarka USA znowu w przyszłym roku zanurzy się w recesji. Powiedziała też coś, co warto zacytować: „nie rozumiem tego, co dzieje się teraz na rynku, ponieważ to nie ma dla mnie najmniejszego sensu”. Zgadza się ze wszystkim, co powiedziała, ale ja rozumiem, co się dzieje: budowana jest kolejna super-bańka, bo pieniądź jest za tani, a carry trade pozwala zarabiać każdemu, kto chce zarobić.

Nastroje poprawiała Amerykanom transakcja Berkshire Hathaway, firmy Warrena Buffeta. Dokupiła ona (miała już wcześniej akcje tej firmy) 77,4 procent akcji Burlington Northern Santa Fe (linie kolejowe) po 100 USD za akcję (w gotówce i w wymianie akcji). Na giełdzie akcje te kosztowały w poniedziałek 76,07 USD. Inwestorzy uważają zyski linii kolejowych za wyprzedzający wskaźnik koniunktury, więc taka transakcja uznawana za najlepszego inwestora na świecie Warrena Buffeta musiała poprawić nastroje. Tyle tylko, że Buffet często kupuje akcje, licząc się z nawet kilkuletnią stratą...

Pojawił się też Ben Bernanke, szef Fed, ale jego wypowiedzi nie były bardzo optymistyczne. Owszem, powiedział, że wzrost gospodarski będzie kontynuowany w przyszłym roku, ale stwierdził też, że będzie on umiarkowany, bo nadal słaby będzie rynek pracy. Powiedział, że inflacja pozostanie niska, a wraz z nią stopy procentowe, ale to też przecież gracze od dawna wiedzieli. W sumie jedyną nową rzeczą było to, że wypowiedział się na temat dolara. Fed będzie monitorował wartość dolara i przez stosowanie odpowiedniej polityki „zapewni dolarowi silną pozycję, która będzie źródłem globalnej stabilności”.

Reakcja rynku walutowego była chwilowa, ale pamiętać trzeba, że proces carry trade wymaga osłabiania się dolara. Na razie opór na poziomie 1,5050 USD wydaje się być bardzo trudny do pokonania, ale co się stanie, jeśli pęknie? Dalszy wzrost kursu EUR/USD może (gdzieś koło 1,60 USD?) spowodować skoordynowaną interwencję Banku Japonii, ECB i Fed. Japończycy bardzo się martwią siłą jena, Europejczycy siłą euro, a USA chce słabego dolara, ale nie gwałtownej jego przeceny. Jeśli doszłoby do takiej interwencji, to ceny surowców zaczęłyby gwałtownie spadać, a to uruchomiłoby korektę na rynku akcji.

Podsumowując, można powiedzieć, że zachowanie giełd nie ma już od dłuższego czasu nic wspólnego z fundamentami - rynek rósł, mimo że fundamenty tego kompletnie nie uzasadniały. Oczywiście kiedyś za to nabywcy akcji drogo zapłacą, ale na razie (zakładam, że do stycznia) mogą się cieszyć. ■

LISTOPAD NA RYNKU WALUTOWYM

MAREK WOŁOS
MICHAŁ FRONC
DEPARTAMENT ANALIZ
DM TMS BROKERS S.A.

Przełom października i listopada na rynku walutowym przebiegał pod znakiem korekty w notowaniach eurodolara. Kurs tej pary walutowej po ustanowieniu nowego tegorocznego szczytu na poziomie 1,5060 rozpoczął ruch korekcyjny, zniżkując w okolice poziomu 1,4630. Przez większą część listopada obserwować mogliśmy konsolidację notowań EUR/USD w przedziale 1,4800-1,5000. Kurs tej pary walutowej z dołu ograniczony był linią trendu wzrostowego (rozpoczętego w marcu), która okazała się silnym wsparciem. Z kolei wzrost eurodolara był hamowany przez silny poziom oporu 1,5000. Widać było w tym czasie, że rynek był dość silnie wykupiony, a w najbliższej przyszłości brak było zaplanowanych publikacji danych makroekonomicznych, mogących dać silny impuls, determinujący dalszy ruch tej pary walutowej.

W listopadzie obserwować mogliśmy także dywergencje pomiędzy różnymi rynkami, co zdecydowanie wzmacniało niepokój wśród inwestorów. Podczas gdy notowania eurodolara oraz ropy naftowej przebywały w konsolidacji, giełdy amerykańskie oraz złoto ustalały nowe szczyty. Cena „czarnego złota” od końca października przebywa w konsolidacji tuż poniżej poziomu 80 USD za baryłkę. Wartość ta jest silnym oporem, którego pokonanie otwiera drogę w okolice 100 USD za baryłkę. W okolicy istotnych oporów znajdują się także amerykańskie giełdy. Indeks S&P 500 zbliżył się do linii długoterminowego trendu spadkowego, znajdując się jednocześnie tuż poniżej poziomu 50-procentowego zniesienia Fibonacciego tej samej fali spadkowej. Uwzględniając ostatnią wypowiedź prezesa Rezerwy Federalnej, który stwierdził, że Fed zamierza utrzymać stopy procentowe na dotychczasowym niskim poziomie przez dłuższy okres czasu, oczekiwać można, że carry traderzy zapożyczający się w amerykańskiej walucie w dalszym ciągu będą mieli możliwość dokonywania tego typu inwestycji, co powinno dalej napędzać wzrosty na giełdach i dodatkowo osłabiać dolara. Kształt krzywych dochodowości na amerykańskie instrumenty dłużne wskazuje na to, że inwestorzy dyskontują ewentualną podwyżkę kosztu pieniądza w USA w okolicach sierpnia i września 2010 roku. Kolejne rekordy cenowe w dalszym ciągu bije złoto. Kurs tego kruszcu pod koniec listopada zbliżył

się do poziomu 1190 USD za uncję i coraz bardziej prawdopodobny do osiągnięcia staje się poziom 1300 USD, wyznaczony przez widoczną na wykresie tygodniowym formację odwróconej głowy z ramionami. Obecna zwyżka notowań tego kruszcu dokonuje się głównie pod wpływem obaw o silną deprecjację dolara. Jednak ze względu na utrzymujące się obecnie w Ameryce niskie tempo wzrostu cen oraz brak wskaźników sygnalizujących ich ewentualny gwałtowny wzrost, motyw zakupu złota wynikający z obaw przed inflacją schodzi na drugi plan. Z kolei bardzo prawdopodobna wydaje się deprecjacja amerykańskiej waluty ze względu na rosnącą dziurę budżetową i koszty jej obsługi. Wartości dolara nie sprzyja także utrzymujące się w na wysokim poziomie bezrobocie. Zwiększony popyt na złoto wynika także z chęci dywersyfikacji przez część inwestorów swoich portfeli akcyjnych, gdyż w sytuacji ewentualnej katastrofy na giełdach złoto straci mniej niż akcje. Jako dodatkową przyczynę wzrostu ceny złota podać można także dużą płynność kontraktów na ten kruszec, łatwość otwierania pozycji oraz niskie depozyty zabezpieczające. Ponadto, inwestując w złoto, nabywa się towar w postaci fizycznej o pewnej wartości fundamentalnej inaczej niż w przypadku np. indeksu dolara, będącego jedynie wskaźnikiem. Wszystkie te argumenty przemawiają za dalszą deprecjacją amerykańskiej waluty, a pierwszym tego sygnałem może być wzrost kursu EUR/USD w końcu listopada powyżej poziomu 1,5050. Tym samym eurodolar ustanowił nowe tegoroczne szczyty, a ruch ten zdaje się otwierać drogę do dalszych wzrostów. Ponadto eurodolar ma tendencję do umacniania w końcu roku. Przez ostatnie 20 lat umocnił się w tym okresie w 15 na 20 przypadków. W porównaniu z innymi głównymi walutami (CAD, CHF, JPY), euro nie wykazało się szczególną aprecjacją wobec dolara (jeszcze), dlatego ma spory potencjał, a możliwości aprecjacji do poziomu 1,53 wydają się realne. To wynika również z tego, że w końcu roku duże europejskie koncerny - eksporterzy, np. Volkswagen, zabezpieczają pozycje walutowe (kupując euro) w EUR/USD i innych „crossach eurowych”.

Początek listopada na krajowym rynku walutowym przebiegał pod znakiem znac-



nego umocnienie złotego. W okresie tym krajowa waluta zyskała na wartości znacznie silniej niż mogłoby to wynikać z ruchu na eurodolarze. Impulsem fundamentalnym, który zwiększył dynamikę aprecjacji złotego, była publikacja danych na temat wielkości salda rachunku bieżącego, które wyniosło w listopadzie -57 mld EUR, podczas gdy oczekiwano wyniku na poziomie -487 mld EUR. Znacznie mniejszy deficyt obrotów bieżących świadczy o spadku zadłużenia zagranicznego, co zwiększa wiarygodność naszego kraju. W efekcie kurs EUR/PLN doszedł do poziomu 4,0750, zbliżając się do tegorocznego minimum. Z kolei kurs USD/PLN wybił się dołem z kilku miesięcznego kanału wahań, ustanawiając nowe tegoroczne minimum w okolicach poziomu 2,7050. W przypadku notowań EUR/PLN kluczowym wsparciem, którego pokonanie otwiera drogę do dalszych spadków, jest poziom 4,0630 będący 50-procentowym zniesieniem trwającej od połowy 2008 roku fali wzrostowej. Biorąc pod uwagę aktywność carry traderów zainteresowanych lokowaniem pozyskanych środków na rynkach wschodzących, w tym także w naszym regionie, oraz kontynuację zwyżki kursu EUR/USD, oczekiwać można dalszego umocnienia złotego. Wysokim kursem krajowej waluty na koniec bieżącego roku zainteresowane jest także Ministerstwo Finansów, gdyż dzięki mocniejszemu złotemu spadnie koszt obsługi długu zagranicznego. Złoty w końcu roku umacnia się - analogicznie do eurodolara. Wyjątkiem był ubiegły rok. Prywatyzacje Polkomtela, PZU i innych spółek będą budowały przyszły popyt na złoto. Dodatkowo wśród czynników wspierających krajową walutę wymienić można napływ dobrych danych makroekonomicznych oraz wysokie rekomendacje zagranicznych instytucji finansowych dla złotego. ■



GIEŁDOWY KALENDARZ ISTOTNE SZCZEGÓŁY

Jak zarabia się na giełdzie? Teoretycy powiedzą, że bardzo prosto: kup tanio, sprzedaj drogo. Praktycy podzielą się na tych, którzy większą wagę przywiązują do analizy technicznej lub analizy fundamentalnej. Realści powiedzą natomiast, że można zarabiać wtedy, kiedy ma się pieniądze, bo bez nich nie można nic tanio kupić i drożej sprzedać.

PAWEŁ CYMYK
MAKLER/ANALITYK
A-Z FINANCE

Komitet kolejkowy

Na jakich akcjach można zarobić najwięcej? Większość, zwłaszcza początkujących, inwestorów, angażujących kapitał co najwyżej kilku tysięcy złotych, odpowie prosto: „Na tych, które są najtańsze.” Jest w tym dużo prawdy, bo kupując akcje za 30 groszy wystarczy, że kurs wzrośnie o jeden grosz (najmniejszy krok notowań) i już zarobiliśmy 3,3 proc.!!! Jeżeli kupimy akcje po 100,00 złotych, to wzrost kursu do 100,10 (minimalna zmiana kursu dla tej kwoty) da zarobek tylko 0,1 proc. Analogiczny do poprzedniego zysk osiągniemy dopiero przy kursie 103,33. To po co się męczyć i ryzykować? Wystarczy kupić jak najwięcej jak najtańszych akcji i poczekać na minimalną zmianę, aby cieszyć się wzrostami kapitału.

Ekstremalnym przykładem takiego rozumowania jest chęć kupowania akcji po 1 grosz, tak by w przypadku minimalnego wzrostu do 2 groszy móc dublować posiadany kapitał! Dodatkowym bonusem akcji za 1 grosz jest fakt, że w teorii nie da się na nich stracić, bo przecież nie mogą kosztować 0 groszy. Taki scenariusz jest możliwy tylko w przypadku bankructwa firmy.

Wszystko to pięknie wygląda tylko w planach nieorientowanego gracza, bo praktycy wiedzą dlaczego takie podejście ma kilka ukrytych wad. Pierwsza z nich to termin realizacji zlecenia. Na rachunkach demo, symulacjach i innych grach giełdowych nie bierze się pod uwagę, że na giełdzie zlecenia są realizowane zgodnie z kolejnością ich wpłynięcia na rynek. Oznacza to, że jeżeli składamy zlecenie po cenie 30 groszy to ustawiamy się, na ogół, w gigantycznej wirtualnej kolejce za wszystkimi,

którzy wpadli na ten pomysł przed nami. To ma znaczenie, bo nawet jeżeli już znajdzie się chętny do sprzedaży po powyższej cenie i transakcje będą zawierane, to wcale nie znaczy, że sprzedawanych akcji wystarczy dla nas. Zatem kupowanie tanich akcji wiąże się z dużymi pokładami cierpliwości, bo często na realizację zlecenia trzeba czekać... kilka miesięcy!

W tym czasie nie mamy ani akcji, bo ich jeszcze nie kupiliśmy, ani gotówki. Wszystkie środki, które są konieczne do sfinalizowania złożonego zlecenia, są zablokowane i nie możemy z nich korzystać. Łatwo widzieć więc, że takie „okazyjne” zakupy tanich akcji wiążą się z kosztami utraconych korzyści. W tym czasie moglibyśmy bowiem kupić akcje płynniejszej spółki, albo utrzymać gotówkę na oprocentowanym rachunku np. 5 proc. w skali roku. Zakładając, że potrzebujemy trzech miesięcy na

kupno akcji, a następnie trzech miesięcy na sprzedaż (na realizację zlecenia sprzedaży też czekamy!), w tym samym czasie bez ryzyka możemy zarobić 2,5 proc. Kiedy weźmiemy to pod uwagę, nasz akcyjny zysk 3,3 proc. nie powala na kolana, zwłaszcza że po pierwsze nie ma w nim gwarancji, a po drugie cały czas mamy zablokowane środki, których nie można ruszyć.

Magiczna formuła: „D+2”

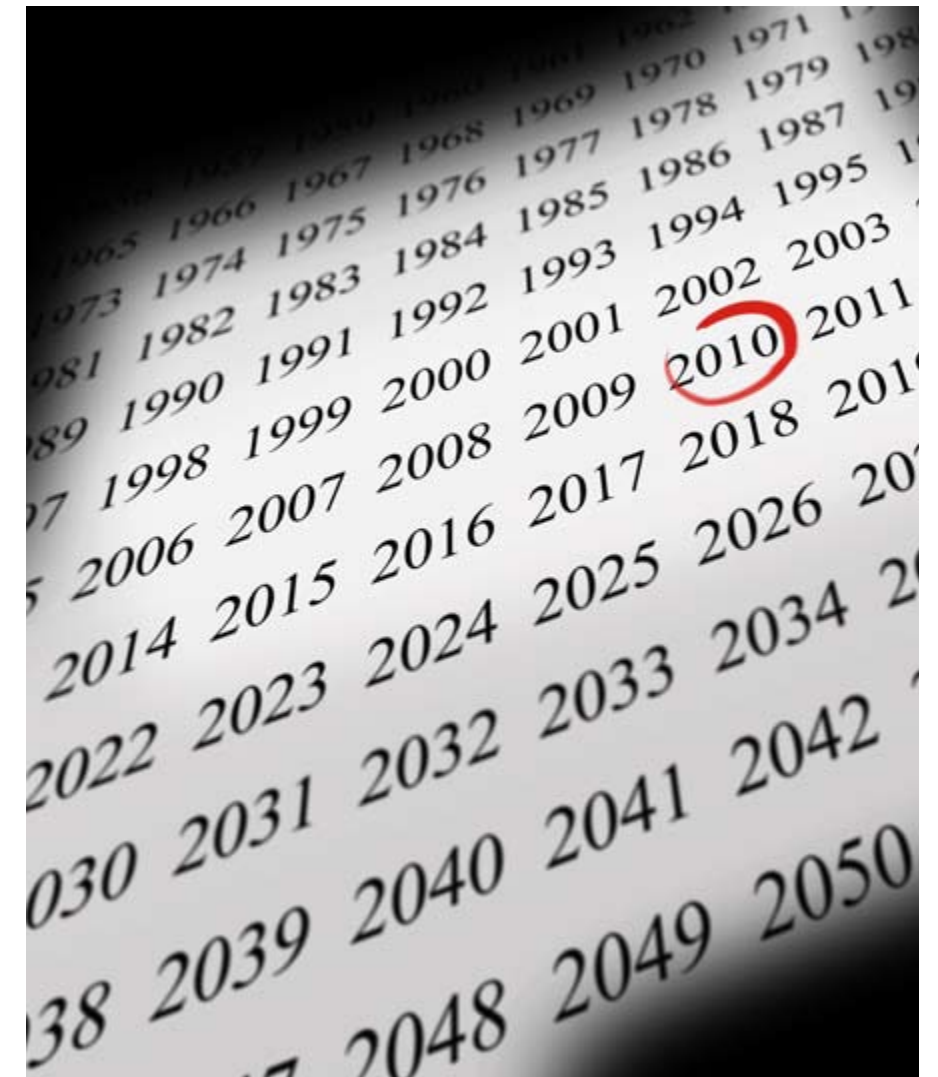
Rozprawiliśmy się z mitem szybkich zakupów i szybkich zysków. Można zatem inaczej podejść do inwestowania. Nie kupujemy spółek spekulacyjnych o niskich cenach, bo te bywają mało płynne, ale zamiast tego inwestujemy w duże płynne przedsiębiorstwa, które planują wypłacić sową dywidendę. Ta wydająca się prostą strategią zasada też ma parę haczyków. Pierwszym jest termin kupna. Chcąc otrzymać dywidendę, nie wystarczy, że kupiliśmy akcje, ale muszą one być przypisane do naszego rachunku w KDPW (Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych). Stanie się to automatycznie po zakupie akcji, ale dopiero po dwóch dniach roboczych. Przykładowo, kupując akcje w czwartek, nabędziemy prawa do dywidendy (majątkowe) oraz do głosowania na walnym zgromadzeniu (właścicielskie) dopiero we wtorek. Mimo tak przejrzystych reguł prawie przy każdej dywidendzie pojawiają się jednostki, które czują się oszukane, bo przecież „mieli akcje, a dywidendy nie dostali”.

Takie problemy biorą się z niezrozumieniem zasad działania giełdy. A jeżeli chcemy inwestować, to takie reguły musimy znać.

Nazwa zasada „D+2” wynika wprost ze sposobu jej działania. Ostateczne księgowanie akcji nastąpi po dwóch dniach od dziś (oznaczone jako D).

Kupię akcje i zapomnę

Ostatnim, ale równie ważnym szczegółem giełdowych inwestycji, jest dość popularna strategia „buy and hold” (kup i zapomnij). Wynika ona z przekonania, że w długim terminie na akcjach zawsze się zarabia, więc wystarczy dziś kupić akcje i zapomnieć o posiadaniu rachunku maklerskiego. Faktycznie takie podejście zapewnia długoterminowość i brak emocjonalnego zaangażowania, co jest bardzo chwalebne, ale nieświadomym inwestorom może zapełnić też... straty. Będą one wynikały z dwóch zagrożeń. Pierwszym i najbardziej oczywistym jest brak ewentualnej dywidendy z inwestycji. Jeżeli rachunek maklerski nie jest zintegrowany z rachunkiem bankowym, na który będą przelewane środki z dywidendy, to wypłacone środki będą przez bank przechowywane na nieoprocentowanym rachunku, a więc będą tracić



na wartości (np. przez inflację). Drugie zagrożenie nie jest już tak oczywiste i nazywa się: nowa emisja akcji z prawem poboru. Jeżeli kupiliśmy akcje spółki X, a ona zdecydowała się na emisję akcji z prawem poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy, to do publicznej wiadomości zostanie podane, ile akcji uprawniona do objęcia jednego prawa poboru. W swoim czasie instrument finansowy, jakim są prawa poboru, zostanie zapisany na naszym rachunku maklerskim, a wartość posiadanych akcji zostanie pomniejszona o wartość prawa poboru (PP). Wtedy musimy zapisać się na nowe akcje,

co wiąże się z koniecznością zaangażowania nowego kapitału, albo też należy posiadać PP sprzedać na giełdzie dokładnie tak samo, jak sprzedaje się akcje. Nie robiąc nic, stracimy całą wartość PP, ponieważ po zarejestrowaniu przez spółkę nowych akcji w KDPW prawa poboru znikną i nie będzie można ich już odzyskać. Taka sytuacja miała miejsce w październiku na GPW na akcjach PKO BP. Jak widać, inwestowanie pasywne nie zwalnia całkowicie od myślenia, a już na pewno nie pozwala zupełnie nie przejmować się tym, jakie akcje znajdują się w naszym portfelu. ■

Różne rodzaje inwestycji i ryzyka z nimi związane

Rodzaj inwestycji	Ryzyko
Kupię bardzo taną spółkę	Długi czas oczekiwania na kupno, a następnie na sprzedaż, mała płynność inwestycji
Inwestuję w dywidendę	Konieczność posiadania akcji zgodnie z formułą D+2 (dwa dni robocze przed wydarzeniem)
Kupię spółkę za 1 grosz	Taki walor będzie prawie w ogóle nie płynny
Kupię akcje i zapomnę	Brak zainteresowania powoduje, że spółka przeprowadzając nową emisję z prawem poboru realnie spowoduje pozbawienie nas części gotówki

MIĘDZYNARODOWO, ZNACZY PROFESJONALNIE

Polski rynek pracy zmienił swoje oblicze w ciągu ostatniego roku. Choć obecnie możemy mówić raczej o rynku pracodawców niż pracowników, to nadal jedną z najczęściej poszukiwanych grup są profesjonalści. Ceni się ich nie tylko za doświadczenie, ale również za kompetencje i kwalifikacje, coraz częściej te międzynarodowe. Jednymi z najczęściej wskazywanych przez pracodawców są kwalifikacje ACCA.

ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

Kwalifikacje międzynarodowe, przyznawane przez instytucje branżowe z wieloletnią tradycją, są rozpoznawalne i cenione na wszystkich rozwiniętych rynkach. Zdobywanie takiego tytułu jak ACCA, CFA, PMP czy CIA nie oznacza po prostu kolejnego dyplomu, ale jest potwierdzeniem posiadania bardzo konkretnych umiejętności.

Organizacja

W Polsce można zdać egzaminy i starać się o członkostwo wielu międzynarodowych instytucji. Jedną z najbardziej popularnych jest ACCA (ang. Association of Chartered Certified Accountants), która skupia ponad 400 000 osób (studentów i członków) ze 170 krajów. W naszym kraju jest obecnie ponad 1000 osób posiadających te kwalifikacje. ACCA jest organizacją liczącą się w biznesie, bo jej członkowie mają wpływ na tworzenie międzynarodowych standardów sprawozdawczości finansowej, stosowanych w sprawozdaniach finansowych firm z całego świata.

Organizacja stawia swoim członkom bardzo wysokie wymagania, bo nauczanie i promowanie profesjonalizmu, standardów moralnych i zachowań etycznych w biznesie, były jednym z głównych celów, jaki przyświecał założycielom stowarzyszenia już na początku XX wieku. Osoba

chcąca zdobyć tytuł ACCA musi nie tylko zdać obowiązkowe egzaminy, ale i przestrzegać Kodeksu Etycznego, który wyraźnie wskazuje, jakie działania są niegodne członka organizacji. ACCA wychodzi bowiem z założenia, że podejmowanie decyzji biznesowych w zgodzie ze standardami etycznymi jest równie ważne, jak wiedza i doświadczenie. Ponadto członkowie ACCA muszą liczyć się z audytem swoich działań. Niestosowanie się w codziennej pracy do wytycznych organizacji może się nawet wiązać z wykluczeniem z jej szeregów.

Droga do zostania profesjonalistą

Kandydaci ubiegających się o dyplom ACCA muszą zdać 14 egzaminów, a także wykazać się odpowiednią 3-letnią praktyką zawodową. Każdy z egzaminów jest potwierdzeniem umiejętności kandydatów w zakresie wymaganym od specjalisty pracującego w nowoczesnym, międzynarodowym środowisku biznesowym, choć największy nacisk położony jest na zarządzanie finansami.

Egzaminy odbywają się w języku angielskim dwa razy w roku: w czerwcu i grudniu. Można je zdać na całym świecie. Ich zakres jest taki sam, bez względu na to, w jakiej części świata egzamin jest organizowany. W Polsce ośrodki egzaminacyjne znajdują się w Warszawie i Krakowie. Dodatkowo, przedmioty F1, F2, F3 można zaliczać komputerowo w systemie CBE –

computer based exams, poza wyznaczonymi terminami sesji. Na przeprowadzanie egzaminów w tej formule licencję posiada, między innymi, firma szkoleniowa Ernst & Young Academy of Business.

Kwalifikacje ACCA poleca się przede wszystkim osobom młodym, absolwentom, którzy dopiero zaczynają swoją karierę zawodową. Od 2007 roku można je też zdobyć już w trakcie studiów, w ramach programu „Finanse i Zarządzanie w Biznesie”, stworzonego i realizowanego przez Szkołę Główną Handlową i Ernst & Young. Ścieżka dedykowana jest dla studentów I i II roku studiów magisterskich, a szczególny nacisk kładziony jest na zarządzanie finansami. Zajęcia prowadzone są w języku angielskim, a uczestnicy zdobywają wiedzę o międzynarodowych standardach sprawozdawczości finansowej (MSSF), prawie handlowym i podatkowym, uczą się podejmowania decyzji zarządczych, strategii finansowych oraz audytu. Program charakteryzuje się też odmiennym od akademickiego sposobem przekazywania wiedzy. Osoby w nim uczestniczące mają możliwość zapoznania się z zagadnieniami ładu korporacyjnego oraz strategii finansowych, czyli z wszystkim tym, co ułatwia karierę w międzynarodowym środowisku biznesowym. Przeważającą część zagadnień przekazywana jest na podstawie case studies, a uczestnicy mają możliwość korzystania zarówno z podręczników przygotowujących do egzaminów ACCA, jak również z autorskich materiałów opracowanych przez wykładowców.

- Rozpoczęcie nauki w celu zdobycia tytułu ACCA w trakcie studiów, daje przewagę na konkurencyjnym rynku pracy. Posunięcie takie może okazać się najlepszym wariantem rozwoju dla przyszłego menedżera i wpłynąć nie tylko na rozwój kariery, ale także na wysokość wynagrodzenia – komentuje Magda Oleksiuk.

Pomocne szkolenia

Do zdobycia kwalifikacji ACCA można przygotować się samemu bądź skorzystać z pomocy profesjonalnych firm szkoleniowych.

- Warto rozważyć uczestnictwo w szkoleniach, bo umożliwiają one nie tylko przyswojenie obowiązkowego materiału, ale również poznanie technik egzaminacyjnych ułatwiających jego zdanie. Dowodem na skuteczność tej metody przygotowania się do zdobycia kwalifikacji ACCA jest zdawalność wśród naszych studentów, która znacznie przewyższa zdawalność światową – przekonuje Magda Oleksiuk.

Katarzyna Dzida

Studentka SGH, uczestniczka akredytowanego programu ACCA – Finanse i Zarządzanie w biznesie



Pod koniec trzeciego roku studiów stanęłam przed trudnym wyborem. Perspektywa wzięcia udziału w ścieżce „Finanse i zarządzanie w biznesie” była kusząca. Za decyzją przemawiało zdobycie kwalifikacji ACCA już w czasie studiów – to było coś! Wykwalifikowani w tej dziedzinie fachowcy to nadal „dobro deficytowe” na naszym rynku pracy. Decyzja ta miała mieć ogromny wpływ na moje dalsze życie zawodowe. Po dłuższym zastanowieniu postanowiłam spróbować i dziś po pół roku udziału w programie mogę powiedzieć – nie żałuję. Przedmioty realizowane na ścieżce są ciekawe i interdyscyplinarne.

Program kładzie nacisk na globalne myślenie o przedsiębiorstwie i jego otoczeniu. Uczymy się praktycznych aspektów związanych z rachunkowością i finansami przedsiębiorstwa, ale także zarządzania strategicznego, operacyjnego, marketingu i prawa. Co ważniejsze, zajęcia prowadzą fachowcy z bogatym doświadczeniem praktycznym i świetnie rozumiejący studentów.

W przypadku oferty firmy Ernst & Young Academy of Business jest to kompleksowe szkolenie, w którym nacisk kładzie się na umiejętność podejmowania decyzji zarządczych i zarządzania finansami, choć nie jest wymagana wcześniejsza znajomość finansów. Program Ernst & Young Academy of Business składa się z dwóch części. Pierwsza obejmuje 9 przedmiotów, druga 5. Szkolenia odbywają się zazwyczaj w weekendy. Czasami dodatkowo w piątki lub poniedziałki. Liczba dni szkoleniowych w każdym z przedmiotów jest różna, a zajęcia prowadzone są w języku angielskim.

- Na naszych szkoleniach zawsze przypominamy, że uczestnicy kursu powinni dodatkowo przeznaczyć minimum osiem godzin tygodniowo na samodzielną naukę – podkreśla Magda Oleksiuk.

Uczestnicy mają też możliwość stałego kontaktu z wykładowcami drogą e-mailową, a ponadto firma umożliwia sprawdzenia wiedzy poprzez próbne egzaminy, tzw. mock exam. Jest to idealne rozwiązanie dla osób, które same przygotowują się do egzaminów, uczęszczały na kurs jakiś czas temu i chcą sprawdzić stan posiadanej wiedzy oraz wszystkich tych, którzy w trakcie lub po ukończeniu kursu chcą poznać ewentualne słabe strony, by móc je jak najszybciej uzupełnić.

Investycja bez ryzyka

Uczestnictwo w szkoleniach przygotowujących do zdobycia ACCA wiąże się z kosztami porównywalnymi do cen studiów podyplomowych i wynosi średnio około 6500 zł za semestr.

Niektóre firmy oferują jednak różnego rodzaju rabaty czy programy, jak na przykład ACCAemia w Ernst & Young Academy of Business.

- Inwestycja w edukację zawsze się zwraca, a absolwentom studiów, którzy nie ukończyli jeszcze 28 lat oferujemy szkolenia tańsze o 30%, czyli już na początku zyskują prawie 10 tysięcy złotych. Zakładając, że program realizowany będzie w ciągu 3 lat oraz wszystkie egzaminy będą zdane za pierwszym razem, średni koszt semestru nauki wynosi około 4500 zł. Być może dla studentów czy absolwentów jest to spora kwota, ale warto rozważyć początkowo samodzielne finansowanie, a następnie starać się o dofinansowanie u pracodawcy – przekonuje Magda Oleksiuk.

Do opłat za szkolenia należy doliczyć opłaty

za administrację i egzaminy (wnoszone do organizacji ACCA) oraz książki, które na ogół są do nabycia w firmach szkoleniowych. Rejestracji w organizacji ACCA można dokonać samodzielnie na stronach internetowych www.accaglobal.com bądź za pośrednictwem ośrodków szkoleniowych.

Program ACCA

Sylabus podzielony został na dwa poziomy: 'Fundamentals' i 'Professional'. Na poziomie 'Fundamentals' realizuje się dwa moduły: 'Knowledge' oraz 'Skills', a na poziomie 'Professional', moduły 'Essentials' oraz 'Options'. W 'Options' wybiera się dwa przedmioty z czterech podanych. ■

PARTNER MERYTORYCZNY

ERNST & YOUNG
Quality In Everything We Do

FUNDAMENTALS	PROFESSIONAL
9 papers in total 1. KNOWLEDGE F1 Accountant in Business AB F2 Management Accounting MA F3 Financial Accounting FA	5 papers in total 3. ESSENTIALS P1 Professional Accountant PA P2 Corporate Reporting CR P3 Business Analysis BA
2. SKILLS	4. OPTIONS (do wyboru 2 z 4)
F4 Corporate and Business Law CL F5 Performance Management PM F6 Taxation TX F7 Financial Reporting FR F8 Audit and Assurance AA F9 Financial Management FM	P7 Advanced Audit and Assurance AAA P6 Advanced Taxation ATX P5 Advanced Performance Management APM P4 Advanced Financial Management AFM

Janusz Gogola, ACCA

CAN-PACK S.A.

Kierownik działu konsolidacji i raportowania

Program ACCA zaskoczył mnie pozytywnie zakresem tematów. Oprócz uporządkowania wiedzy z rachunkowości i finansów zyskałem m.in. szersze spojrzenie na rolę księgowego we współczesnym świecie, lepsze zrozumienie punktu widzenia audytora oraz poznałem techniki usprawniania procesów. Zdobytą wiedzę i umiejętności stosuję w praktyce. Kursy pozwalają skoncentrować się na najważniejszych tematach i lepiej zrozumieć poszczególne zagadnienia. Dzięki temu można zaoszczędzić mnóstwo czasu niezbędnego na przygotowanie się do egzaminów, w mojej ocenie co najmniej kilkadziesiąt godzin na każdy egzamin. Dużym plusem jest profesjonalizm i poczucie humoru prowadzących, co sprawiało, że zajęcia nie były nudne.



Magda Oleksiuk

z firmy szkoleniowej Ernst & Young Academy of Business, która prowadzi szkolenia przygotowujące do zdobycia kwalifikacji ACCA.

Kwalifikacje ACCA należą do najbardziej cenionych kwalifikacji zawodowych na świecie. Są one uznawane we wszystkich państwach członkowskich Unii Europejskiej. Pomagają profesjonalistom w nowoczesnym zarządzaniu we wszystkich dziedzinach życia gospodarczego, niezależnie od sektora gospodarki. Kwalifikacje ACCA są potwierdzeniem wysoko cenionej wiedzy potrzebnej w procesach decyzyjnych, mających wpływ na przyszłość firmy. Menedżerów z tym tytułem można zaliczyć do elity.

MAYER AMSCHEL ROTHSCHILD

W RODZINIE TKWI SIŁA

Któż z nas nie słyszał nazwiska Rothschild? Na całym świecie zapewne znajdzie się mało takich osób. Jednym kojarzy się ono z bankiem inwestycyjnym, innym z konspiracyjnymi teoriami o opanowaniu świata finansjery przez Żydów. Mayer Amschel Rothschild to człowiek, który jest sprawcą całego zamieszania. Przez swoją działalność oraz testament, w którym określił kierunek działania przyszłych pokoleń, stworzył podwaliny imperium rodziny Rothschild.

ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

Mayer Amschel Rothschild – w rodzinie tkwi siła

Któż z nas nie słyszał nazwiska Rothschild? Na całym świecie zapewne znajdzie się mało takich osób. Jednym kojarzy się ono z bankiem inwestycyjnym, innym z konspiracyjnymi teoriami o opanowaniu świata finansjery przez Żydów. Mayer Amschel Rothschild to człowiek, który jest sprawcą całego zamieszania. Przez swoją działalność oraz testament, w którym określił kierunek działania przyszłych pokoleń, stworzył podwaliny imperium rodziny Rothschild.

Początki rodu Rothschild w żydowskiej dzielnicy Frankfurtu

Frankfurt nad Menem cieszył się w średniowieczu sławą miasta, gdzie można było zarobić duże pieniądze. Organizowane tam targi i rzesze kupców podróżujących przez miasto przyciągały kolejnych przedsiębiorców, chcących skorzystać z dogodnego klimatu inwestycyjnego. Nic dziwnego, że mający głowę do interesów Żydzi zaczęli tam chętnie przybywać. Na początku nie było żadnych ograniczeń dla ich osiedlania się w targowym mieście nad Menem, ale miejscowi kupcy szybko sprzeciwili się napływowi przedsiębiorczych Żydów, którzy zabierali im dużą część interesu. Dlatego w 1462 roku w ramach Frankfurtu wydzielono dzielnicę żydowską, składającą się właściwie z jednej długiej ulicy – Judengasse.

Mieszkający w getcie Żydzi mieli ograniczone prawa. Nie mogli handlować pewnymi towarami, np. jedwabiem, bronią, owocami, zaś oprócz okresu targów zabronione im było oferowanie towarów poza dzielnicą żydowską. Nie mogli również opuszczać getta po zapadnięciu zmroku, w niedzielę i święta chrześcijańskie. Do Frankfurtu wkraczali tylko w celach interesów i zawsze mogły to być wycieczki najwyżej dwuosobowe. Żydzi nie mieli pozwolenia na wchodzenie do knajp i kawiarni frankfurckich, nie mogli również przechadzać się po promenadach, a za przekroczenie mostów musieli płacić. W getcie nie mówiono jidysz, tylko mieszkanką języka hebrajskiego i frankfurckiego dialektu. W dzielnicy żydowskiej rozwijał się obrót pieniędzmi i usługi bankierskie, ponieważ chrześcijanom było wówczas zabronione pożyczanie pieniędzy za opłatą.

Korzenie rodziny Rothschildów sięgają żydowskiego getta we Frankfurcie, gdzie w I



połowie XVI wieku żyła rodzina Hahn. Jeden z jej członków, Izaak Elchanan, wybudował na Judengasse dom o czerwonym szyldzie (niem. zum roten Schild). Na Judengasse domy nie miały numerów, odznaczały się za to kolorami szyldów albo znakami profesji, umieszczonymi przy wejściowych drzwiach. Od domu o czerwonym szyldzie pochodzi właśnie nazwisko Rothschild. Potomkowie Izaaka Elchanana używali tego nazwiska nawet, gdy w XVII wieku przeprowadzili się do innego budynku przy Judengasse.

Właśnie w takich warunkach, 23 lutego 1744 roku przyszedł na świat Mayer Amschel Rothschild. Jego ojciec Amschel Moses Rothschild był handlarzem drobnych towarów i prowadził kantor. Młody Mayer już w wieku 10 lat miał częściowy dostęp do interesu ojca, pomagał mu w wycenie i liczeniu monet, co w ówczesnych czasach nie było tak proste, jak dzisiaj. Niemcy były podzielone na wiele państw i księstw, z których każde emitowało własne monety i środki płatnicze. Początkowo chłopiec uczęszczał do szkoły podstawowej na Judengasse, by kontynuować nauki w szkole talmudycznej w Fürth. Przypuszcza się, że ojciec chciał wykształcić go na rabina.

Szybkie początki samodzielności

Czas beztrudnego dzieciństwa skończył się dla Mayera Amschela dosyć szybko. W 1755 roku zmarł jego ojciec, a rok później matka,

Schönche Lechnich. W związku z tym chłopiec musiał zakończyć swoją edukację. Rozpoczął staż w firmie Wolfa Jakoba Oppenheima w Hannoverze. W tym czasie poznał generała von Estorffa, który doprowadził go do Wilhelma z Hanau, późniejszego landgrafa Hesji-Kassel (od 1785) i księcia-elektora Hesji-Kassel (od 1803).

Numizmatyczne zainteresowania Mayera Amschela pozwoliły mu zapunktować w księciu, który z upodobaniem kolekcjonował ciekawostki i rzadkie monety. Ten kontakt miał w przyszłości zapoczątkować, jednak zdobywanie zaufania księcia trwało wiele dziesięcioleci. Żydowskiemu kupcowi pomogła w tym kolejna znajomość – z Carlem Friedrichem Brudersem – głównym doradcą Wilhelma z Hanau. W 1769 roku Mayer Amschel Rothschild wystosował list do Wilhelma z prośbą o przyznanie mu tytułu nadwornego faktora i go uzyskał. Wprawdzie nie łączyl się on z żadnymi prawami, ale był prestiżowym odznaczeniem.

Wilhelm z Hanau swój majątek zawdzięczał podnajmowaniu swoich podwładnych jako żołnierzy, w szczególności Wielkiej Brytanii, która potrzebowała żołdaków do tłumienia powstań w protestujących koloniach amerykańskich. Początkowo biznes Mayera Amschela skupiał się na handlowaniu monetami i luksusowymi towarami, ale Rewolucja Francuska i wojny napoleońskie przekształciły jego interes. Uczestniczył w handlu bronią, bawełną,

węlną, szmuglowaniu pieniędzy, a także przekazem środków pieniężnych pomiędzy kontynentem a Wielką Brytanią. W 1801 roku został nadwornym faktorem Hesji-Kassel, a w 1804 roku książę-elektor dopuścił go do samodzielnego handlu rządowymi papierami - w tym przypadku była to transakcja z rządem Danii. Księżciu Wilhelmowi, który przez pewien czas przebywał na wygnaniu, Rothschild pomagał w ukryciu majątku przed armią napoleońską.

Rozwój rodzinnego imperium

Już pod koniec XVIII wieku rodzina Rothschild należała do najbogatszych we Frankfurcie, ale nawet wśród rodzin żydowskiego getta nie zajmowała pierwszego miejsca pod względem wartości posiadanego majątku. Niemniej jednak, odpowiednia polityka rodzinna Mayera Amschela Rothschilda miała to szybko zmienić.

29 sierpnia 1770 roku przedsiębiorca poślubił Gutle Schnapper (1753-1849), 16-letnią córkę nadwornego faktora Saksonii-Meininger. Żona wniosła do małżeństwa spory posag, który pozwolił Mayerowi ugruntować interes. Mieli wspólnie 20 dzieci, z których przeżyło pięć córek i pięciu synów, urodzonych w latach 1771-1792. Żona zajmowała się domem, natomiast dzieci od najmłodszych lat pomagały ojcu w interesach.

Każdy z synów zaczynał swoją karierę we Frankfurcie, ale później ojciec postanowił zdwersyfikować biznes i otworzyć filie za granicą. W 1810 roku uczynił synów swoimi partnerami i odtąd jego firma nazywała się M.A.Rothschild i Synowie. Najstarszy syn, Amschel Mayer, pozostał z ojcem we Frankfurcie. Nathan Mayer, przebywający w Anglii już od końca XVIII wieku, założył filię w Londynie. James (Jakob) osiedlił się w Paryżu, Salomon Mayer w Wiedniu, a Carl Mayer (Kalman) w Neapolu.

Po przekazaniu części biznesu synom, Mayer Amschel Rothschild wycofał się z aktywnych interesów i zaczął bardziej udzielać się w gminie żydowskiej we Frankfurcie. Wprawdzie po zbombardowaniu Frankfurtu 13 lipca 1796 roku przez Francuzów i częściowym zniszczeniu getta, Żydzi mogli już osiedlać się poza Judengasse, ale nadal nie mieli pełni praw obywatelskich. Między innymi dzięki kontaktom Mayera Amschela Rothschilda, w 1811 roku wydano dekret emancypacyjny, w którym Żydom przyznano prawa obywatelskie. Było to poprzedzone wpłaceniem znacznych sum pieniędzy do kasy miasta Frankfurtu, z których znaczną część podarował sam Rothschild.

Po zakończeniu okresu wojen, biznes Rothschildów nieco się przekształcił. Wspecjalizowano się w pożyczkach, zaczęto nabywać udziały w firmach przemysłowych, akcje firm ubezpieczeniowych. Kontynuowano współpracę z autorytetami ówczesnego świata, wiedząc, że dobre kontakty z możnymi to połowa sukcesu.

Testament i spuścizna

Mayer Amschel Rothschild obawiał się, że osoby z zewnątrz mogą zniszczyć rodzinny majątek. Jego córki były dopuszczane do interesu, ale ich mężowie już nie – bankier obawiał się chciwości zięciów. Z kolei nie widział przeszkód, aby synowe pracowały w jego firmie. Ta polityka znalazła swój wyraz i została nawet zastrzeżona w testamencie, który inwestor sporządził niedługo przed swoją śmiercią (19 września 1812 roku). Jego treść wymagała, aby wszystkie kluczowe pozycje w firmie obsadzone były przez członków rodziny, a w interesach mieli uczestniczyć wyłącznie mężczyźni członkowie rodu. Głową rodziny miał być zawsze najstarszy syn aktualnie najstarszego syna. Majątek, o ile było to możliwe, miał zostać nieujawniony i jedynie rodzina (a właściwie jej mężczyźni członkowie) miała mieć dostęp do pełnych danych o rozmiarach imperium.

Do zaleceń Mayera Amschela Rothschilda rodzina stosowała się bez zastrzeżeń, dzięki czemu majątek nie został stracony. W tym celu praktykowano małżeństwa między kuzynami i krewnymi, co zapoczątkował już syn Mayera, James Rothschild, kiedy 11 lipca 1824 roku poślubił we Francji córkę swojego brata Salomona. 12 z 17 wnuków Mayera Amschela Rothschilda zawarło między sobą małżeństwa, unikając rozproszenia majątku. Zapis testamentowy o przekazywaniu interesu jedynie męskim członkom rodu doprowadził jednak do zamknięcia frankfurckiego banku, kiedy w 1902 zmarł ostatni męski potomek niemieckiego rodu.

Spośród pięciu synów Mayera Amschela Rothschilda największy sukces odniósł Nathan, pracujący w Londynie. Związane to było z jego charakterem i odwagą do podejmowania ryzykownych interesów. Często uważa się, że to on jest autorem rodzinnego majątku. W XIX wieku rodzina Rothschild należała do potęg finansowych tego świata. Synowie Mayera Amschela otrzymali od cesarza austriackiego tytuł baronów. Rodzina Rothschildów finansowała m.in. budowę kolei w Europie oraz zakup Kanału Sueskiego przez Wielką Brytanię. Odnosząc się do Jamesa Rothschilda, niemiecki poeta Heinrich Heine stwierdził: „Pieniądz jest bogiem naszych czasów, a Rothschild jest jego prorokiem”.

W drugiej połowie XIX wieku rodzinny biznes Rothschildów zaczął stopniowo tracić na znaczeniu, a amerykańskie banki akcyjne zaczęły przejmować interesy światowe. Druga wojna światowa i pogrom Żydów w Europie również nie pozostały bez znaczenia dla rodu. Mimo to, nazwisko Rothschild do dzisiaj jest synonimem olbrzymiego majątku. Potomkowie Mayera Amschela w różnych krajach starają się kontynuować działalność ich przodka, jednak daleko im do dawnej potęgi rodzinnego imperium. ■

SŁOWNIK INWESTORA

MARIA KUŠKA
MARIA.KUSKA@GAZETATREND.PL

Krótką sprzedaż – sprzedaż pożytych papierów wartościowych, których inwestor dotychczas nie posiadał, a następnie ich odkupienie i zwrot właścicielowi, czyli odwrócona kolejność transakcji. Celem krótkiej sprzedaży jest zarabianie na spadkach kursów giełdowych. Pożyczając papiery wartościowe inwestor zobowiązuje się je zwrócić w określonym terminie oraz przekazać właścicielowi wszelkie korzyści wynikające z faktu ich posiadania, jak np. dywidenda. Maksymalny możliwy zysk z transakcji jest równy cenie papieru wartościowego w chwili sprzedaży i byłby osiągnięty, gdyby cena spadła do zera. Natomiast potencjalna strata jest teoretycznie nieograniczona. Ryzyko tej transakcji związane jest z możliwością wzrostu kursu giełdowego papieru wartościowego pomiędzy terminem jego sprzedaży a odkupu.

Sukuk – obligacje islamskie, instrumenty finansowe dostosowane do zakazu pobierania odsetek od kapitału nałożonego przez Koran. Ponieważ w Islamie nie wolno czerpać zysku z pożyczania pieniędzy, te papiery wartościowe są potwierdzeniem udziału we własności jakiegoś fizycznego dobra wraz z obietnicą, że wystawca odkupi je po wyższej cenie lub zostanie ich leasingobiorcą i będzie przekazywał inwestorowi okresowe płatności, których suma jest wyższa od kwoty, za jaką aktywa zostały przekazane inwestorowi. Dobro to staje się równocześnie zabezpieczeniem całego kontraktu, na wypadek gdyby wystawca nie wywiązał się ze swoich zobowiązań. Zwykle sukuk trzymane są do wygaśnięcia, a ich rynek wtórny jest niszowy. ■

A MOŻE... TEATR?

W kinie grają kolejną część „Oszukać przeznaczenie”? Kluby i dyskoteki są tak zatłoczone, że boisz się o swoje zdrowie za każdym razem, gdy się tam wybierasz? Nie wspominając już nawet o telewizji – ona już dawno przestała być atrakcyjna. Jeśli szukasz alternatywnego sposobu na spędzenie wolnego czasu, odpowiedzieć mogą jedno słowo – teatr.

MAGDALENA WOLSKA
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Na co pójść?

Pierwsza sprawa to wybór odpowiedniego spektaklu. Aby się z początku nie zrazić do tej wiekowej sztuki, najlepiej wybrać komedię, która zapewni na mile spędzony czas. Polecić mogą „hit kasowy” ostatniego czasu - „Klimakterium... i już” wystawiany w teatrze Capitol. Jest to spektakl w doborowej obsadzie, występuje tam między innymi: Krystyna Sienkiewicz, Grażyna Zielińska i Elżbieta Jodłowska. Przedstawia on problemy i lęki „czterech tygrysic w menopauzie” w taki sposób, w jaki jeszcze nikt o tym nie mówił. Kobiety z humorem i swobodą mówią o sprawach nieuchronnych i starości, której boi się każdy z nas, a w szczególności pięć piękna. Na „Klimakterium...” czuć się będziesz jak na dobrym kabarecie, który śmiechem uczy traktować proces starzenia się z rezerwą. W przerwach od ciągłych palb śmiechu na widowni można usłyszeć takie przeboje jak: „Kolorowe jarmarki”, „Być kobietą”, „Kuba, wyspa jak wulkan gorąca” - oczywiście w nowych aranżacjach z dostosowanymi do sytuacji tekstami.

Oprócz komedii zaproponować mogą również musicale, wśród których przoduje „Upiór w operze”, od ponad roku nie schodzący z repertuaru teatru muzycznego Roma. W prawdziwe bilety należy zarezerwować już parę miesięcy wcześniej, jednak jest na co czekać. To nie tylko świetna muzyka, piękne stroje i dopracowana dekoracja, ale przede wszystkim historia chwytająca za serce i wyciskająca łzy z oczu. O czym



jest? Najkrócej mówiąc, o obsesji tajemniczego geniusza muzycznego na punkcie solistki operowej Christine. W tytułowej roli, genialnie zagraonej, występuje Damian Aleksander, a Christine zagrała debiutująca Paulina Janczak, która swoim głosem wabiła nie tylko upiora. Zauważyć również należy rolę Carloty, rozhisteryzowanej diwy, która dodawała przedstawieniu humoru i pikanterii. Spektakl podsumować można dwoma słowami: robi wrażenie.

Problem z biletami

Kiedy już się zainteresowałeś pójściem do teatru, to musisz się dodatkowo uzbroić w cierpliwość – bo jest przed tobą jeszcze długa droga do wygodnego zasiadnięcia na widowni. Zakup biletu to nie taka prosta sprawa, szczególnie, gdy interesuje cię dobre miejsce. Rezerwacja musi odbyć się z co najmniej miesięcznym wyprzedzeniem – ostatnimi czasy ludzie walą do teatru

drzwiami i oknami. Ponadto trzeba także zarezerwować ten czas w swoim terminarzu i mieć nadzieję, że nic pilniejszego w danym dniu nie wypadnie (co dla niektórych może być wręcz niewykonalne). Inną przeszkodą, czasem nie do przeskoczenia, jest cena biletu. Zależy ona oczywiście od teatru, spektaklu oraz wybranego miejsca i znacznie się waha – może wynosić od 20 do nawet 200 zł.

W takim razie...

Kontakt z kulturą zazwyczaj otwiera w nas wrażliwość na piękno i rozwija intelektualnie. Wydane na nią pieniądze to zawsze dobra „inwestycja”. Właściwie teatru nie trzeba reklamować, bo świetnie broni się sam, dlatego z mojej strony pozostało tylko polecić skorzystanie z takich stron jak TicketOnline, eBilet czy Eventim, a także życzyć przyjemnego spektaklu. ■

INSTRUMENTY POCHODNE – WPROWADZENIE, WYD. OFICyna EKONOMICZNA, 2001

INSTRUMENTY POCHODNE

JAKUB DOMAGALSKI
JAKUB.DOMAGALSKI@GAZETATREND.PL

Czytelnicy szukający nieco bardziej zaawansowanych zagadnień dotyczących świata finansów mogą pokusić się o lekturę książki Instrumenty pochodne – wprowadzenie, która jest bardzo dobrym wstępem do tematyki instrumentów pochodnych. Oczywiście jest to publikacja dla początkujących adeptów sztuki inwestowania, ale zalecane jest posiadanie co najmniej podstawowej wiedzy z zakresu ekonomii i finansów. Wartością dodaną dla czytelnika jest dosyć unikalna oprawa oraz nieszablone rozwiązanie, polegające na umieszczeniu w książce zestawu ćwiczeń pozwalających na po-

wtórkę przyswojonego materiału – forma pytań sprawdzających. Ponadto każdy dział zawiera bibliografię wraz z ciekawymi adresami stron internetowych. Podsumowanie każdego działu (np. dział o opcjach i swapach) posiada bardzo ciekawe graficzne zestawienie. W książce zawarty jest dużo porównań i definicji, a także graficznych ilustracji, uzupełnionych o miejsca na notatki czytelnika, co znacznie ułatwia jej lekturę. Każdy dział posiada specjalne wprowadzenie, a w publikacji znajdziemy również specjalny słownik oraz listę światowych giełd wraz z ich adresami.

Bardzo ciekawą część stanowi piąty roz-

dział poświęcony zarządzaniu ryzykiem. Jeden z podrozdziałów zawiera ciekawe informacje na temat obrotu giełdowego na Chicago Board of Trade (CBoT), m. in. przedstawiając układ głównego parkietu, a także sposoby komunikacji kupujących z dealerami i brokerami.

Zakres merytoryczny książki obejmuje tematykę instrumentów pochodnych: kontrakty terminowe, opcje i swapy. Po bardziej zaawansowane zagadnienia trzeba będzie sięgnąć do innych pozycji książkowych, jednak Instrumenty pochodne – wprowadzenie jest doskonałą publikacją dla każdego studenta lub inwestora pragnącego rozpoczęcie studiów w zakresie zaawansowanego inwestowania. Książka jest napisana w sposób bardzo przystępny, dzięki czemu lektura w sposób łagodny i nieodstraszający wprowadza w tematykę, co nie zawsze spotykane jest w innych podobnych publikacjach. ■

Książka do nabycia w księgarni internetowej Maklerska.pl

inwestycje.pl

Codzienna dawka informacji



GIEŁDY
AKCJE
WALUTY
FUNDUSZE
BIZNES
NIERUCHOMOŚCI
SUROWCE
KREDYTY
PRZETARGI
GOSPODARKA
TECHNOLOGIE

Cenisz swój czas i pieniądze?

Dołącz do grona 600.000 czytelników
portalu Inwestycje.pl

Inwestycje.pl to jeden z największych portali finansowych w Polsce. Zajmujemy 5. miejsce w ogólnopolskim rankingu popularności portali wg badania Megapanel PBI/Gemius - węzeł "Biznes/Finanse/Prawo". Więcej informacji na: www.inwestycje.pl/reklama lub reklama@inwestycje.pl

Weź udział w konkursie i wygraj atrakcyjne nagrody!

grow
LETYOURTALENTS

**Let
Your
Talents**

grow

Studencie I, II i III roku studiów licencjackich lub jednolitych studiów magisterskich – weź udział w naszym konkursie! Zarejestruj się na stronie www.pwc.com/kariera, odpowiedz na pytania i wygraj udział w PwC Student's Spring Academy, a także cenne nagrody rzeczowe.

Pierwsze pytanie poznasz już **7 stycznia 2010.**
Na odpowiedzi czekamy do **31 stycznia 2010.**

Poznaj PricewaterhouseCoopers i daj się poznać!

HERE & NOW

PRICEWATERHOUSECOOPERS 

PATRONI MEDIALNI



studentnews.pl



MAGIEL Niezależny Międzeczniak
Studentów Szkoły
Głównej Handlowej