

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

ISSN: 1899-4202

WWW.GAZETATREND.PL

NUMER 1-2 (17-18) STYCZEŃ - LUTY 2010
PUBLIKACJA BEZPŁATNA

TEMAT NUMERU

FINANSE OSOBISTE

- BEZPŁATNE RACHUNKI OSOBISTE I MAKLERSKIE

- KREDYTY (NIE) DLA KAŻDEGO

KRÓTKA HISTORIA KUKURYDZY RING EKONOMICZNY

- WITOLD ORŁOWSKI

- JAN MAZUREK

- MAREK ZUBER

- MARCIN MATERNA

- EMIL SZWEDA

- MACIEJ RELUGA

ZACZNIJ POZIOM WYŻEJ

FINANSE I ZARZĄDZANIE W BIZNESIE

Więcej informacji w środku numeru

 **ERNST & YOUNG**
Quality In Everything We Do



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 MAKLESKI
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

UDZIELAĆ CZY NIE UDZIELAĆ? DYLEMATY KREDYTOWE

Jak zwykle na początku roku zapraszam do podwójnego numeru Trendu. Tym razem proponujemy Czytelnikom przede wszystkim garść informacji istotnych dla domowego budżetu. Piszemy między innymi o rachunkach bankowych oraz inwestycyjnych oraz o tym, od czego zależy zdolność kredytowa osoby fizycznej.

W Ringu Ekonomicznym nasi eksperci zmagają się z pytaniem o dostępność kredytów w nowym, 2010 roku. Większość z nich przewiduje, iż będą one łatwiej dostępne dla konsumentów. Jednakże, prof. Orłowski ostrzega, że może to znów spowodować, iż kredyty otrzymają nieodpowiednie (czytaj: niewypłacalne) osoby, co odbije się czkawką w całym systemie bankowym. Nie można również zapominać, że większa dostępność kredytów oznacza większy popyt na rynku nieruchomości oraz wzrost cen, które od pewnego czasu i tak były nieosiągalne dla wielu potencjalnie zainteresowanych.

Jak w takim razie sytuacja w gospodarce w 2010 roku i dostępność kredytów przełoży się na sytuację w branży nieruchomości? Tym zagadnieniem zajmujemy się za miesiąc. Tymczasem, chciałbym zaprosić do aktywnego udziału w redagowaniu naszego czasopisma - otwieramy Ring Ekonomiczny dla naszych Czytelników! Każdy z Państwa ma szansę zadać pytanie ekonomistom i analitykom za naszym pośrednictwem. Proszę w związku z tym o przesyłanie pytań, które chcieliby Państwo zadać na adres: RINGEKONOMICZNY@GAZETATREND.PL. Najciekawsze pytania zadamy naszym ekspertom i będziemy publikować w kolejnych numerach.

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

AKADEMICZNE INKUBATORY PRZEDSIĘBIORCZOŚCI
PRZY SZKOLE GŁÓWNEJ HANDLOWEJ

AKADEMICZNE 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

KOORDYNATOR DZIAŁU PR

KATARZYNA GRUSZKA
KATARZYNA.GRUSZKA@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 CYMCYK
PAWEŁ.CYMCYK@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.

NAKŁAD

2000 EGZEMPLARZY

KOMUNIKATY O SPÓŁKACH OPRACOWANE NA PODSTAWIE DANYCH Z ESPI

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

PARTNERZY STRATEGICZNI



TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WYDARZENIA

- 5** Rentgen NewConnect styczniowe bicie rekordów - Wojciech Demski
Własna firma - już od 200 zł miesięcznie
- 6** Nowy fundusz na polskim rynku czyli udane półrocze AgioFunds TFI Światowe Forum Ekonomiczne w Davos - Katarzyna Gruszka
- 7** Słodkie imperium Krafta rośnie - Katarzyna Gruszka
Zmiany w Radzie Polityki Pieniężnej - Anna Grodecka

RING EKONOMICZNY

- 8** Ring ekonomiczny

WYWIAD

- 10** Samodyscyplina w połączeniu z wiedzą - wywiad z Sergiejem Semenowem - Dorota Sierakowska
- 12** Praca i wytrwałość to recepta na zbudowanie liczącej się marki - wywiad z Grzegorzem Czapłą - Dorota Sierakowska

FINANSE OSOBISTE

- 14** Bezpłatne rachunki osobiste i maklerskie

- Paweł Cymcyk

- 16** Kredyty (nie) dla każdego?

- Katarzyna Gruszka

INWESTYCJE

- 18** Wkrocz na parkiet bezboleśnie. Stań się spółką giełdową - Anna Grodecka

Crème de la crème finansistów
- Magdalena Oleksiuk

Z indiańskich wiosek do amerykańskich kin

czyli krótka historia kukurydzy

- Dorota Sierakowska



Nowicjusze w krainie byka i niedźwiedzia
- Paulina Kupis

Obligacje skarbowe Hurtowe czy detaliczne?

- Marcin Osiecki



Fundusze znowu na fali
- Michał Bieńkowski

EDUKACJA

Wezwanie do sprzedaży akcji na rynku publicznym - Szymon Okoń

KOMENTARZE

Co słyhać na Wall Street? Św. Mikołaj tym razem nie zachwyił prezentami - Piotr Kuczyński

Na tylnym siedzeniu
- Karol Matczak

WIELCY INWESTORZY

Richard Dennis - słynny hodowca Żółwi - Anna Grodecka

RECENZJE

Mistrzowie rynków finansowych - Jakub Domagalski
Słownik inwestora - Maria Kuśka

INWESTOR PO GODZINACH

Z reflekssem lub bez
- Piotr Niewiadomski

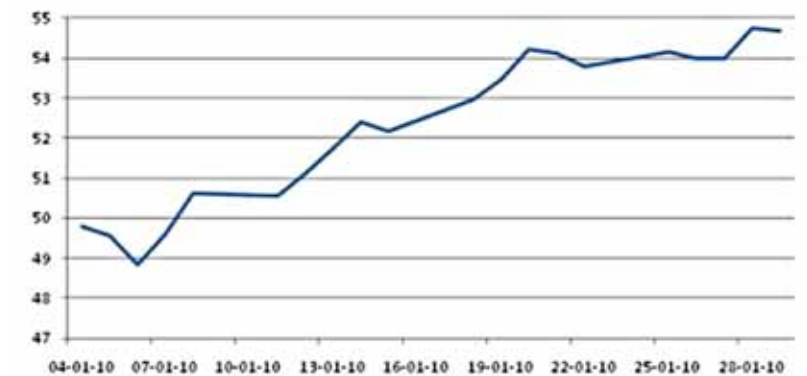
RENTGEN NEWCONNECT STYCZNIOWE BICIE REKORDÓW

WOJCIECH DEMSKI
REDAKTOR PORTALU IPO.PL

Alternatywny System Obrotu rozpoczął rok dwukrotnie bijąc rekord tygodniowych obrotów. Pierwszy padł w drugim tygodniu stycznia, zaś drugi inwestorzy przypieczętowali tydzień później. W całkowitym, miesięcznym rozliczeniu NCIndex wzrósł o 9,84%. Styczeń rozpoczął się w ASO poziomie 49,78 pkt. i po kilkudniowej korekcie, która doprowadziła do powstania lokalnego minimum (48,85 pkt.) notowania NCIndex rozpoczęły marsz na północ. W zasadzie bez żadnych dłuższych przystanków inwestorzy wywindowali indeks do poziomu 54,68 pkt., zaliczając po drodze maksymalną wartość notowań indeksu w styczniu na poziomie 54,73 pkt. Ostatecznie, w przeciągu całego miesiąca, wartość portfeli inwestorów zyskała 9,84%.

Zwiększone obroty z pewnością miały również swoje źródło w czterech debiutach przeprowadzonych w ostatnich dniach miesiąca, co również dodało inwestorom animuszu i chęci do kupowania akcji. Biorąc pod lupę wolumen, należy zauważyć, że jest on najwyższy od przeszło pół roku. Z jednej strony, być może na tak młodym rynku jak NewConnect działa jeszcze efekt stycznia, w którym inwestorzy wymieniają portfele akcji, aby zoptymalizować stopę zwrotu, co objawia się właśnie wzmożeniami zakupami i styczniowymi wzrostami. Z drugiej strony coraz więcej inwestorów instytucjonalnych zaczyna przychylniej patrzeć na alternatywny rynek. Najlepszym tego przykładem jest debiut spółki Euro-Tax.pl, która

Notowania NCIndex



Źródło: IPO.pl na podstawie www.gpwinfostrefa.pl

rej 5% kapitału zakładowego, objęła Arka BZ WBK Akcji Środkowej i Wschodniej Europy FIZ. Oprócz Euro-Tax.pl pierwszą ofertę publiczną na NewConnect przeprowadziły spółki: Waspol (jeden z największych, niezależnych dystrybutorów alkoholi wysokoprocentowych, piwa i wina), Oponix (specjalista w rowadzeniu sklepów internetowych w branży motoryzacyjnej) oraz Notoria Services (zajmująca się opracowywaniem i sprzedażą baz danych dotyczących podmiotów gospodarczych oraz monitorowaniem rynków finansowych.).

Wśród spółek, które zwracają szczególną uwagę w minionym miesiącu, należy wspomnieć o Cerabud SA, zajmującej się produkcją ceramicznych materiałów budowlanych. Spółka ta została zdecydowanym liderem w styczniowym rankingu spółek notowanych na NewConnect, bowiem jej miesięczna stopa zwrotu

wyniosła 270%! Stopy zwrotu kolejnych spółek, które dały zarobić inwestorom, może nie są już tak „spektakularne”, jednakże na pewno zasługują na uwagę. Drugie miejsce zajął bowiem Nicolas Games ze stopą zwrotu rzędu 122,27%, następnie Eko Eksport (105,65%), Read-Gene (93,33%) oraz LUG (90,78%). Wśród spółek spadkowych najgorzej wypadła Victoria Asset Operation Centre ze stratą na poziomie 66,67%. Kolejnymi antybohaterami są: Veno (-37,5%), Hurtimex (-25%), debiutant Euro-Tax (-22,08%) oraz spółka, która w 2009 roku przyniosła najwyższą stopę zwrotu – Wealthy Bay (-21,81%). Spółkami, których walory były najczęściej obracane (wolumen) na rynku to: Veno (48.018.703 akcji), Hurtimex SA (45.213.399), Carabud SA (43.483.597), One Ray Investment (18.594.706) oraz Epigon SA (17.306.497). ■

Reklama

WŁASNA FIRMA JUŻ OD 200 ZŁ MIESIĘCZNIE

Ilu przedsiębiorców zrezygnowało ze własnej działalności ze względu na brak odpowiedniego zaplecza wiedzy, strachu przed biurokracją, czy przed porażką? Na pewno wielu. Jednak istnieje fundacja - Akademickie Inkubatory Przedsiębiorczości (AIP), która posiadając konkurencyjne rozwiązania prawne, daje możliwość założenia firmy przez niemal każdego początkującego przedsiębiorcę.

Dzięki inkubatorom wejście na rynek staje się niezwykle proste, a sztab ekspertów AIP wspiera daną działalność na każdym etapie jej dalszego rozwoju. Ich pomoc polega na świadczeniu usług księgowych, stałym dworactwie i opiece prawnej. Ponadto młody przedsiębiorca otrzymuje bezpłatne indy-

widualne konto bankowe, profesjonalny program do fakturowania, możliwość korzystania z powierzchni biurowej AIP i, co najważniejsze, nie jest zobowiązany do płacenia składek do Zakładu Ubezpieczeń Społecznych (ZUS). Jedynym kosztem jest stała, miesięczna opłata.

Celem AIP jest także kształtowanie i promocja postaw przedsiębiorczych poprzez ogólnopolskie projekty, a także poprzez obecność na różnorodnych targach pracy czy organizację otwartych warsztatów.

Wystarczy jedno spotkanie w AIP przy Szkole Głównej Handlowej by Twój pomysł na biznes okazał się dochodową działalnością.

Więcej informacji można znaleźć na stronie www.aipsg.pl. Zapraszamy!

AIP w liczbach:

32	- liczba inkubatorów w całej Polsce
1100	- liczba firm pod opieką AIP
90	- liczba firm w AIP przy SGH
30 lat	- limit wiekowy dla osób chcących założyć firmę w AIP
1 dzień	- czas założenia firmy w AIP
200 zł	- wysokość stałej miesięcznej opłaty preinkubacyjnej
5 lat	- czas funkcjonowania Fundacji AIP
2680 zł	- tyle szacunkowo kosztuje przedsiębiorcę klasyczna działalność gospodarcza (poza AIP)

NOWY FUNDUSZ NA POLSKIM RYNKU CZYLI UDANE PÓŁROCZE AGIOFUNDS TFI

60 mln zł, to wartość aktywów pozyskanych do zarządzania przez AgioFunds TFI w ciągu minionych 6 miesięcy. Nowo powstałe TFI oferuje unikalną na polskim rynku formułę biznesową. Oferuje produkty, które łączą wysoką dostępność do zainwestowanych środków charakterystyczną dla funduszy otwartych ze strategią inwestycyjną "zysku absolutnego" proponowaną do tej pory wyłącznie przez fundusze zamknięte. Dla klientów oznacza to możliwość elastycznego gospodarowania środkami ulokowanymi w funduszu.

Fundusz rozpoczął sprzedaż jednostek w lipcu 2009 r. Większość inwestorów ciągle miała w pamięci ubiegłoroczne wydarzenia, co w pewien sposób utrudniało zyskanie zaufania potencjalnych klientów naszego funduszu, z drugiej jednak strony doświadczenie podpowiadało nam, że tego typu otoczenie, to jednocześnie jeden z najlepszych momentów dla rozpoczynania nowych projektów – mówi Adam Dakowicz, członek zarządu AgioFunds TFI. – Patrząc z perspektywy minionych 6 miesięcy uważam, że start był udany. Potwierdzenie mojej tezy stanowi powierzona nam przez Klientów kwota kilkudziesięciu milionów złotych. Jest to

efekt przemysłowej formuły funduszy pozwalającej nam elastycznie dopasowywać strategię inwestowania do szybko zmieniającej się sytuacji na rynkach finansowych. Kolejne półrocze także zapowiada się na udane. Do takich prognoz skłania m.in. bardzo dynamiczny rozwój sektora funduszy inwestycyjnych w Polsce, który sięga 19%, co plasuje nasz kraj w europejskiej czołówce.

AgioFunds oferuje Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty (SFIO). W ramach Funduszu dostępne są dwa Subfundusze o zróżnicowanych profilach ryzyka inwestycyjnego i oczekiwanej stopie zwrotu: AGIO Multistrategia i AGIO Kapitał

AGIO Multistrategia posiada agresywny profil inwestycyjny. Jego celem jest uzyskanie ponadprzeciętnych długookresowych rocznych stóp zwrotu. Elastyczne limity inwestycyjne i możliwość stosowania dźwigni finansowej w przypadku inwestycji w wybrane klasy aktywów, umożliwiają efektywne wykorzystanie silnych długoterminowych tendencji cenowych.

AGIO Kapitał charakteryzuje się niskim poziomem ryzyka. Subfundusz zakłada osiągnięcie długoterminowej rocznej stopy zwrotu na

poziomie 8-10%. Scenariusz inwestycyjny, który realizuje spółka jest dokładnie taki sam jak w przypadku subfunduszu AGIO Multistrategia. Różnica polega na relatywnie niskich limitach zaangażowania w ryzykowne klasy aktywów, co wyraźnie akcentuje długookresowy cel funduszu, tj. ochronę kapitału.

AgioFunds TFI jest podmiotem niezwiązanym kapitałowo z dużymi instytucjami rynku kapitałowego. Dla klientów towarzystwa oznacza to możliwość wyboru najbardziej optymalnych celów i strategii inwestycyjnych dopasowanych do szybko zmieniającej się sytuacji na rynkach finansowych. Filozofia zarządzania funduszu zakłada alokację aktywów na czterech rynkach: walutowym, obligacji, akcji i surowców, co wyróżnia fundusz na tle konkurencji. Fundusz inwestuje zarówno na rynku polskim jak i rynkach zagranicznych. Według zarządzających AgioFunds TFI cykliczność zjawisk zachodzących w gospodarce oraz możliwość przenoszenia inwestycji funduszu na rynki o możliwe najlepszych perspektywach, jest kluczem do osiągnięcia zakładanych celów inwestycyjnych. ■

ŹRÓDŁO: TFI

ŚWIATOWE FORUM EKONOMICZNE W DAVOS

KATARZYNA GRUSZKA
KATARZYNA.GRUSZKA@GAZETATREND.PL

Tegoroczne spotkanie prezesów najbogatszych światowych korporacji, przywódców politycznych, ekonomistów oraz wybranych intelektualistów i dziennikarzy odbyło się w szwajcarskich Alpach bez fajerwerków. Co więcej, o ile w ubiegłych latach w centrum zainteresowania były zaproszone do Davos gwiazdy np. Bono, w tym roku uwaga skupiła się głównie na środowisku finansowym, przede wszystkim bankierach. Największym zmartwieniem świata biznesu jest dzisiaj nie-

wątpliwie chwiejny system finansowy a każda propozycja jego uzdrowienia spotyka się z oporem wśród lobbujących bankierów. Forum zakończyło się jedynie zapowiedzią drastycznych działań – swoje propozycje przedstawili między innymi: prezydent USA Barack Obama, brytyjski minister skarbu Alistair Darling i prezydent Francji Nicolas Sarkozy.

Ze szczególną dezaprobatą wśród bankierów spotkał się pomysł, który dotyczył transakcji z użyciem środków własnych (ang. proprietary trading), a nie środków klienta. Administracja Baracka Obamy już podjęła pierwsze kroki w celu zakazania obrotu na

własnych rachunek bankom korzystającym z ubezpieczenia depozytów. Politycy utrzymują restrykcyjne propozycje w celu zapobieżenia kolejnym kryzysom, natomiast bankierzy obawiają się zbyt wielu sztywnych regulacji, które znacznie ograniczą ich swobodę działania. Wszyscy jednak zgodnie stwierdzili, że reformy i koordynacja całego systemu finansowego są niezbędne. Poparcie natomiast zyskał projekt nałożenia na instytucje finansowe specjalnego podatku, a zebrane w ten sposób środki zasiląby banki w przypadku kolejnego kryzysu finansowego, bez sięgania do kieszeni podatnika. ■



SŁODKIE IMPERIUM KRAFTA ROŚNIE

KATARZYNA GRUSZKA
KATARZYNA.GRUSZKA@GAZETATREND.PL

Amerykański koncern Kraft Foods po długich negocjacjach zdołał uzyskać zgodę Cadbury na przejęcie. Smakiem musiał się obejść inny amerykański producent Hershey oraz włoskie Ferrero. Przez pięć miesięcy brytyjski czekoladowy potentat bronił się przed połączeniem, twierdząc, że cena oferowana przez Krafta jest zbyt niska dla akcjonariuszy. Początkowa oferta proponowana przez Krafta wynosiła 16,4 mld dolarów i została wyśmiana przez prezesa Cadbury Rogera Carr. Niechętnie przejęciu były także związki zawodowe, obawiające się zwolnień. Ostatecznie transakcja przejęcia została ustalona na 19,5 mld USD, co

oznacza, że powstanie największy na świecie producent słodczy. Zapłata ma nastąpić w gotówce i akcjach Krafta, który musiał pozyskać finansowanie w wysokości 15,5 mld funtów.

Fuzja została już także zaakceptowana przez Komisję Unii Europejskiej jednak pod warunkiem, że Kraft sprzeda między innymi Wedla, aby nie dopuścić do zbytnej koncentracji na polskim rynku słodczy, gdzie obecnie Kraft ma 21% udział a Cadbury kontroluje 12%. Zakupem polskiej spółki może być zainteresowana Jutrzenka oraz Wawel, które działają w tej samej branży. Nie jest wykluczone, że dobrze rozpoznawalna marka Wedla może przyciągnąć także inne firmy zagraniczne oraz fundusze private equity. ■

ZMIANY W RADZIE POLITYKI PIENIĘŻNEJ

ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

Rada Polityki Pieniężnej to organ Narodowego Banku Polskiego, w skład którego wchodzi 10 członków. Prezes NBP przewodniczy radzie, pozostałych dziewięciu członków nominują po równo: Senat, Sejm i Prezydent. Kadencja członka RPP trwa 6 lat.

Na początku tego roku upłynęła kadencja niektórych członków RPP. Z Radą pożegnali się: prof. Jan Czekaj, wykładowca Akademii Ekonomicznej w Krakowie i były wiceminister finansów, prof. Marian Noga, były rektor Wyższej Szkoły Ekonomicznej we Wrocławiu, prof. Stanisław Owsiak, wykładowca Collegium Medium Uniwersytetu Jagiellońskiego, prof. Mirosław Pietrewicz, były Minister Skarbu Państwa i profesor SGH, dr Halina Wasilewska-Trenkner, wieloletni pracownik Ministerstwa Finansów i były sekretarz stanu.

Nowymi członkami Rady z nominacji Sejmu są: Andrzej Bratkowski, były doradca Leszka Balcerowicza i były główny ekonomista banku Pekao, oraz Elżbieta Chojna-Duch, wiceminister finansów. Kadencja trzeciego członka Rady z nominacji Sejmu kończy się 7 lutego 2010 roku, głosowanie w sprawie powołania nowego członka zostało zaplanowane na 9 lutego, a główną kandydatką jest posłanka PO, prof. Anna Zielińska-Głębocka. Kadencja członków Rady z nominacji Senatu upłynęła 23 stycznia. Nowymi członkami z mianowania Senatu są: Jerzy Hausner, były minister gospodarki, Andrzej Rzońca, pracownik naukowy SGH i były doradca prezesa NBP, oraz Jan Winiecki, były prezes Centrum A. Smitha oraz były doradca Lecha Wałęsy. Kadencja członków nominowanych przez Prezydenta upływa 18 lutego bieżącego roku. Nowymi kandydatami głowy państwa są: Zyta Gilowska, Adam Glapiński i Wojciech Roszkowski.



W tym roku nastąpi więc całkowita wymiana członków RPP. Ci powołani 6 lat temu przez Prezydenta odejdą w II połowie lutego, zatem pierwszym posiedzeniem „nowej” Rady będzie to, które odbędzie się 23-24 lutego. ■

CYTATY MIESIĄCA



WYBÓR CYTATÓW:
MIKOŁAJ ATANASOW
MIKOŁAJ.ATANASOW@GAZETATREND.PL

„Istnieje duża szansa, że w drugiej połowie przyszłego roku amerykańska gospodarka znów znajdzie się na minusie i wróci recesja.”
- Joseph Stiglitz, amerykański laureat nagrody Nobla z ekonomii

„Unia musi nalegać jednym głosem, całą swą wagą na przyjęcie międzynarodowych reguł dla rynków finansowych. Decyzje szczytu G20 muszą naprawdę wejść w życie.”
- Angela Merkel, kanclerz Niemiec

„Londyn jest jedynym ośrodkiem finansowym, który naprawdę rywalizuje z Nowym Jorkiem i w interesie całej Europy leży, by mógł nadal prosperować. Nadmierną regulacją ryzykujemy przeniesienie działalności do mniej regulowanych systemów.”
- Alistair Darling, minister finansów Wielkiej Brytanii

„Bank Zachodni WBK poprawia płynność całej grupy. Polska ma więcej depozytów niż długów. Najgorszą rzeczą, jaką moglibyśmy zrobić, jest wycofanie się z rynku, który de facto wspiera Irlandię.”
- Eugene Sheehy, prezes irlandzkiego Allied Irish Banks, głównego właściciela polskiego BZ WBK



RING EKONOMICZNY

PYTANIA:

1. Na początek zapraszamy do zabawy w typowanie

- proszę spróbować wytypować przybliżoną wartość WIG20 na koniec roku i krótko uzasadnić.

2. Jakie branże będą przeżywały największy rozkwit w 2010 roku?

W którą z nich najlepiej zainwestować i czy wróci dobra koniunktura w sektorze budowlanym?

3. Czy w 2010 roku będzie łatwiej uzyskać kredyt? Czy wymagania stawiane kredytobiorcom zostaną obniżone, a banki znów będą masowo udzielały kredytów, w tym kredytów hipotecznych na 100% wartości nieruchomości?



Maciej Reluga
główny ekonomista BZ WBK

1. Analitycy Domu Maklerskiego BZ WBK prognozują wzrost indeksu WIG20 na koniec roku do poziomu ok. 2850. Nie będzie to jednak ruch jednostajny, ale z możliwymi wyraźnymi korektami. Do takiego wyniku przyczynią się stabilny wzrost aktywności gospodarczej, akceptowalne wyceny i dobre wyniki spółek, oraz utrzymująca się wysoka płynność na rynkach. Dodatkowym wsparciem będzie znaczący popyt ze strony inwestorów zagranicznych na GPW ze względu na dużą liczbę IPO.

2. Najszybciej poprawę koniunktury odczują eksporterzy, dzięki wciąż konkurencyjnemu kursowi złotego i ożywieniu popytu za granicą. Dobre wyniki powinny zanotować spółki wydobywcze i paliwowe. Mocna poprawa wyników nastąpi w bankach, dzięki umiarkowanemu wzrostowi portfela kredytów, poprawie jego jakości, oraz niższym odpisom na rezerwy. Ożywienie w budownictwie będzie opóźniała powolna poprawa na rynku pracy oraz duża podaż mieszkań z 2009 r., a wspierać będzie budownictwo infrastrukturalne.

3. W ostatnim czasie pojawiły się oznaki łagodzenia warunków udzielania kredytów i ta tendencja powinna być kontynuowana. Nie wróci jednak sytuacja sprzed kryzysu, gdy kredyty były bardzo tanie i bardzo łatwo dostępne. Szczególnie, że nadzór finansowy planuje do końca roku wprowadzić bardziej rygorystyczny standard oceny zdolności kredytowej oraz ograniczyć udzielanie kredytów na więcej niż 80% wartości nieruchomości.



Jan Mazurek
Główny Analityk Investors TFI

1. Na to pytanie nie mogę udzielić odpowiedzi, nawet w formie zabawy. To byłaby już rekomendacja, do czego nie jestem upoważniony.

2. Rok 2010 będzie sprzyjający dla sektora budowlanego, który ma szansę korzystać nie tylko z finansowania bankowego czy emisji obligacji, lecz również wsparcia kapitałowego ze strony funduszy nieruchomości. Rozpoczynaniu nowych projektów będą sprzyjać niższe, niż dwa lata temu koszty budowy oraz gruntów. Wywołany kryzysem spadek liczby nowych inwestycji budowlanych przyczyni się w tym roku do zmniejszenia podaży i w efekcie może wywołać presję na wzrost cen nieruchomości mieszkalnych. Pozytywny wpływ na rozwój budownictwa będzie miał rządowy program „Rodzina na Swoim”. Dlatego stawiam w tym roku na sektor budowlany.

3. Od kilku miesięcy coraz więcej banków wprowadza promocyjne oferty, obniżane są marże, łagodzone są wymogi w zakresie wartości zabezpieczenia - wzrósł wskaźnik LTV, w niektórych przypadkach nawet do 100 proc. Ta polityka kredytowa będzie kontynuowana również w tym roku. Banki nasze mają dobrą sytuację finansową: pewne współczynniki wypłacalności, wysoka płynność. Spodziewam się więc jeszcze większego otwarcia na klientów. Zatem będzie wzrastać konkurencyjność kredytów hipotecznych. Ponadto do łask mogą wrócić kredyty denominowane w walutach obcych, czemu będzie sprzyjać wprowadzenie regulacji SII.



Marek Zuber
Prezes Dexus Partners

1. Moim zdaniem mamy szansę na wzrosty podstawowych wskaźników warszawskiej giełdy. Mogą one zyskać ponad 15%. Zdaje sobie sprawę z tego, że w 2009 roku wzrosty na giełdach zawdzięczamy głównie działaniom spekulacyjnym. Szczególnie na takich rynkach jak Chiny. Sprzyjał temu między innymi bardzo tani pieniądź. Ta sytuacja skończy się w roku 2010, ale wydaje się, że ogólny spadek awersji do ryzyka zachęci inwestorów długoterminowych do zakupów bardziej ryzykownych aktywów. Poza tym fundamenty lokalne zaczną odgrywać większą rolę. W przypadku Polski te fundamenty powinny być dobre. Wszystko to przy założeniu, że nie zaobserwujemy na świecie silnego drugiego dna kryzysu. Moim zdaniem tak właśnie będzie.

2. W 2009 roku polską gospodarkę wspierała przede wszystkim konsumpcja. Prawdopodobnie także w roku 2010 odegra ona istotną rolę, choć początek roku może być nieco gorszy, głównie na skutek wzrostu bezrobocia. Powinniśmy za to zobaczyć lepsze wyniki w eksporcie i inwestycjach. Obecny rok może przynieść poprawę w usługach, szczególnie finansowych, informatycznych, marketingowych. Kryzys w tych branżach był dość głęboki. Ciekawą branżą wydaje się branża spożywcza, szczególnie w segmencie tańszej żywności.

Co do budownictwa, to kryzys odcisnął

się na nim chyba najbardziej. Co prawda plan rozwoju infrastruktury pozwalał wielu firmom przetrwać, ale zapaść w budownictwie mieszkaniowym była zbyt głęboka, aby udało się przejść ten okres bez strat. Poza tym wzmogła się konkurencja ze strony firm zagranicznych, które mają mniej zamówień u siebie. W 2010 roku sytuacja w budownictwie, w kwestii wielkości zamówień, wyraźnie się poprawi. Z drugiej jednak strony silniejsza konkurencja pozostanie. Polskim firmom nie będzie zatem łatwo funkcjonować.

3. 2010 rok nie przyniesie nam wyraźnego wzrostu zamożności Polaków. W pierwszych miesiącach roku dojdzie do wzrostu bezrobocia, także strukturalnego. Sytuacja zacznie się poprawiać dopiero w drugim półroczu. W dodatku czeka nas początek cyklu podwyżek stóp procentowych. I dotyczy to w zasadzie wszystkich istotnych walut. Z drugiej strony banki zamierzają w przyszłym roku udzielić znacznie więcej kredytów. W całym systemie bankowym, biorąc pod uwagę obecne prognozy banków, ich wolumen ma wzrosnąć o ponad dwadzieścia procent. Jaki stąd wniosek? Banki muszą po pierwsze złagodzić swoje podejście do klientów i po drugie obniżyć prowizje i opłaty. Oczywiście nie oznacza to, że potanieje wszystko, ale na pewno sytuacja się poprawi. Będziemy zatem powoli szli do normalności, po okresie zaburzenia związanego z kryzysem i brakiem zaufania. Ale tak dobrze, jak przed kryzysem, jeśli chodzi o zaufanie do klientów, nie będzie.

Marcin Materna
Główny Analityk DM Millenium

1. Indeks plus 10%-15% w stosunku do końca roku. Poprawa sytuacji gospodarczej, zwiększone napływy do funduszy oraz wzrost zainteresowania Polska przy prywatyzacjach powinny wpłynąć na poprawę koniunktury.

2. Banki oraz energetyka, zwłaszcza odnawialna. Koniunktura w sektorze budowlanym będzie lepsza, ale wciąż będzie jej daleko od szczytów koniunktury. Dodatkowo, coraz bardziej na polskim rynku rozpychają się zagraniczne podmioty, co obniża marże i zwiększa konkurencję.

3. Jeśli chodzi o kredyt hipoteczny to tak. Droższe będą kredyty konsumpcyjne czy gotówkowe.



Emil Szveda
analityk Open Finance

1. 2500 pkt. Rok zapowiada się na niezwykle emocjonujący i pełen zmienności, choć pierwsze tygodnie na to nie wskazują. Zakładam jednak, że niebawem nastąpi wybiecie z trwającej od dłuższego czasu konsolidacji. Kierunki wybiecia mogą być dwa, lecz każdy z wariantów prowadzić będzie w to samo miejsce – do punktu wyjścia. Przyspieszenie wzrostów na obecnym etapie może co prawda potrwać nawet kilka miesięcy, lecz wiązać się będzie z nieuchronną korektą, ponieważ gospodarka nie będzie w stanie nadążyć za wzrostem cen akcji. Z drugiej strony rozpoczęcie korekty już teraz skutkowałoby zapewne wzrostem cen akcji w drugiej połowie roku, kiedy rynek będzie już dyskontował sytuację w gospodarce w 2011 roku, kiedy poprawa powinna być bardziej odczuwalna.

2. Prawdopodobnie nie można wskazać dobrej branży, która jako całość może osiągać dobre wyniki, ponieważ kryzys zastał przedsiębiorstwa w różnym momencie rozwoju działalności. Nadal trzeba będzie wybierać po prostu najlepsze spółki z pojedynczych sektorów. I tak np. wśród banków liderem mogą być te instytucje, które w ostatnim okresie udzieliły dużo drogiej (z wysoką marżą) kredytów, jednocześnie nie biorąc udziału w wojnie depozytowej. Wśród spółek detalicznych te, które zachowały rentowność w okresie kryzysu bacznie pilnując kosztów przed jego nadejściem (teraz mają szansę na największy wzrost zysków). Deweloperzy mogą utrzymać poziom marż ze względu na spadek kosztów jeśli uruchomią nowe projekty, ale ci, którzy zostaną z niesprzedanymi zapasami mogą mieć problemy z osiąganiem zysków. Poprawa w gospodarce powinna być odczuwalna przez branżę reklamową jako całość.

3. W Open Finance spodziewamy się, że kredyty hipoteczne będą udzielane coraz chętniej. Oznacza to zarówno spadek wymagań banków

co do wkładu własnego (już teraz coraz większa ich liczba umożliwia skredytowanie 100 proc. wartości nieruchomości) jak również spadek cen (marż) samych kredytów. Spodziewamy się także znaczących ułatwień w dostępie do kredytów w walutach obcych, w szczególności nominowanych w euro. Banki są przygotowane na wzrost popytu na kredyty hipoteczne, pytanie jednak czy ten wzrost nastąpi (to zależy od kondycji gospodarki). Nie wolno też zapominać, że druga połowa roku może przynieść wzrost stóp procentowych, co oznacza że raty kredytów hipotecznych będą rosły. Każdy posiadacz kredytu powinien być przygotowany na taką możliwość.



Witold Orłowski
Główny Doradca Ekonomiczny
PricewaterhouseCoopers

1. Zabawa dobra, ale niezbyt rozsądna. Nikt o zdrowych zmysłach – i poczuciu odpowiedzialności – nie da takiej prognozy. Odpowiedź mi, że prognozy WIG formułują całe tabuny analityków? No właśnie, na tym polega problem. Im płaci się za to, by udawali że są w stanie przewidzieć zmiany WIG20. Uczciwie mogę powiedzieć tylko tyle: w gospodarce światowej szykuje się rok stopniowego przyspieszania rozwoju, więc zapewne i WIG20 będzie wzrastać.

2. Na dobrą koniunkturę w całym sektorze budowlanym pewnie przyjdzie jeszcze poczekać. Ale to nie dotyczy sektora budownictwa infrastrukturalnego – tam może być dobrze już teraz. Do góry pewnie pójda za to ceny akcji banków, które bardzo dużo straciły na fali paniki sprzed roku – a jak widać, mają się całkiem dobrze.

3. Nie, o kredyt będzie nadal trudno. Wiem, że to zabrzmi nieprzyjemnie, ale powiem: to dobrze! Jeśli zbyt łatwo o kredyt, zaciągają go również ci, których na taki kredyt nie stać. A potem mają gigantyczny problem, gdy nie są w stanie podolać spłatom. Dla wszystkich lepiej, by kredyt było stosunkowo trudno uzyskać – a łatwo spłacić, niż odwrotnie. ■

STAŃ DO WALKI!!



Miej wpływ na zawartość merytoryczną miesięcznika TREND.

Zaproponuj swoje pytanie do RINGU EKONOMICZNEGO wysyłając je pod adres ringekonomiczny@gazetatrend.pl.

**Najlepsze pytania
zadamy wybitnym
specjalistom z branży.**

SAMODYSCYPLINA W POŁĄCZENIU Z WIEDZĄ – TO PODSTAWA SUKCESU

Wywiad z Sergiejem Semenowem z międzynarodowej firmy brokerskiej, Alpari.

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

Dorota Sierakowska: Dla większości inwestorów Forex to rynek, na którym łatwo w ciągu krótkiego czasu zarobić lub stracić dość dużą sumę pieniędzy. A jednak czy możliwe jest bezpieczne długoterminowe inwestowanie na rynku walutowym?

Sergiej Semenowem: Chciałbym najpierw określić pojęcie „inwestowanie” oraz „inwestowanie długoterminowe”. Zwykle na co dzień pod pojęciem inwestowania rozumiemy kupowanie czegoś, co będzie rosło na wartości. To nie wymaga od inwestora wiedzy o przedmiocie inwestowania i stałego śledzenia sytuacji na rynku. Wiele osób uważa, że w ten sposób można kupować akcje, nieruchomości, złoto itp. W rzeczywistości we współczesnej gospodarce jakiegokolwiek inwestycji wymagają stałej uwagi i zarządzania nimi. Wszystko może dość szybko zarówno podrożeć, jak i stanąć. Dlatego ważne jest, aby we właściwym czasie dokonywać zakupu i sprzedaży potrzebnych instrumentów finansowych. Forex jest najbardziej wygodnym do tego rynkiem. Może Pan w dowolnym czasie kupić lub sprzedać potrzebną walutę, co bywa kłopotliwe, na przykład w przypadku akcji. To właśnie wysoka płynność rynku walutowego stanowi o jego uniwersalności, zarówno dla inwestycji długoterminowych, jak i krótkoterminowych.

DS: Jak według Pana opinii istnieją najefektywniejsze strategie na rynku Forex?

SS: Nie istnieją strategie absolutne. Ich wybór dokonywany jest na podstawie konkretnych zadań inwestora, jego osobistych preferencji oraz właściwości zachowania się waluty, w której realizowany jest handel.

DS: Dlaczego tak wielu graczy traci na rynku walutowym?

SS: Tak naprawdę mało jest skutecznych handlowców na jakimkolwiek rynku. Chodzi o czystą psychologię. Na przykład, jeżeli kupiła Pani akcje i straciły one na wartości, oznacza to, że straciła Pani pieniądze. Ale ponieważ akcje zostają u Pani, to nie odbiera tego Pani jako straty, ponieważ ma Pani nadzieję, że kiedyś ich cena wzrośnie.

DS: Jakie są najczęściej spotykane błędy wśród inwestorów na tym rynku i jak ich uniknąć?

SS: Najczęstszym błędem, i prawdopodobnie najważniejszym, są emocje i brak wiedzy. Inwestorzy często nie dostrzegają, że nie działają na podstawie planu czy zdrowego rozsądku, lecz pod wpływem własnych emocji: strachu, chciwości, itp. Poza tym, trudno wyobrazić sobie skuteczny handel bez zrozumienia metod analizy rynku, zarządzania ryzykiem, technologii doskonalenia transakcji. Wszystkiego tego trzeba się nauczyć i długo wypróbować „na sucho”, zanim przejdzie się do realnego handlu. Samodyscyplina w połączeniu z wiedzą – to podstawa sukcesu.

DS: Czy każdy może grać na rynku walutowym? A jeżeli nie, to kto powinien tego unikać i inwestować w inny sposób?

SS: Spróbować może każdy. Nie można zawczasu określić, czy dana osoba odniesie sukces w handlu. Na pewno nie warto, aby grały osoby skłonne do hazardu. Ludzie tacy grają dla emocji. A to nie jest już praca, lecz rozrywka - jak kasyno. Jeżeli dana osoba wie, że jest skłonna do hazardu i pragnie zainwestować pieniądze, to lepiej, aby włożyła środki na konto PAMM, tzn. powierzyła zarządzanie swoimi pieniędzmi profesjonalnemu traderowi.

DS: Zna Pan jednego z najsłynniejszych spekulantów na świecie – G. Sorosa. Czy zgadza się Pan z jego poglądami?

SS: Każdy handlowiec (spekulant) ma własny obraz i własne rozumienie rynku finansowego. Naturalnie wiele moich poglądów ukształtowało się pod wpływem Sorosa. Tym bardziej, że moja znajomość z nim nastąpiła u szczytu jego sławy. W tym czasie byłem dopiero początkującym w tej branży. Jednocześnie jestem jednak przekonany, że każdy spekulant zawsze opiera się na swoim zdaniu i własnym postrzeganiu rynku. Jed-

nie to może prowadzić do profesjonalnego rozwoju i doskonalenia się.

DS: Słowo „spekulant” wywołuje u ludzi sprzeczne emocje. Dla jednych spekulanci są pożyteczni z racji tego, że tworzą płynny rynek, a dla innych – to ludzie sztucznie wywołujący pewne ruchy cen. Po czyjej Pan jest stronie?

SS: Wydaje mi się, że większość ludzi nie całkiem prawidłowo rozumie rolę spekulantów w świecie finansów. Sam wyraz spekulant pochodzi od „speculate”, co oznacza: rozmyślać, ważyć, przewidywać. Oznacza to, że spekulanci to osoby, które na podstawie własnych przewidywań starają się zarobić na zmianach cen. Sztucznie zmieniać ceny praktycznie nikt nie może. Nawet, jeżeli to potrafi, może doprowadzić do jego zrujnowania. Podam prosty przykład. Jeżeli Pani przyjdzie na miejski bazar i zacznie od handlarzy wykupywać ziemniaki, to zaczną oni podnosić cenę i na koniec dnia Pani działania doprowadzą do wzrostu ceny. Aby na tym zarobić, musi Pani sprzedać te ziemniaki jeszcze drożej. Ale czy pozostali handlarze, którzy przyjadą na bazar następnego dnia, aby sprzedawać swój towar, będą popierać Pani i sprzedawać drogo? Najprawdopodobniej będą oni znowu sprzedawać swój towar po starych cenach. A Pani poniesie straty. Analogiczna sytuacja występuje w świecie finansów. Dlatego jeżeli mówimy o pożytkach płynących z istnienia spekulantów dla rynków finansowych, to oczywiście ich działania prowadzą do zwiększenia płynności.

DS: Czy w Rosji inwestorzy indywidualni chętnie grają na Forex-ie?

SS: Tak, w ciągu ostatnich 5-6 lat nastąpił duży skok w popularności Forexu. Obecnie wielu na nim handluje lub uczy się handlowania. Stało się tak z dwóch przyczyn. Pierwsza: dzięki rozwojowi Internetu Forex stał się technicznie łatwo dostępny. Druga przyczyna to ostra konkurencja między bro-

„ Trudno
wyobrazić
sobie skuteczny
handel
bez zrozumienia
metod analizy
rynku,
zarządzania
ryzykiem,
technologii
doskonalenia
transakcji. ”



kerami Forexu, która doprowadziła do tego, że jest on finansowo dostępny praktycznie dla każdego. Poza tym, ukierunkowanie rosyjskich brokerów Forexu na zaoferowanie klientom niedrogiego dostępu do rynku przy zachowaniu najwyższego poziomu obsługi dało im w oczach klientów pierwszeństwo przed zachodnimi brokerami.

DS: Światowy kryzys dotknął dosyć mocno rosyjską gospodarkę. Jak Rosja wychodzi z kryzysu?

SS: Niestety, reformy doprowadziły do tego, że Rosja z rozwiniętego przemysłowo kraju stała się krajem wydobywającym surowce. Dopóki ceny na ropę i gaz pozostają

dość wysokie, pozwala to krajowi utrzymać się na powierzchni i nie wpadać w głęboką depresję. Jeżeli polityka gospodarcza kraju się nie zmieni, to wyjście Rosji z kryzysu będzie całkowicie uzależnione od wzrostu gospodarki światowej.

DS: Jak według Pana będzie wyglądała sytuacja amerykańskiego dolara w roku 2010?

SS: Myślę, że ten rok będzie dobry dla amerykańskiego dolara. Sytuacja w gospodarce Stanów Zjednoczonych stopniowo się stabilizuje; Amerykanie pozbywają się starych produkcji, takich jak samochody z silnikami wewnętrznego spalania itp. Kraj ten

jest praktycznie jedynym twórcą i sprzedawcą wysokich technologii, bez których rozwój całej gospodarki światowej jest nie do pomyslenia. Poza tym nie posiadają oni przecież wielkich instrumentów oddziaływania w zakresie gospodarki zagranicznej na kraje. Wszystko to nie może nie prowadzić do umocnienia się dolara. ■

Sergiej Semenow - od 1996 roku zajmuje się międzynarodowymi rynkami finansowymi. Uczestniczył w seminariach prowadzonych m.in. przez Alexandra Eldera. W 1998 roku współpracował z G. Sorosem w ramach międzynarodowego projektu, w który zaangażowany był jego fundusz inwestycyjny.

„ Najczęstszym błędem
są emocje
i brak wiedzy ”



PRACA I WYTRWAŁOŚĆ TO RECEPTA NA ZBUDOWANIE LICZĄCEJ SIĘ MARKI

Wywiad z Grzegorzem Czapłą, Prezesem zarządu E-Financial SA

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

Dorota Sierakowska: Skąd wziął się pomysł na Państwa biznes?

Grzegorz Czapla: Pomysł na biznes wziął się z mojej pasji do rynków finansowych. Aktywnie grałem na giełdzie i rynku walutowym forex. Brakowało informacji na ten temat na rynku polskim i tak powstał nasz pierwszy portal Waluty.com. Po dwóch latach dokupiliśmy serwis kantory.pl - jako dopełnienie serwisu Waluty.com. Następnie, gdy wyczerpaliśmy temat rynków walutowych, zacząłem się zastanawiać nad czymś szerszym – pełnym portalem finansowym, jak Inwestycje.pl. Udało nam się kupić tę domenę i tak zaczęła się nowa przygoda i nowe wyzwanie.

DS: Na co trzeba zwracać szczególną uwagę prowadząc typowo wirtualny biznes?

GC: W początkowej fazie prowadzenia wirtualnego biznesu największą uwagę należy zwracać na koszty, nie zapominając jednocześnie o rozwoju. Jest to kluczowa

sprawa, jako że łatwo jest przeinwestować i mieć trudności z odzyskaniem zainwestowanych pieniędzy. Z drugiej jednak strony, brak rozwoju to zabójstwo dla biznesu internetowego, bo cała jego wartość tkwi właśnie w dynamicznym wzroście.

DS: Na jakie największe trudności napotkał Pan do tej pory w prowadzeniu internetowego biznesu?

GC: Mógłbym wymienić całą listę, ale największą trudnością były dla mnie kwestie technologii. Portal Inwestycje.pl został napisany naszymi własnymi siłami, a jego modyfikacja i ulepszanie trwa od startu do

dzisiaj - dzień w dzień. Większość dużych portali powstała właśnie w ten sposób - pod potrzeby konkretnego biznesu internetowego. Największy problem polega na przewidzeniu wszystkich funkcji serwisu na etapie jego projektowania. Każda próba w trakcie działania serwisu może być niebezpieczna dla integralności systemu. To jest największe wyzwanie - zaprojektować serwis tak, by udźwignął kilka milionów odsłon miesięcznie.

DS: Czy otoczenie gospodarcze w Polsce sprzyja prowadzeniu wirtualnego biznesu?

GC: Nie widzę większych przeszkód w prowadzeniu tego rodzaju biznesu w Polsce, aczkolwiek lokalizacja biznesu we Wrocławiu nie jest przypadkowa. Prowadzenie biznesu internetowego (wirtualnego) wymaga odpowiedniej infrastruktury i odpowiedniej kadry. Nie ukrywam, że łatwiej nam znaleźć informatyków, jak i ludzi związanych z pracą w internecie, będąc we Wrocławiu. W mniejszych miastach mogłoby być gorzej.

DS: Inwestycje.pl to jeden z największych portali inwestycyjnych w Polsce. Jaka jest recepta na zbudowanie liczącej się marki?

GC: Praca i wytrwałość.

DS: Jak wygląda rynek domen w Polsce na tle rynków zagranicznych?

GC: Rynek domen w Polsce znajduje się na takim etapie, jak cały internet. Istnieje bardzo duży potencjał - choćby ze względu na niższą penetrację internetu, niż na zachodzie czy w USA. Oczywiście najlepsze adresy internetowe są już od kilku ładnych lat zajęte, ale ceny jakie osiągają obecnie, na pewno w przyszłości wzrosną. Domeny internetowe (inaczej adresy internetowe) można porównać do tradycyjnych nieruchomości. Im lepsza nazwa (czyli lokalizacja), tym wyższa cena.

DS: Od czego zależy cena domeny internetowej? Jakie są cechy charakterystyczne najbardziej atrakcyjnych domen?

GC: Tak jak wspomniałem wcześniej, im bardziej popularna nazwa domeny, tym wyższa cena. Zadaniem domeny internetowej jest ułatwienie odbiorcy dotarcia do pożądanego serwisu WWW. Im łatwiejsza nazwa, tym szybciej wzrasta jej rozpoznawalność. Domena generyczna to nic innego jak adres internetowy, w którym jako nazwa występuje słowo, którym posługujemy się na co dzień, np. wynajem. Wydaje się oczywiste, że osoba poszukująca serwisu o wynajmie wpisze w przeglądarkę wynajem.pl. Dodatkowo domeny generyczne bardzo dobrze pozycjonują się w wyszukiwarkach.

DS: Ile kosztują najdroższe domeny na świecie?

GC: Transakcje w USA pokazują, że dobra domena może kosztować kilkanaście milionów dolarów np. sex.com sprzedano w 2006 roku za 14 mln dolarów. Vodka.com kosztowała 3 mln dolarów.

DS: A jak wygląda cennik w Polsce? Z jakim wydatkiem musi liczyć się osoba, która chce założyć internetowy biznes?

GC: Z dostępnych w Polsce danych wynika, że dobra domena generyczna kosztuje kilkadziesiąt tysięcy złotych. Jestem przekonany, że są i większe transakcje, o których głośno się nie mówi.

GC: Nie widzę większych przeszkód w prowadzeniu tego rodzaju biznesu w Polsce, aczkolwiek lokalizacja biznesu we Wrocławiu nie jest przypadkowa. Prowadzenie biznesu internetowego (wirtualnego) wymaga odpowiedniej infrastruktury i odpowiedniej kadry. Nie ukrywam, że łatwiej nam znaleźć informatyków, jak i ludzi związanych z pracą w internecie, będąc we Wrocławiu. W mniejszych miastach mogłoby być gorzej.

DS: Inwestycje.pl to jeden z największych portali inwestycyjnych w Polsce. Jaka jest recepta na zbudowanie liczącej się marki?

GC: Praca i wytrwałość.

DS: Jak wygląda rynek domen w Polsce na tle rynków zagranicznych?

GC: Rynek domen w Polsce znajduje się na takim etapie, jak cały internet. Istnieje bardzo duży potencjał - choćby ze względu na niższą penetrację internetu, niż na zachodzie czy w USA. Oczywiście najlepsze adresy internetowe są już od kilku ładnych lat zajęte, ale ceny jakie osiągają obecnie, na pewno w przyszłości wzrosną. Domeny internetowe (inaczej adresy internetowe) można porównać do tradycyjnych nieruchomości. Im lepsza nazwa (czyli lokalizacja), tym wyższa cena.

DS: Od czego zależy cena domeny internetowej? Jakie są cechy charakterystyczne najbardziej atrakcyjnych domen?

GC: Tak jak wspomniałem wcześniej, im bardziej popularna nazwa domeny, tym wyższa cena. Zadaniem domeny internetowej jest ułatwienie odbiorcy dotarcia do pożądanego serwisu WWW. Im łatwiejsza nazwa, tym szybciej wzrasta jej rozpoznawalność. Domena generyczna to nic innego jak adres internetowy, w którym jako nazwa występuje słowo, którym posługujemy się na co dzień, np. wynajem. Wydaje się oczywiste, że osoba poszukująca serwisu o wynajmie wpisze w przeglądarkę wynajem.pl. Dodatkowo domeny generyczne bardzo dobrze pozycjonują się w wyszukiwarkach.

DS: Ile kosztują najdroższe domeny na świecie?

GC: Transakcje w USA pokazują, że dobra domena może kosztować kilkanaście milionów dolarów np. sex.com sprzedano w 2006 roku za 14 mln dolarów. Vodka.com kosztowała 3 mln dolarów.

DS: A jak wygląda cennik w Polsce? Z jakim wydatkiem musi liczyć się osoba, która chce założyć internetowy biznes?

GC: Z dostępnych w Polsce danych wynika, że dobra domena generyczna kosztuje kilkadziesiąt tysięcy złotych. Jestem przekonany, że są i większe transakcje, o których głośno się nie mówi.

DS: Czy przeciętny Kowalski ma szansę sporo zarobić na handlu domenami? Czy są osoby prywatne, które się tym profesjonalnie zajmują?

GC: Jeżeli przeciętny Kowalski rejetrował domeny kilka lat temu, na pewno zarobił na nich krocie. Są osoby prywatne, które posiadają setki, jeśli nie tysiące domen w portfolio. Czasami jest tak, że sprzedaż jednej dobrej domeny pozwala na utrzymanie całej reszty.

DS: W ramach Państwa biznesu działa także internetowy inkubator. Na czym polega jego funkcjonowanie?

GC: Nasz inkubator zajmuje się wspieraniem nowych pomysłów biznesowych w dziedzinie szeroko pojętej działalności internetowej. E-incubator.pl - bo tak brzmi jego nazwa, zapewnia wszystkie czynności umożliwiające start w e-biznesie, a przede wszystkim finansowanie. Mogą z niego skorzystać osoby, które mają dobry pomysł na biznes, ale brakuje im pieniędzy, aby go uruchomić.

DS: Planują Państwo debiut na New-Connect. Kiedy miałyby on nastąpić? Ile wynosi szacowana wielkość emisji?

GC: Jeżeli sytuacja na rynkach kapitałowych będzie dobra, to planujemy debiut

w połowie 2010 roku. Wielkość emisji nie będzie duża, bo 10% akcji. Nie wykluczamy natomiast kolejnych emisji akcji - pod nowe projekty i akwizycje.

DS: Jak wycenia się spółkę prowadzącą działalność internetową?

GC: Spółkę internetową wycenia się tak, jak każdą inną spółkę, tylko na bazie innych mnożników. Z racji szybkości rozwoju spółek wirtualnych, mnożniki są większe, niż w przypadku tradycyjnych biznesów. Metod wyceny jest kilka, np. DCF, porównawcza, odtworzeniowa, P/E i inne. Tak naprawdę ostateczna wycena powinna być mixem wszystkich metod.

DS: Na koniec poproszę o kilka rad dla osób, które chciałyby prowadzić działalność gospodarczą w wirtualnym świecie.

GC: Działalność gospodarczą w internecie to na dzisiaj setki branż i miliony pomysłów, więc gdybym miał dać radę ogólną, to taką, że internet jest medium globalnym, o nieograniczonych możliwościach dotarcia do ludzi. Działając w wirtualnym świecie musimy więc myśleć globalnie. Najważniejsza jest wytrwałość i konsekwencja. ■

Gemius Traffic – listopad 2009		
Portal	PV	UU
Inwestycje.pl	1 539 618	382 864
Waluty.com	693 492	115 939
Kantory.pl	870 026	168 033
Investing.pl	69 999	8 144
Pracodawca.com	116 747	39 037
Fundusze24.pl	115 105	18 466
Wynajem.pl	123 675	26 668,00
TOTAL	3 528 662,00	759 151,00

PV – wyświetlenia strony
UU – unikalni użytkownicy



BEZPŁATNE RACHUNKI OSOBISTE I MAKLERSKIE

Dla wielu osób posiadanie rachunku w banku oznacza nadal formalności, kolejki, zaświadczenia, a także duże i niepotrzebne opłaty za prowadzenie konta i realizowane przelewy. To wszystko było jednak prawdą co najmniej kilka lat temu! W erze Internetu bez problemu można znaleźć bank, który będzie prowadził nasz rachunek za darmo, a do tego zaoferuje atrakcyjne warunki pozostałych usług bankowych, jak np. lokaty czy debet na rachunku.

PAWEŁ CYMCYK
MAKLER/ANALITYK
A-Z FINANSE

Rewolucją w opłatach za rachunki oszczędnościowo-rozliczeniowe (ROR), zwane potocznie osobistymi, było uruchomienie banków internetowych. Obecnie najbardziej popularny z nich, mBank, startując w 2000 roku, oferował darmowe prowadzenie konta dla każdego. Szybko

podobną strategię przejmowały kolejne instytucje i dziś po 10 latach prawie w każdym banku możemy otworzyć rachunek, za którego utrzymanie nie będzie musieli płacić. Czasem takie darmowe konta mają ograniczenia w funkcjonalności i nie pozwalają np. na udostępnienie kredytu odnawialnego lub wymagają regularnych comiesięcznych wpłat w zadeklarowanej wysokości, ale ograniczając się do standardowego użycia konta (wpłaty, przelewy,

wypłaty), są dostępne dla każdego. Zapoznanie się z warunkami braku opłat przed otwarciem rachunku jest pomocne w późniejszym uniknięciu niespodzianek.

Trzeba liczyć wszystko

Wybierając rachunek osobisty nie zwracamy tylko uwagi na koszt prowadzenia rachunku. Bardzo ważne jest, aby przeanalizować, ile przelewów miesięcznie będziemy chcieli robić, jakie średnie saldo

konta będziemy utrzymywać, czy będziemy chcieli otrzymać kartę debetową i czy zamierzamy korzystać z takich usług bankowych, jak lokaty czy kredyty. Bezpłatny rachunek nie oznacza, że pozostałe usługi są również gratis. Dlatego też najważniejszym dokumentem mówiącym o przyszłych bankowych wydatkach jest „Tabela opłat i prowizji”. Analiza tej tabeli powie nam, co jest płatne oraz które usługi są „w pakiecie”. Chociaż banki zarzekają się, że prowadzą politykę bez gwiazdek, to w 2009 roku bardzo często wskutek szukania sposobów na zwiększenie przychodów zmieniały obowiązujące Tabele na niekorzyść klienta. Coś, co wcześniej uważaliśmy za tanie konto, po tych zmianach może już wcale nie być tanie. Potwierdza to ubiegłoroczny wzrost o 80% zażeń od klientów indywidualnych na banki do nadzoru finansowego.

Zupełnie inaczej na bank powinny patrzeć osoby z zasobniejszym portfelem. Jeżeli dysponujemy dużymi miesięcznymi obrotami, możemy negocjować darmowe konto, które w standardowej ofercie jest płatne. Bank, widząc w nas nowego perspektywicznego klienta, chętnie poświęci parę złotych, aby zdobyć sympatię i zaufanie, a następnie oferować dodatkowe usługi, które już nie muszą być bezpłatne.

W Internecie najtaniej

Pomimo upływu tylu lat od rewolucji, nadal najszerzą ofertę bezpłatnych rachunków osobistych mają banki internetowe. Z uwagi na małe koszty mogą one sobie pozwolić na bezpłatne konta, przelewy i karty do rachunku. Dodając do tego fakt, że umowę o taki rachunek możemy podpisać przez Internet, a następnie otrzymać jej wersję papierową od wysłanego do nas kuriera, widać, że formalności są ograniczone do minimum. Korzyści są olbrzymie, bo darmowe przelewy w porównaniu z przelewami zleconymi na pocztę czy w okienku to oszczędność czasu i pieniędzy. Nawet proste przechowanie gotówki na koncie pozwala zarobić parę złotych z naliczonych odsetek, które nie pojawią się, gdy przechowujemy wypłatę w „domowej skarpecie”. Jeśli weźmiemy to wszystko pod uwagę, wręcz zaskakujący jest fakt, że nadal aż 30% Polaków nie ma konta bankowego. Faktycznie ten odsetek jest dużo większy, bo ubankowieni mają po kilka (a nawet kilkanaście) kont, czym podbijają statystykę. Realnie prawie połowa narodu żyje bez konta.

Giełda na wyciągnięcie ręki

Oszczędzanie to jedno, ale posiadając już darmowe lub po prostu tanie konto, można pokusić się o otwarcie rachunku brokerskiego. Pozwala to na bezpośredni han-

del akcjami, obligacjami i derywatami na Giełdzie Papierów Wartościowych (GPW). Część z tych instrumentów w żadnym wypadku nie powinna być wykorzystana przez inwestorów stroniących od ryzyka lub też niemających podstawowej wiedzy na temat inwestowania. W pakiecie otrzymujemy jednakże szerokie spektrum możliwości do budowania przyszłego majątku. W przypadku rachunków maklerskich rewolucja dokonywała się w podobnej skali, co w rachunkach bankowych. Wcześniej płatne i mało funkcjonalne, dzisiaj są lepsze, wygodniejsze i tańsze od standardowego POK (Punkt Obsługi Klienta) w domu lub biurze maklerskim. Każde liczące się biuro

maklerskie udostępnia system internetowy wraz z aplikacją pozwalającą na bieżący podgląd notowań i składanie zleceń czasie rzeczywistym. I tu możemy mówić o lepszych i gorszych ofertach. Dobry rachunek maklerski powinien mieć konkurencyjne stawki prowizji za złożenie zlecenia (ok. 0,3 proc. w day-tradingu i 0,4 proc. poza nim) oraz automatycznie połączenie z rachunkiem bankowym. Zwłaszcza ten drugi czynnik jest użyteczny, gdy inwestowaniem chcemy zająć się incydentalnie. Wtedy gotówka nie „leży” na nieoprocentowanym rachunku brokerskim i zarabia przynajmniej kilka procent w skali roku. ■

Porównując rachunki bankowe i maklerskie konieczna są następujące informacje:

Rachunek bankowy	Ważne pytania
Prowadzenie konta	Ile kosztuje ? Czy jest możliwe zmniejszenie opłaty, a jeżeli tak to na jakich warunkach?
Przelewy bankowe	Ile kosztuje przelew wewnątrz banku i poza nim? Czy bezpłatne są wszystkie przelewy, czy tylko określona miesięczna ilość? Czy dodatkowe zabezpieczenia (kody SMS, karty kodów, graficzne tokeny) są płatne?
Karta do rachunku	Ile kosztuje wydanie? Ile płacimy za miesięczną obsługę? Jaki jest koszt wznowienia karty?
Kredyt odnawialny w rachunku	Jak wysokie jest oprocentowanie roczne takiego kredytu? Ile kosztuje prowizja za przyznanie go? Jak często trzeba ją ponosić?

Rachunek maklerski	Ważne pytania
Prowadzenie rachunku (abonament)	Jaki jest miesięczny koszt prowadzenia rachunku? Czy możliwe jest obniżenie tego kosztu przy określonej wielkości obrotu?
Zlecenia brokerskie	Jaki jest koszt realizacji zlecenia? Czy są upusty za day-trading?
Dostęp do notowań	Czy jest płatny? W jakiej cenie i jak głęboki jest arkusz zleceń? Czy wielkość generowanych obrotów wpływa na koszt dostępu do serwisu?



KREDYTY (NIE) DLA KAŻDEGO?

Banki kuszą, jak tylko mogą, oferując kredyty na korzystnych warunkach, od ręki, bez zbędnych formalności, a nawet z dostawą do domu. Może się wydawać, że pieniądze leżą na ulicy, wystarczy się jedynie schylić – w tym przypadku zadzwonić do banku. Niestety, rzeczywistość pokazuje, że w ocenie zdolności kredytowej i ustanawianiu zabezpieczeń banki patrzą dość surowym okiem, a wymogi formalne mogą znacznie wydłużyć proces przyznawania środków.

KATARZYNA GRUSZKA
KATARZYNA.GRUSZKA@GAZETATREND.PL

Kredyt jest nieodzowny nie tylko przy finansowaniu działalności gospodarczej, ale także w codziennym życiu. Jeżeli ktoś jeszcze nie wziął bądź nie zamierza wziąć kredytu studenckiego, to prawdopodobnie zmierzy się z nim w przyszłości, składając wniosek o kredyt hipoteczny lub mieszkaniowy. Zanim to nastąpi, lepiej się do tego odpowiednio wcześniej przygotować. Banki działające na terenie Polski podchodzą dość ostrożnie zarówno do oceny zdolności kredytowej, jak i do wymaganych zabezpieczeń wierzycielskości.

Jak nas ocenia bank

Ocena zdolności kredytowej to nic innego jak sprawdzenie, czy dana osoba jest w

stanie spłacić kwotę zaciągniętego kredytu lub pożyczki wraz z odsetkami w ustalonym terminie. Ocena wiarygodności kredytobiorcy jest dostosowywana do polityki kredytowej danego banku, jednak powszechnie stosuje się analizę ilościową, jakościową i punktową.

Do przeprowadzenia analizy ilościowej niezbędne są dokumenty obrazujące sytuację finansową kredytobiorcy, m.in. umowa o pracę, umowa o dzieło, umowa zlecenie. Bank ocenia przede wszystkim wielkość dochodu oraz wydatki na mieszkanie, utrzymanie oraz ubezpieczenie, limit kart kredytowych, inne niespłacone kredyty oraz zobowiązania, jak np. alimenty. Istotne są także dotychczasowe oszczędności.

Analiza jakościowa obejmuje ocenę cech osobowych klienta, takich jak: wiek, stan cywilny, liczba osób będących na jego utrzymaniu, status mieszkaniowy i majątkowy, wykształcenie, staż pracy, forma zatrudnienia i wykonywany zawód. Istotna jest także dotychczasowa współpraca danego klienta z bankiem, szczególnie terminowość spłacanych zobowiązań. W przypadku zaległości w spłaceniu raty lub karty kredytowej, która to zaległość przekracza 30 dni, większość banków nie przyzna nam kredytu. Co więcej, informacja o nieterminowej spłacie będzie przechowywana w BIK (Biuro Informacji Kredytowej) przez cały okres kredytowania i 5 lat po spłaceniu całego kredytu – w przypadku kredytów hipotecznych oznaczać to może kilkanaście, a nawet kilkadziesiąt lat utrudnionego dostępu do nowych kredytów.

Kredytowa analiza punktowa polega na przypisywaniu określonej ilości punktów do poszczególnych cech jakościowych i ilościowych kredytobiorcy. Jest to tzw. metoda credit-scoring, w której ustalane są cechy, które mają pozytywny wpływ na spłatę kredytu. Poszczególnym cechom przypisuje się określoną ilość punktów, przy czym im ważniejsza z punktu widzenia banku cecha, tym większa liczba punktów. Jeżeli ogólna suma punktów przekracza ustaloną liczbę minimalną (cut-off score), wniosek kredytobiorcy zostaje oceniony pozytywnie.

Jak wpłynąć na ocenę

Bank ocenia ryzyko wynikające z transakcji kredytowej, biorąc pod uwagę także kwotę kredytu, walutę, długość okresu kredytowania, ewentualny udział własny klienta oraz jakość proponowanych zabezpieczeń. Kredytobiorca może wpłynąć na część tych czynników i zmniejszyć bądź też zwiększyć swoje szanse na otrzymanie środków.

Marcin Gałach z Biura Zarządzania Kredytami Detalicznymi w Kredyt Banku radzi jak poprawić zdolność kredytową: „Na zdolność kredytową, oprócz stałych elementów, takich jak ilość osób w rodzinie, stałe wydatki (na które nie mamy wpływu), wpływ mają nasze zobowiązania z tytułu posiadanych kredytów. Jedną z metod na poprawienie zdolności kredytowej jest uregulowanie swoich zobowiązań kredytowych, szczególnie tych krótkoterminowych, np. zmniejszenie lub całkowita rezygnacja z limitów oraz kart kredytowych. Do zdolności kredytowej wlicza się procent (od 3 do 5) od posiadanych limitów, niezależnie od stopnia ich wykorzystania. Zdolność kredytową można poprawić poprzez zaciągnięcie kredytu z osobami trzecimi, może to poprawić zdolność kredytową zarówno od strony dochodów, jak również okresu kredytowania (wiek kredytobiorcy). Istotnym czynnikiem przy ocenie klienta jest jego historia kredytowa. Warto zatem swoje dotychczasowe zobowiązania spłacać terminowo bez najmniejszych opóźnień.”

Wymagane zabezpieczenia prawne...

Sama pozytywna ocena zdolności kredytowej nie oznacza jeszcze przyznania środków. Banki, udzielając kredyt, wymagają zwykle takich zabezpieczeń, które pozwolą na odzyskanie środków w każdej chwili. Wielkość wymaganych zabezpieczeń rośnie wprost proporcjonalnie do ryzyka związanego z danym kredytem i dzielimy je na prawne i majątkowe.

Wśród prawnych form zabezpieczenia zwrotności kredytu można wyróżnić zabezpieczenia o charakterze osobistym, które charakteryzuje się tym, że dłużnik gwarantuje

całym swoim obecnym i przyszłym majątkiem wywiązanie się ze zobowiązań wobec banku. Sprzedaż części majątku oznacza, że wierzyciel nie będzie mógł dochodzić roszczenia z tych rzeczy. Natomiast w przypadku odpowiedzialności rzeczowej wierzycielskość nie ustaje w sytuacji, gdy dłużnik je sprzeda, a obowiązkiem kupca jest wcześniejsze sprawdzenie, czy na danej rzeczy nie ciąży zastaw rejestrowy.

Poręczenie osobiste jest umową zawierającą pomiędzy poręczycielem a wierzycielem, której treścią jest zobowiązanie się osoby poręczającej względem wierzyciela do wypełnienia zobowiązania dłużnika na wypadek, gdyby nie wykonał on zobowiązania. Poręczyciel odpowiada całym swoim majątkiem. W przypadku braku spłaty kredytu, bank może skierować swoje kroki bezpośrednio do poręczyciela.

Gwarancja bankowa działa na podobnej zasadzie jak poręczenie, z kilkoma różnicami. Po pierwsze, gwarantem może być wyłącznie bank, a świadczenie tylko pieniężne. Po drugie, zobowiązanie gwaranta nie zależy od każdorazowej wysokości długu głównego, lecz jest równe wysokości sumy gwarancyjnej. Poza tym gwarancja jest płatna na pierwsze żądanie i nie może być odwołana w czasie jej trwania.

Weksel jest papierem wartościowym, który ucieleśnia bezwarunkowe i nieodwołalne zobowiązanie osób na nim podpisanych. Co więcej, świadczenie może mieć charakter wyłącznie pieniężny i być oderwany od podstawy wystawienia weksla (weksel może być wystawiony nawet bez podstawy). Osoba podpisana na wekslu odpowiada samodzielnie, a wierzyciel może dochodzić zapłaty sumy wekslowej od każdej z osób podpisanych na wekslu bez względu na kolejność podpisów.

Poręczenie wekslowe (inaczej awal) następuje przez umieszczenie na wekslu wyrażenia: „poręczam” i podpisu. Zapłatę weksla można zabezpieczyć poręczeniem wekslowym co do całości sumy wekslowej lub jej części. Przystąpienie do długu polega na tym, że osoba przystępująca staje się dłużnikiem solidarnym, co nie zwalnia dłużnika głównego z odpowiedzialności, ale wierzyciel może dochodzić roszczenia od dwóch osób. Z kolei przelew wierzycielskości polega na przeniesieniu wierzycielskości z majątku pierwotnego wierzyciela (potencjalny kredytobiorca) do majątku osoby trzeciej (bank) na podstawie umowy zawartej między tymi osobami.

... i rzeczowe

Wśród zabezpieczeń o charakterze rzeczowym najczęściej stosowane są blokady na

rachunku bankowym, kaucje, hipoteki, zastawy na ruchomościach, a także przewłaszczenia na zabezpieczenie. Zabezpieczenia te charakteryzują się tym, że w przypadku gdy kredytobiorca nie płaci rat w wyznaczonym terminie, bank ma prawo egzekwować swoje roszczenie z zastawionych rzeczy lub praw majątkowych.

Blokada środków na rachunku bankowym polega na zleceniu blokady określonej kwoty pieniężnej na danym rachunku bankowym i upoważnieniu banku do pokrycia z tych środków zaległych spłat. Kaucja jest zabezpieczeniem w postaci środków pieniężnych krajowych lub walut wymienialnych, książeczek lub bonów oszczędnościowych na okaziciela, kosztowności lub innych rzeczy ruchomych, które kredytobiorca składa do dyspozycji banku na czas trwania zobowiązania.

Hipoteka jest ograniczonym prawem rzeczowym, które polega na obciążeniu prawa własności nieruchomości lub udziału w tym prawie, prawa użytkowania wieczystego, spółdzielczego własnościowego prawa do lokalu lub wierzycielskości zabezpieczonej hipoteką. Wierzyciel może dochodzić zaspokojenia z obciążonej nieruchomości (prawa) bez względu na to, czy stała się ona własnością i z pierwszeństwem przed wierzycielami osobistymi jej właściciela. Podobnie jest w przypadku zastawu na ruchomości, który upoważnia wierzyciela do dochodzenia zaspokojenia swoich roszczeń z tych rzeczy, bez względu czy stały się własnością. Przedmiotem zastawu są przeważnie urządzenia i pojazdy.

Przewłaszczenie na zabezpieczenie polega na przeniesieniu prawa własności rzeczy ruchomych na kredytodawcę. Przewłaszczone rzeczy pozostają we władaniu kredytobiorcy, który może je używać nieodpłatnie, jednak bez zgody kredytodawcy nie może ich oddać w używanie osobie trzeciej.

Przykład – kredyt hipoteczny

Wyobraźmy sobie, że kupujemy wymarzone mieszkanie lub dom i w tym celu zamierzamy wziąć kredyt hipoteczny. Bank nie poprzestanie na jednym zabezpieczeniu – na przykład hipotece – ale wysunie całą listę wymogów, zanim przyzna nam środki: weksel in blanco, ubezpieczenie hipoteki i ubezpieczenie na wypadek śmierci (cesja na bank), poręczenie lub przystąpienie do długu, nieodwołalne pełnomocnictwo do nieograniczonego dysponowania środkami na rachunku kredytobiorcy, poddanie się do egzekucji, ubezpieczenie od utraty pracy lub pogorszenia płacy, kaucja lub wkład własny. ■

WKROCZ NA PARKIET BEZBOLEŚNIE. STAŃ SIĘ SPÓŁKĄ GIEŁDOWĄ

Krok po kroku, czyli od decyzji o wyborze parkietu, na którym chcemy być notowani, aż do pierwszego notowania akcji. Co nas czeka po drodze? O tym w dzisiejszym artykule.

MONIKA LURIE
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Decyzja właścicieli o wejściu na GPW albo NC

Decyzja o wejściu na jeden z dwóch parkietów zazwyczaj jest podyktowana wyczerpaniem się dotychczasowych źródeł finansowania potrzebnych do dalszego rozwoju spółki. Podejmując decyzję o wejściu na GPW albo NC, należy pamiętać, że wiąże się ona z pewnymi kosztami i obowiązkami. Ma jednak również swoje plusy.

Jeśli staniemy się spółką publiczną, będą na nas spoczywały obowiązki informacyjne. Mają one zarówno jasne, jak i ciemne strony. Do plusów można zaliczyć podnoszenie wiarygodności firmy. Do minusów - koszty związane z tworzeniem takiej informacji, np. zatrudnienie dodatkowego pracownika; jak również odkrywanie informacji o spółce przed konkurencją.

Kolejną sprawą jest zmiana kultury korporacyjnej, czyli stosowanie ładu korporacyjnego (zasad dobrych praktyk w organizacjach sektora prywatnego i publicznego, a w szczególności w spółkach publicznych). W przypadku upublicznienia się należy traktować wszystkich akcjonariuszy w ten sam sposób. Należy respektować prawa akcjonariuszy mniejszościowych, np. przy głosowaniu, organizowaniu WZA.

Kiedy już spółka znajdzie się w obrocie na GPW albo NC, należy pamiętać, że jest duże prawdopodobieństwo, że będzie wyceniana i postrzegana przez pryzmat koniunktury gospodarczej. Czyli faktem jest, że w momencie stania się spółką publiczną nastąpi rynkowa wycena akcji.

Podjęcie decyzji o upublicznieniu się może przynieść również korzyści obecnym właścicielom spółki. Gdy akcje będą notowane na GPW albo NC, istnieje możliwość realizacji strategii wyjścia z inwestycji w wybranym przez siebie momencie - poprzez sprzedaż akcji na giełdzie.

Należy pamiętać również, że może dojść również do nowej emisji akcji, sprzedaży „starych” akcji, jak również do połączenia sprzedaży akcji nowej emisji z akcjami z wcześniejszych emisji będącymi już w posiadaniu akcjonariuszy. W sytuacji sprzedaży „starych” akcji w trakcie upubliczniania się, dotychczasowi akcjonariusze mają możliwość realizacji strategii wyj-

ścia z wcześniej poczynionych inwestycji w akcje spółki.

Niezależnie czy w trakcie upubliczniania sprzedajemy „stare”, czy nowe akcje, czy jedno i drugie, mamy możliwość pozyskania inwestora strategicznego (czyli podmiotu posiadającego w innej jednostce co najmniej 50% udziałów, dysponującego odpowiednimi środkami finansowymi oraz know-how, mającego zapewnić spółce dalszy rozwój) na korzystnych warunkach.

Dodatkowo - notowanie na GPW albo NC pomaga w pozyskiwaniu finansowania z innych źródeł (np. z kredytów bankowych), bowiem spółki giełdowe postrzegane są jako spółki o większym prestiżu. Nazwa spółki wraz z aktualnym kursem akcji przekazywana jest codziennie w prasie, pojawia się w mediach elektronicznych o zasięgu międzynarodowym. Ogólna dostępność sporządzanych przez emitentów raportów bieżących i okresowych przyspiesza procedury związane z pozyskiwaniem kredytów.

Musimy jeszcze pamiętać, że kiedy akcje spółki będą już w publicznym obrocie, spółka będzie ponosiła pewne koszty związane z tym obrotem. Z drugiej jednak strony, kiedy już znajdziemy się na jednym z dwóch parkietów, pozyskanie kapitałów poprzez kolejną emisję akcji będzie łatwiejsze (np. mniej formalności, które trzeba spełnić w stosunku do KNF-u, krótszy czas oczekiwania na decyzję).

Kolejny krok, S.A. i WZA

Jeśli spółka ma inną formę prawną niż spółka akcyjna, należy poczynić odpowiednie kroki, aby to zmienić. Może to się wiązać z podwyższeniem kapitału zakładowego i pewnymi wymogami prawnymi, które zgodnie z Kodeksem Sposek Handlowych S.A. musi spełniać.

Następny krok stanowi podjęcie przez Walne Zgromadzenie uchwały o ofercie publicznej akcji, ich dematerializacji oraz ubieganiu się o dopuszczenie akcji spółki do obrotu na rynku regulowanym lub alternatywnym.

Rodzaj oferty

Kiedy podejmujemy już decyzję, że chcemy stać się spółką publiczną, jak już pisałam w poprzednim numerze Trendu, stajemy przed decyzją o rodzaju oferty. Czy bę-

dzie to publiczna czy prywatna oferta?

W przypadku oferty publicznej spółka musi stworzyć prospekt emisyjny (Rozporządzenie Komisji WE 809/2004) albo memorandum informacyjne (Rozporządzenie z dnia 6 lipca 2007 r. w sprawie szczegółowych warunków jakim powinno odpowiadać memorandum informacyjne). Prospekt emisyjny umożliwi staranie się o wejście na GPW, natomiast memorandum informacyjne pozwoli przeprowadzić publiczną ofertę na rynku NC. Jeśli chodzi o ofertę prywatną na rynku NC to wystarczy dokument informacyjny (Załącznik Nr 1 do Regulaminu Alternatywnego Systemu Obrotu).

Oferta publiczna jest skierowana do więcej niż 100 inwestorów na rynku głównym albo NC. Natomiast oferta prywatna dotyczy tylko rynku NC i jest skierowana do maksymalnie 99 inwestorów.

Kto pomoże upublicznic się?

Sama spółka raczej nie ma takiej wiedzy i umiejętności, aby stworzyć odpowiedni dokument informacyjny, spełniający wszystkie wymogi prawne. Dlatego też warto się zastanowić, kto pomoże nam stworzyć prospekt emisyjny. Zajmują się tym profesjonalni doradcy. Spółka, która chce przeprowadzić ofertę publiczną, musi skorzystać z usług firmy inwestycyjnej i biegłego rewidenta.

Pomocne jest w tym przypadku biuro maklerskie, które możemy wybrać z dostępnych na rynku. Ono pomoże nam przygotować i zorganizować ofertę publiczną oraz doprowadzić akcje spółki do notowania na GPW albo NC. Do zadań biura maklerskiego, jako Oferującego (akcje), należeć będzie: zarządzanie całym projektem oferty publicznej, sporządzenie prospektu emisyjnego zgodnie z przepisami prawa i zwyczajami rynkowymi. Biuro maklerskie zadba również o zapewnienie bezpieczeństwa przy opłacaniu zapisów i obejmowaniu akcji przez inwestorów. Będzie prowadzić rejestr nabywców papierów wartościowych, jak również przygotuje dokumentację na potrzeby dematerializacji akcji w KDPW.

dokończenie na stronie 23

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

CFA - certyfikat uznany na międzynarodowym rynku finansowym

CRÊME DE LA CRÊME
FINANSISTÓW

Obecna sytuacja gospodarcza na świecie, czy chociażby kłopoty firm, będących posiadaczami opcji walutowych, są dowodem na to, jak ważna jest w dzisiejszej złożonej rzeczywistości gospodarczej dogłębna znajomość instrumentów finansowych. Wiedza z zakresu zaawansowanej analizy finansowej jest nie do przecenienia, jeśli chce się dobrze inwestować i podejmować właściwe decyzje finansowe w firmie. Warto powiązać zdobycie takiej wiedzy z uzyskaniem międzynarodowej kwalifikacji CFA.

MAGDALENA OLEKSIUK
FCCA, ERNST & YOUNG ACADEMY OF BUSINESS

Tytuł CFA (ang. Chartered Financial Analyst) należy do jednych z najbardziej cenionych i prestiżowych kwalifikacji międzynarodowych. Na świecie postrzegany jest jako standardowa kwalifikacja zawodowa osób pracujących w sektorze usług finansowych. Jest dowodem na to, że osoba ją posiadająca ma umiejętności i wiedzę poszukiwane przez pracodawców na całym świecie.

Elitarne grono

Międzynarodowa społeczność CFA liczy niemal 100 tys. osób, z czego w Polsce jest ich ok. 200, dlatego jest to elitarna grupa nie tylko pod względem wiedzy, którą posiada. Od 1990 roku średni roczny przyrost członków CFA Institute utrzymuje się na poziomie 10-15%. Jednak tylko co piąty kandydat zdaje wszystkie egzaminy CFA, co jest jednym z zasadniczych wymogów uzyskania tytułu CFA.

Egzaminy organizowane są w języku

angielskim i jest ich zdecydowanie mniej niż na przykład w przypadku kwalifikacji ACCA, bo tylko 3, ale są one bardzo trudne. By zostać członkiem CFA Institute, należy wykazać się również co najmniej 4-letnim doświadczeniem w branży inwestycyjnej oraz co roku dostarczać oświadczenie o przestrzeganiu zasad etyki, zgrupowanych w CFA Institute Code of Ethics and Standards of Professional Conduct.

Egzaminy na poszczególnych poziomach, odbywają się raz do roku, co oznacza, że zdanie wszystkich trzech poziomów zajmuje co najmniej 3 lata. Pierwszy z nich obejmuje wiedzę z zakresu etyki zawodowej, podstawy analizy finansowej, makro- i mikroekonomię, metody ilościowe, instrumenty finansowe i podstawy zarządzania portfelem inwestycyjnym. Aby zdać drugi poziom, oprócz znajomości technik egzaminacyjnych, należy wykazać się, m.in. wiedzą z zakresu zaawansowanej analizy finansowej, analizy akcji, instrumentów dłużnych, derywatów i innych instrumentów finansowych, jak również znać tajniki oceny ryzyka

Przykładowe stanowiska
dla osób z dyplomem CFA:

- Client Service Representative or Relationship Manager
- Compliance Analyst/Officer
- Investment Consultant
- Corporate Chief Financial Officer
- Corporate Finance Analyst
- Investment Banking Analyst
- Derivatives Analyst
- Economist
- Institutional sales professional/business development (buy and sell side)
- Investment Strategist
- Portfolio Manager
- Professor/Instructor
- Quantitative Investment or Risk Analyst
- Real Estate Investment Manager
- Regulator/Supervisor of investment firm
- Security/Investment Analyst
- Securities Trader
- Venture Capital Analyst

inwestycyjnego. Osoby przystępujące do egzaminu na trzecim poziomie muszą wykazać się praktyczną wiedzą z zakresu zarządzania portfelem inwestycyjnym, jak również znać narzędzia, koncepcje i zasady oceny efektów inwestycyjnych. Kandydat ma nieograniczony czas na zdanie wszystkich trzech poziomów egzaminów, a do każdego poziomu można podchodzić wiele razy.

Egzaminy odbywają się w wybranych centrach egzaminacyjnych na całym świecie, na początku czerwca (wszystkie trzy etapy) oraz na początku grudnia (tylko etap pierwszy). W Polsce można zdawać egzamin CFA w Warszawie i to wyłącznie w czerwcu. CFA Institute nie określa liczby punktów, jakie trzeba uzyskać, by zdać egzamin, ale generalnie przyjmuje się, że jest to około 70%.

Wiele godzin pracy ...

Przygotowanie się do zdania egzaminu CFA wymaga wielu miesięcy wyłożonej pracy. Jak podaje CFA Institute, na naukę trzeba przeznaczyć co najmniej 250 godzin. A to niemało, biorąc pod uwagę fakt, że większość osób przystępujących do egzaminów jest czynna zawodowo. Można uczyć się samodzielnie, można też skorzystać z kursów przygotowawczych prowadzonych przez firmy szkoleniowe, które obok wiedzy merytorycznej uczą również bardzo przydatnych technik egzaminacyjnych.

W przypadku Ernst & Young Academy of Business program szkoleniowy CFA to kombinacja całonocnych kursów stacjonarnych, testów sprawdzających postępy oraz e-mailowego kontaktu z wykładowcą. Uczestnicy programu nie tylko zdobywają specjalistyczną wiedzę w zakresie analizy inwestycyjnej, czy zarządzania funduszami, ale również nabywają cenne umiejętności w dziedzinie amerykańskich (US GAAP) oraz międzynarodowych standardów rachunkowości (MSSF). Wcześniejsza znajomość rachunkowości i finansów jest pomocna, lecz niekonieczna.

Dla CFA Institute znaczenie ma oczywiście nie forma nauki, ale ostateczny efekt w postaci zdanych egzaminów. O tym jednak, jak trudne są to egzaminy, świadczy poziom zdawalności – na świecie 35%, 46% i 53% - odpowiednio dla poziomów I, II i III (dane z sesji czerwiec 2008, źródło: www.cfainstitute.org)

... wynagrodzi dobra pensja

Osoby posiadające kwalifikacje CFA pracują najczęściej w instytucjach i firmach związanych z rynkiem finansowym: Bankach Inwestycyjnych, Funduszach Inwestycyjnych oraz Private Equity, Biurach Maklerskich. Osoba posiadająca te kwalifikacje bez problemu znajdzie również pracę za granicą. Miesięczne zarobki w Polsce profesjonalni-

stów posiadających certyfikat CFA zaczynają się od kilkunastu tysięcy złotych, a nie rzadko przekraczają trzydzieści tysięcy złotych.

Patrząc na aktualne oferty pracy, zamieszczone na jednym z największych portali rekrutacyjnych www.pracuj.pl, osoba, która posiada lub jest w trakcie zdobywania kwalifikacji CFA, może ubiegać się, np. o stanowisko Starszego Analityka rynku akcji w jednym z towarzystw funduszy inwestycyjnych, Analityka Informacji Zarządczej w obrębie Działu Treasury w międzynarodowym banku czy Analityka Finansowego

w globalnej firmie z branży technologicznej.

Pomimo trudności ze zdaniem poszczególnych egzaminów, coraz więcej osób jest świadomych prestiżu wynikającego z przynależności do elitarnego grona osób z dyplomem CFA i można oczekiwać, że ich liczba nadal, a może właśnie szczególnie w czasach kryzysu, będzie sukcesywnie rosła. ■

PARTNER MERYTORYCZNY:

ERNST & YOUNG
Quality In Everything We Do

Marcin Adamczyk

Fixed Income Portfolio Manager
Dexia Bank Belgium

Wybrałem kwalifikację CFA, ponieważ interesowała mnie kariera w bankowości inwestycyjnej, a w tej właśnie dziedzinie cieszą się one największym prestiżem. Globalna rozpoznawalność tytułu CFA stwarza sporo możliwości planowania kariery w dziedzinie doradztwa inwestycyjnego i finansowego, zarządzania instrumentami pochodnymi itp.

CFA polecam wszystkim zainteresowanym tematami Asset Management, Portofolio Management czy bankowość inwestycyjna. Szczególnie, jeśli pracują w międzynarodowych organizacjach.

Do zdobycia tytułu CFA przygotowywałem się z Ernst & Young Academy of Business. Kursy były intensywne i omawiały zagadnienia z zakresu analizy inwestycyjnej, oceny papierów wartościowych, zarządzania funduszem czy doradztwem inwestycyjnym. Podczas studiów magisterskich nikt nawet nie wspominał o tak zaawansowanych instrumentach finansowych. W programie CFA duże znaczenie miało również poznanie zasad etyki w aspekcie zarządzania inwestycjami. W moim przypadku, a zajmuję się zarządzaniem portfelem Asset Backed Securities, wiedza zdobyta podczas kursu okazała się bardzo przydatna.



Jarosław Wajer:

Chciałem zdobyć dyplom CFA bo jestem absolwentem dość „zmatematyzowanego” kierunku: „Ekonometria i informatyka”. Dlatego, gdy dowiedziałem się, że można w naszej firmie zdobyć te kwalifikacje wiedziałem, że muszę to zrobić. Pracę rozpoczynałem w audycie, obecnie pracuję w doradztwie biznesowym i choć żaden z tych departamentów nie wymaga zdobycia CFA uznałem, że ta kwalifikacja przyda się w mojej karierze zawodowej. Kwalifikacje CFA pozwalają na zdobycie lub udoskonalenie wiedzy o wielu narzędziach analitycznych. Większość tych narzędzi jest nierozłącznie związana z moją codzienną pracą.

Egzaminy, które trzeba zdać, by zdobyć kwalifikację CFA są specyficzne. Materiał jest bardzo obszerny i niezbędna jest kilkutygodniowa, a wręcz kilkumiesięczna samodzielna praca. Szkolenia przygotowujące do zdania egzaminów są bardzo przydatne, potrafią ukierunkować pracę oraz podsumować wiedzę, nie zastąpią jednak własnego wysiłku kandydata.

Dla mnie najłatwiejsza była część dotycząca sprawozdań finansowych oraz analizy statystycznej. Z uwagi na moje upodobania do nauk ścisłych, najtrudniejszy był trzeci egzamin - uważam go za trochę zbyt opisowy i niejednoznaczny.

psz.pl

Świat z ciekawszej strony



WIĘCEJ >>

Portal Spraw Zagranicznych psz.pl

Niezbędny będzie też biegły rewident, który zbada i doprowadzi do porównywalności sprawozdania finansowe. Można również, ale nie jest to obligatoryjne, skorzystać z doradców prawnych i finansowych, którzy zadbają o formalno-prawny przebieg procesu upubliczniania.

W przypadku oferty prywatnej biuro maklerskie jest niepotrzebne. Rolę przewodnika i doradcy pełni Autoryzowany Doradca. Jest to firma inwestycyjna lub inny podmiot świadczący usługi związane z obrotem gospodarczym, m.in. doradztwo finansowe, prawne, audyt finansowy, który jest wpisany na listę Autoryzowanych Doradców prowadzoną przez GPW i dostępną na stronie www.newconnect.pl.

Spotkanie pierwszego stopnia z KNF

Kolejny etap stanowi złożenie do Komisji Nadzoru Finansowego roboczej wersji prospektu emisyjnego albo memorandum informacyjnego. Komisja, po przekazaniu emitentowi ewentualnych uwag do dokumentu informacyjnego oraz ich uwzględnieniu przez spółkę w ostatecznej wersji prospektu emisyjnego albo memorandum informacyjnego, podejmuje decyzję w kwestii zatwierdzenia tegoż dokumentu.

KNF sprawdza głównie zgodność prospektu emisyjnego albo memorandum informacyjnego z prawem. Ma również możliwość zwolnienia emitenta z obowiązku publikowania niektórych informacji. KNF nie może sprawdzić prawdziwości wszystkich zamieszczonych w prospekcie informacji, nie może też żądać od emitenta zamieszczenia w prospekcie albo memorandum informacji innych niż te, które są wymagane przepisami prawa. Nie może sprawdzić na przykład: czy cena sprzedaży papierów wartościowych jest odpowiednia, czy ryzyko inwestycyjne jest duże oraz czy prognozy finansowe można zrealizować?

Organ nadzoru w Polsce, czyli Komisja Nadzoru Finansowego, w przypadku prospektu emisyjnego ma 10 (dot. tylko kolejnych emisji akcji papierów wartościowych emitenta, którego papiery były już przedmiotem publicznej oferty – naszego przypadku to nie dotyczy) albo 20 dni roboczych od złożenia wniosku na jego rozpatrzenie – w przypadku IPO.

W przypadku oferty prywatnej Autoryzowany Doradca i GPW (czyli organizator Alternatywnego Systemu Obrotu) ma 5 dni roboczych na zatwierdzenie dokumentu informacyjnego.

Dematerializacja, zbliżamy się do pierwszego notowania

Odpowiedni organ zatwierdził nasz dokument. Co dalej? Teraz czas na dematerializację akcji w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych. Emitent ma obowiązek

przed rozpoczęciem oferty publicznej albo prywatnej zawrzeć umowę z KDPW, której przedmiotem jest rejestracja w KDPW papierów wartościowych objętych ofertą.

Następnie przeprowadzana jest oferta publiczna albo prywatna. W okresie pomiędzy przydziałem akcji nowej emisji a ich rejestracją (w KRS) możliwy jest na giełdzie obrót PDA.

Po zakończeniu oferty spółka składa wniosek o dopuszczenie do obrotu giełdowego akcji (oraz ewentualnie praw do akcji nowej emisji - PDA) - na rynku podstawowym, równoległym albo alternatywnym. Wniosek ten jest rozpatrywany na posiedzeniu Zarządu Giełdy. Do wniosku należy dołączyć ostateczną wersję odpowiedniego dokumentu, uwzględniającą wszystkie zalecenia zgłoszone w toku postępowania przed KNF (w przypadku prospektu emisyjnego albo memorandum informacyjnego lub przez Autoryzowanego Doradcę) i GPW (w przypadku dokumentu informacyjnego).

Po zdeponowaniu wszystkich akcji wprowadzanych do obrotu w KDPW, zakończeniu publicznej albo prywatnej oferty oraz rejestracji akcji nowej emisji przez sąd, spółka składa do Zarządu Giełdy wniosek o wprowadzenie akcji do obrotu na rynku podstawowym, równoległym, lub alternatywnym. Zarząd Giełdy określa m.in. system notowań, a także datę sesji giełdowej, na której nastąpi pierwsze notowanie.

Już po wszystkim

Osiągnęliśmy już cel. Jesteśmy notowani na jednym z dwóch rynków. Co nas teraz czeka? Przed nami zróżnicowane obowiązki informacyjne. W przypadku spółki notowanej na Głównym Rynku GPW, obowiązki są określone w Rozporządzeniu Ministra Finansów. Są to obowiązki publikowania: raportów kwartalnych, półrocznych i rocznych, jednostkowych lub skonsolidowanych.

Dla spółek notowanych na rynku alternatywnym New Connect, obowiązki zostały określone w dokumencie „Informacje Bieżące i Okresowe w Alternatywnym Systemie Obrotu”. W tym przypadku muszą być opublikowane roczne audytowane raporty finansowe oraz półroczne (bez audytu, wybrane dane finansowe wg. uznania emitenta). Od III kwartału 2009 roku spółki notowane na New Connect są również zobowiązane do publikacji raportów kwartalnych.

Koszty i czas

Koszty związane z upublicznieniem spółki są dosyć mocno odczuwalne. Przedsiębiorstwo ponosi je nie tylko w trakcie wprowadzania spółki na giełdę, ale i wtedy, kiedy jego akcje są już notowane. O kosztach i czasie potrzebnym na upublicznienie się napisz już za jakiś czas. ■

INWESTYCJE

Decyzja właścicieli o wejściu na GPW albo NC



Przekształcenie w spółkę akcyjną (jeśli funkcjonuje w innej formie) i decyzja o rodzaju oferty: publiczna (GPW, NC) czy prywatna (NC)



Uchwała WZ o zamiarze wprowadzenia akcji do obrotu na NC/GPW w drodze oferty publicznej albo prywatnej (tylko NC) i ewentualnej nowej emisji akcji



Ewentualna restrukturyzacja



Wybór domu maklerskiego i doradców (oferta publiczna) albo wybór Autoryzowanego Doradcy (oferta prywatna)



Zatwierdzenie dokumentu informacyjnego przez odpowiedni organ



Rejestracja akcji w KDPW



Dopuszczenie akcji na GPW albo NC i pierwsze notowanie



fol. sanoopka

Z INDIAŃSKICH WIOSEK DO AMERYKAŃSKICH KIN CZYLI KRÓTKA HISTORIA KUKURYDZY

Współcześni inwestorzy, permanentnie otaczani informacjami z rynku ropy i złota, rzadko zwracają uwagę na możliwość zarabiania na produktach rolnych. Wśród nich szczególną uwagę zwracają zboża, które są podstawowym produktem żywnościowym ludności większości krajów na Ziemi. W niniejszym artykule zajmę się najpopularniejszym zbożem świata – kukurydzą – która dla polskich inwestorów jest nadal towarem nieco egzotycznym.

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

W wielu częściach świata kukurydza stanowi bazę posiłków ludności. Ziarno kukurydzy można bowiem długo przechowywać, a mąka kukurydziana stanowi dobrą alternatywę dla mąki pszennej. Roślina ta jest zresztą w przemyśle spożywczym wszechobecna – wykorzystuje się ją m.in. do produkcji oleju kukurydzianego oraz alkoholu etylowego. Ze skrobi kukurydzianej produkuje się słodziki, budynie, suche pieczywo, a także sosy i majonezy.

Zboże numer jeden

Spośród wszystkich zbóż to właśnie kukurydzy uprawia się najwięcej – w 2007 r.

światowa produkcja tego surowca wyniosła prawie 800 mln ton, przewyższając tym samym podaż ryżu (około 650 mln ton) oraz pszenicy (około 600 mln ton). Liderem w zakresie produkcji kukurydzy są Stany Zjednoczone, które zapewniają prawie połowę podaży tego surowca na świecie. Do ważnych producentów tego surowca zaliczają się także Chiny, Brazylia, Meksyk i Argentyna. W Europie najczęściej kukurydzy uprawia się we Francji. Produkcja tego zboża jest jednak rozproszona po całym świecie, a jedynym kontynentem, na którym się go nie uprawia, jest... Antarktyda.

Za ojczyznę kukurydzy uważa się Meksyk. Współcześni archeolodzy twierdzą, że wartości odżywcze tej rośliny mogły być dostrzeżone przez rdzennych mieszkań-

ców Ameryki Środkowej już 10 tysięcy lat p.n.e. Przez kolejne tysiąclecia popularność kukurydzy wzrosła na tyle, że stała się ona podstawowym produktem żywieniowym wśród rdzennej ludności Ameryki Północnej, Środkowej i Południowej, w tym także wśród mieszkańców Karaibów.

Zagadka pewnej choroby

Kolonizacja Ameryki przez Europejczyków wiązała się m.in. z przejściem przez nich wiedzy żywieniowej podbijanych narodów. Nowi przybysze szybko docenili wydajność kukurydzy i rozpoczęli jej produkcję na większą skalę. Jednak wraz z przyjęciem tego zboża jako podstawowego produktu żywieniowego pojawiły się wśród ludności napływowej poważne problemy

zdrowotne, wynikające z innego sposobu przyrządzania posiłków.

Rdzenni mieszkańcy Ameryki spożywali bowiem kukurydę, uprzednio potraktowaną w odpowiedni sposób wodorotlenkiem wapnia, pod postacią wody wapiennej. Proces ten prowadził do uwalniania się zawartej w ziarnach niacyny (witaminy B3), a także dwóch ważnych aminokwasów – lizyny i tryptofanu. To właśnie niedobór tych składników wywoływał u ludności napływowej pelagrę – chorobę atakującą ośrodkowy układ nerwowy, skórę oraz układ pokarmowy. Nowi mieszkańcy Ameryki podejrzewali, że przyczyną kłopotów zdrowotnych jest zawarta w ziarnie kukurydzy trucizna i musiało upłynąć wiele lat, zanim przynależnie zauważono, że przecież żadne dolegliwości nie dokuczają rdzennej ludności, dla której surowiec ten jest podstawą posiłków od wieków. Jeszcze na początku XX wieku epidemia pelagry dotknęła południowe Stany Zjednoczone – związek tej choroby z brakiem zbalansowanej diety dostrzeżono dopiero w latach 30. XX wieku.

Dla ludzi i zwierząt

Nie wszystkie kolby kukurydzy są jednakowe. Surowiec ten ma kilka odmian, które są klasyfikowane według zawartości białka, a także według koloru i twardości ziaren. Przeciętny konsument najczęściej spotyka się z odmianą zwaną kukurydzą cukrową (ang. sweet corn), ponieważ to właśnie ona pojawia się na półkach sklepowych w postaci konserw i mrożonek. Z zupełnie innej odmiany kukurydzy uzyskuje się popcorn – tu zastosowanie ma tzw. kukurydza pękająca (ang. popcorn).

Ziarno kukurydzy jest bardzo ważne także jako karma dla zwierząt. Tu zastosowanie ma przede wszystkim kukurydza twarda (zwana też zwykłą), a także odmiana o wdzięcznej nazwie „koński ząb”, która jest podawana zwierzętom najczęściej w formie zmielonej. Hodowcy zwierząt generują znaczną część światowego popytu na kukurydę i to właśnie z ich strony oczekuje się dalszego wzrostu zainteresowania tym surowcem. Wynika to z faktu, iż bogacące się społeczeństwa państw rozwijających się coraz częściej jadają mięso – to zaś wpływa na wzrost hodowli zwierząt i, co się z tym wiąże, większe zapotrzebowanie na karmę.

Kukurydza – surowiec energetyczny?

Co ciekawe, zastosowanie kukurydzy wykracza daleko poza przemysł spożywczy. Na szczególną uwagę zasługuje użycie tego surowca w sektorze energetycznym. Coraz częściej kukurydza służy do... ogrzewania pomieszczeń, gdyż palenie jej ziarnami w piecu stanowi stosunkowo tanią alternatywę dla pozostałych sposobów ogrzewania. Natomiast w Niemczech kukurydza jest po-

CIEKAWOSTKI

- Popcorn jako przekąska został odkryty już przez rdzennych mieszkańców Ameryki, jednak popularność zdobył dopiero w XX wieku, w czasach Wielkiej Depresji.
- Z mąki kukurydzianej i wody wapiennej wyrabia się masę, używaną przy produkcji tortilli.
- Produkowany z kukurydzy etanol jest bazą burbonu – zawartość kukurydzy w tej amerykańskiej whiskey to co najmniej 51%.
- Dużą atrakcją turystyczną, która zdobywa popularność także w innych państwach na świecie, są labirynty z kukurydzy. W Polsce największy taki labirynt znajduje się w Kurozwękach.
- Kukurydza należy do niewielu roślin, które modyfikuje się genetycznie na dużą skalę. Obecnie około 80% wyprodukowanego w Stanach Zjednoczonych surowca jest modyfikowane genetycznie. Komercyjna uprawa zmodyfikowanej kukurydzy ma miejsce także w Republice Południowej Afryki oraz kilku europejskich państwach.

pularnym materiałem wykorzystywanym w produkcji biogazu.

Związek kukurydzy z surowcami energetycznymi nie jest tak daleki, jak można by przypuszczać. Warto bowiem zwrócić uwagę na korelację cen kukurydzy z notowaniami ropy naftowej. Gdy paliwo jest drogie, wzrastają koszty produkcji zboża, co pociąga za sobą wzrost jego ceny. W rezultacie, w ciągu ostatnich kilkudziesięciu lat współczynnik korelacji liniowej¹ dla cen kukurydzy i ropy wynosił ponad 0,8. Podobny mechanizm działa zresztą także w przypadku innych zbóż – nie dziwi więc spora dodatnia korelacja cen kukurydzy i pszenicy², czy też soi.

Kontrowersyjne biopaliwa

Kukurydza stanowi także podstawę w produkcji biopaliw – produkowany z niej etanol miesza się z benzyną w celu ograniczenia emisji spalin przez pojazdy. W wielu krajach rozwiniętych, w tym w Stanach Zjednoczonych, biopaliwa stają się coraz popularniejsze za sprawą forsowanej przez państwo polityki proekologicznej oraz chęci przynajmniej częściowego uniezależnienia się od dostaw zagranicznej ropy. W rezul-

1. Współczynnik korelacji liniowej Pearsona (r) jest miarą liniowej zależności pomiędzy dwiema zmiennymi losowymi. Przyjmuje wartości z przedziału <-1; 1>, gdzie wartość 0 oznacza brak zależności liniowej, zaś im bliżej granic przedziału, tym korelacja jest silniejsza. Gdy ceny dwóch aktywów poruszają się w tym samym kierunku, to wartość współczynnika jest dodatnia, zaś gdy w przeciwnym kierunku - wartość ta jest ujemna.

2. Wysoka dodatnia korelacja cen kukurydzy i pszenicy ma swoje uzasadnienie również w podobnych warunkach klimatycznych uprawy tych zbóż, a także podobnych kosztach produkcji i transportu oraz często tych samych walutach rozliczeniowych.

tacie zwiększa się popyt na produkowany z kukurydzy etanol, a to powoduje wzrost cen samego ziarna.

Nietrudno zgadnąć, że taka sytuacja wzbudza sprzeciw mniej zamożnych konsumentów z Ameryki Łacińskiej, dla których mąka kukurydziana jest podstawowym składnikiem codziennej diety. Jednak tak naprawdę wyższa cena ziarna uderza pośrednio we wszystkich konsumentów ze względu na szerokie wykorzystanie tego surowca w przemyśle spożywczym.

Pionier na rynku futures

Kukurydza jest jednym z pierwszych surowców, jakimi można było handlować na rynkach terminowych. Dziś kontrakty na kukurydę są notowane na Chicago Board of Trade (symbol: C) i opiewają na 5 tys. buszli³ ziarna. Rozliczane są one poprzez fizyczną dostawę pięć razy do roku (w marcu, maju, lipcu, wrześniu i grudniu). W zależności od jakości ziarna kontrakty mogą być rozliczane z premią lub dyskontem.

Kontrakty terminowe na kukurydę są jedną z najpopularniejszych inwestycji na świecie. W grudniu 2009 r. liczba otwartych pozycji wynosiła ponad milion. Dla porównania – liczba otwartych pozycji dla popularnych w USA kontraktów terminowych na ropę crude oraz na obligacje 10-letnie wynosiła po ok. 1,2 mln. Natomiast dla notowanych na NYMEX kontraktów na złoto liczba otwartych pozycji wyniosła niecałe 500 tysięcy. ■

3. Buszel (skrót: bu lub bsh.) to miara objętości materiałów sypkich. Jeden buszel amerykański to niewiele ponad 35 litrów. Współcześnie buszel jest jednak częściej używany jako miara wagi i ma różną wartość dla poszczególnych surowców. Dla kukurydzy 1 bu = 25,4012 kg, co oznacza, że jeden kontrakt terminowy na kukurydę opiewa na około 127 ton surowca.

NOWICJUSZE W KRAINIE BYKA I NIEDŹWIEDZIA ...CZYLI SŁÓW KILKA O DEBIUTACH NA WARSZAWSKIM PARKIECIE

PAULINA KUPIS
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Według danych Europejskiego Stowarzyszenia Giełd (FESE), wartość krajowych spółek notowanych na GPW wyniosła pod koniec października 2009 roku 86 mld euro, czyli prawie o 8 mld euro więcej niż kapitalizacja parkietów w Wiedniu i Atenach. Nasze ambicje sięgają jednak dużo dalej. Chcemy prześcignąć giełdy w Wiedniu, Pradze, Budapeszcie i Lublanie, kontrolowane przez Wiener Boerse. Według prezesa GPW, Ludwika Sobolewskiego: „Jest wysokie prawdopodobieństwo, że za półtora roku, licząc od listopada (2009), osiągniemy podobną kapitalizację i obroty jak wszystkie te cztery giełdy”.

Pomimo naszych ambicji i dalekosiężnych planów, pozostajemy jednak daleko w tyle za europejskimi gigantami. I tak np. kapitalizacja spółek na GPW jest blisko dwukrotnie mniejsza niż notowanych na największym europejskim parkiecie – NYSE Euronext i stanowi około 1 procent wartości spółek notowanych na 21 europejskich giełdach. Wydaje się zatem, że przed nami jeszcze długa droga. Dystans, który dzieli nas od europejskich liderów, można zmniejszyć między innymi dzięki udanym debiutom giełdowym, a tych, jak się wydaje, nie brakowało w ostatnim okresie.

Przypomnijmy krótko, dlaczego spółki decydują się wejść na rynek publiczny. Przede wszystkim decyzję tę podejmują spółki dojrzałe, z kilku – lub kilkunastoletnią obecnością na rynku. Po przejściu złożonej procedury upublicznienia, spółka uzyskuje szanse na:

a) łatwiejszy dostęp do kapitału - emisja akcji pozwala uzyskać dostęp do długoterminowego kapitału i zrealizować długoterminowe cele spółki;

b) wzrost wiarygodności kredytowej - spółka notowana na giełdzie jest już znana na rynku, a zatem wzrasta jej wiarygodność; banki przyznają z reguły wyższe limity zadłużenia spółkom notowanym na giełdzie, kredyty udzielane są także zazwyczaj na dużo korzystniejszych warunkach;

c) poprawę wizerunku spółki, co przekłada się na większe zaufanie kontrahentów, klientów, inwestorów i pożyczkodawców, prowadząc do większej sprzedaży, a tym samym do zwiększenia zysków;

d) programy motywacyjne - akcje stanowią cenne narzędzie, w oparciu o które tworzy się programy motywacyjne dla najbardziej utalentowanych pracowników i menadżerów; duża płynność akcji i związana z nią łatwa zbywalność stanowią z kolei dużą zachętę dla nabywców pakietów;

e) przejścia za akcje - nabywając udziały w innym podmiocie, spółka może za-

miast gotówki zapłacić akcjami, co stanowi zazwyczaj chętnie akceptowaną przez obie strony transakcji formę płatności;

f) możliwość konwersji zadłużenia, która okazuje się być bardzo korzystnym rozwiązaniem w przypadku trudności obsługi zadłużenia - w takiej sytuacji spółka może dokonać konwersji tego zadłużenia na nowe akcje.

W ubiegłym roku na warszawskim parkiecie pojawiło się 13 nowych uczestników. Szczegółowe dane przedstawia tabela.

Wynik 2009 roku wydaje się być bardzo skromny, w porównaniu z 33 debiutami w roku 2008, czy 81 w roku 2007. War-

DEBIUTY GIEŁDOWE 2009

Lp.	Spółka	Data debiutu	Cena emisyjna (zł)	Wartość nowej emisji (zł)	Wartość oferty (zł)	Cena na zamknięcie w dniu debiutu - akcje (zł)
1	Centrum Klima	6.01.09	7,10	0,00	0,00	11,00
2	Bumech	14.01.09	13,60	5 508 394,40	5 508 394,40	18,89
3	GPM Vinexus	23.03.09	6,00	1 751 628,00	1 751 628,00	7,80
4	Aplisens	25.05.09	6,00	15 000 000,00	15 000 000,00	6,65
5	Ipopema Securities	26.05.09	5,00	0,00	26 249 985,00	5,87
6	LW Bogdanka	25.06.09	48,00	528 000 000,00	528 000 000,00	57,50
7	Delko	18.09.09	9,50	14 250 000,00	14 250 000,00	10,52
8	Arctic Paper	23.10.09	15,00	121 500 000,00	162 750 000,00	15,40
9	Asseco South Eastern	28.10.09	17,00	233 858 763,00	233 858 763,00	17,20
10	PGE	06.11.09	23,00	5 968 000 000,81	5 968 000 000,81	25,99
11	Patentus	09.11.09	2,30	6 900 000,00	6 900 000,00	2,45
12	PCC Intermodal	18.12.09	3,00	20 269 688,00	20 269 668,00	3,15
13	Intakus	22.12.09	2,20	5 500 00,00	5 500 00,00	2,12
	Suma			6 921 348 954,21	6 988 848 939,21	

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony: www.gpw.pl

to jednak zwrócić uwagę na strukturę czasową nowych emisji. Blisko połowa ubiegłorocznych debiutów miała miejsce podczas ostatnich trzech miesięcy. A zatem należy upatrywać w tym optymistycznego akcentu. Tendencje na GPW w pełni pokrywają się z trendami na parkietach europejskich. Pierwszy kwartał 2009 był najgorszym kwartałem od początku 2001 roku, przyniósł zaledwie 18 debiutów w skali europejskiej, o łącznej wartości 9 mln euro. My z trzema debiutami nie wypadliśmy zatem w ogólnym rozrachunku najgorzej. Nieznaczna poprawa (28 debiutów europejskich o łącznej wartości 456 mln euro) przyniósł kwartał następny, ale i tym razem obyło się bez fajerwerków (dla porównania w Polsce 3 debiuty). Natomiast zdaniem wielu analityków trzeci kwartał 2009 roku przyniósł już zdecydowane oznaki ożywienia - 44 debiuty o łącznej wartości blisko 1800 mln euro. Polska giełda zareagowała na to z lekkim opóźnieniem. U nas ożywienie w sektorze IPO rozpoczęło się na przełomie września i października i zdaje się trwać do chwili obecnej. Przyjrzyjmy się zatem spółkom, które ostatnio zagościły na warszawskim parkiecie.

Na uwagę zasługuje z pewnością pierwszy ubiegłoroczny debiutant, czyli Centrum Klima S.A. Kapituła Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie wyróżniła spółkę za sukces w okresie bessy. Spółka jest producentem i dystrybutorem systemów wentylacyjnych i klimatyzacyjnych. Jest to jedyna notowana na GPW spółka, która reprezentuje bezpośrednio sektor HVAC (ang. heating, air – conditioning). Dzięki profilowi działalności stanowi ona ciekawą alternatywę dla inwestorów, przede wszystkim zaś dla inwestorów instytucjonalnych. Jak podaje prezes zarządu – Marek Perendyk, strategia rozwoju spółki od samego początku zakładała przejście na rynek regulowany GPW. Wynikało to przede wszystkim z potrzeby zwiększania płynności walorów. Spółka osiągnęła narastająco po czterech kwartałach przychody w wysokości 75,8 mln zł, co oznacza wzrost o 5,7% w stosunku do analogicznego okresu z poprzedniego roku. Zysk wyniósł natomiast 7,7 mln zł.

Inną spółką, która zasługuje na naszą uwagę, z uwagi chociażby na wartość emisji, jest Asseco South Eastern. Jest to największy podmiot Europy Południowo – Wschodniej pod względem przychodów uzyskiwanych ze sprzedaży własnego oprogramowania i usług. Działalność grupy koncentruje się na pięciu obszarach rynku informatycznego. Są to: rozwiązania i usługi dla sektora bankowego, rozwiązania z obszaru ufierzytelniania, dostawa, instalacja i usługi w zakresie bankomatów oraz



Źródło: PCC Internmodal

PCC Intermodal S.A. - jeden z ubiegłorocznych debiutantów na warszawskiej GPW. Wartość przeprowadzonej oferty: ponad 20 mln zł.

terminali płatniczych, rozwiązania i usługi dla sektora telekomunikacyjnego, a także usługi integracyjne, dostawa oraz wdrażanie systemów i sprzętu informatycznego. Asseco Poland, które jest głównym akcjonariuszem, planowało wprowadzić ASEE na giełdę jeszcze w 2008 roku. Niekorzystne warunki rynkowe stanęły jednak na przeszkodzie. Na debiut zdecydowano się w kolejnym roku, nie przeprowadzając jednak oferty publicznej. Już same przygotowania do debiutu wpłynęły na poprawę wyników finansowych spółki. W pierwszym kwartale 2009 roku zysk netto wzrósł ponad dwukrotnie w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego (z 21,69 mln zł na 47,28 mln zł), natomiast przychody wzrosły o ponad 20 procent ze 1167 mln zł na 1417,35 mln zł.

Najgłośniejszym debiutem ubiegłego roku był natomiast debiut Polskiej Grupy Energetycznej. Tej firmy nie trzeba chyba przedstawiać. Upublicznienie akcji spółki było wydarzeniem na skalę światowego rynku kapitałowego, była to bowiem największa wartość emisji w 2009 roku w całej Europie. Jeśli weźmiemy pod uwagę kurs otwarcia PGE, to jest to największa spółka na GPW. Padł też rekord w redukcji zapisów. Mimo, że drobni inwestorzy otrzymali więcej papierów niż początkowo zamierzał przydzielić im zarząd, to i tak musieli zaspokoić się zaledwie czterema akcjami na 100 zamówionych (redukcja zapisów wyniosła 96,5%). Dla porównania, ostatni rekord redukcji inwestorów indywidualnych padł pięć lat temu i dotyczył walorów PKO BP. Otrzymali oni wówczas co dziesiątą akcję. Dzięki upublicznieniu PGE kapitalizacja warszawskiego parkietu wzrosła

o ponad 10%. Według Prezesa PGE, Tomasa Zadrogi, ten debiut to dowód na to, że nawet w trudnych czasach można odnieść sukces. Minister Skarbu, Aleksander Grad, zapowiada natomiast wielki plan konsolidacji i restrukturyzacji w branży energetycznej. Analitycy zaś liczą na to, że PGE tchnie życie nie tylko w polski, ale i europejski rynek kapitałowy.

Jak wypada podsumowanie ofert publicznych z 2009 roku?

Z raportu IPO Watch Europe 2009 sporządzonego przez PricewaterhouseCoopers wynika, że ubiegłym roku w Europie miało miejsce 151 debiutów. Spółkom udało się w sumie pozyskać 6, 834 mld euro. W porównaniu z rokiem poprzednim, wynik jest dość skromny. Należy wziąć jednak pod uwagę kryzys, który właśnie w 2009 roku osiągnął swoje apogeum.

Warszawski parkiet święcił jednak triumfy. Na GPW zadebiutowało 13 spółek, czyli np. o dwie więcej niż na paryskiej NYSE. Mimo że z reguły nieco gorzej wypadamy pod względem wartości debiutów, to i na tym polu nie było powodów do narzekania. Stało się tak przede wszystkim dzięki takim spółkom jak PGE (wycenionej na 6 mld zł), PKO BP (wartej 5 mld zł) oraz kopalni Bogdanka (o wartości 0,5 mld zł). Pod względem wielkości rynku ustąpiliśmy jedynie NYSE Euronext oraz giełdzie londyńskiej, wyprzedzając tym samym m.in. mediolańską Borsa Italiana, giełdę francuską oraz Naddaą OMX, nie mówiąc już o Austrii czy Irlandii, gdzie nie odnotowano ani jednego debiutu.

Nie pozostaje nam zatem nic innego, jak trzymać kciuki, by dobra passa trwała także i w tym roku. ■

OBLIGACJE SKARBOWE HURTOWE CZY DETALICZNE?

Polska jest krajem o notorycznym strukturalnym deficycie budżetowym. Wysokim podczas dekonjunkury i nieco niższym w przypadku szybkiego wzrostu gospodarczego. Pomijając problem pułapki zadłużenia, który może wystąpić w przyszłości, chciałbym wskazać jeden pozytywny zaistniały sytuacji. Tą zaletą jest mianowicie dostęp do rozwiniętego i ciekawego rynku skarbowych papierów dłużnych. Czy inwestor indywidualny może znaleźć na tym rynku coś interesującego? A jeśli tak to, jakie obligacje wybrać?

MARCIN OSIECKI
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Dlaczego obligacje?

Jedną z największych zalet obligacji skarbowych jest zazwyczaj bardzo niskie ryzyko inwestycyjne. Rządowe instrumenty dłużne mogą więc być dobrym uzupełnieniem portfela agresywnego inwestora albo stanowić główny składnik portfela inwestora konserwa-

tywnego. Nie oznacza to jednak, że na obligacjach skarbowych nie można stracić pieniędzy. O ile wszystkie Obligacje Skarbu Państwa charakteryzują się niezwykle niskim ryzykiem kredytowym, to poszczególne typy obligacji różnią się znacznie stopniem ryzyka stopy procentowej, jakie musi ponosić inwestor. Abstrahując jednak od prezentowania szczegółów analizy ryzyka cenowego papierów dłużnych, warto na samym początku przyjrzeć się samemu rynkowi polskich obligacji skarbowych. Znajomość kon-

strukcji różnych rodzajów obligacji jest przecież niezbędna do podjęcia optymalnej decyzji inwestycyjnej.

Obligacje hurtowe

Obligacje hurtowe, podobnie jak bony skarbowe, są oferowane na przetargach organizowanych przez agenta emisji, którym jest Narodowy Bank Polski. W przetargach mogą brać udział tylko banki posiadające status Diler Skarbowych Papierów Wartościowych (DSPW). Oznacza to, iż z oczywistych względów inwestor indywidualny nie może nabyć bezpośrednio tego rodzaju papierów

na rynku pierwotnym. Jednak nie istnieją żadne przeszkody, aby mógł to zrobić na rynku wtórnym. Większość skarbowych papierów dłużnych jest dostępna na GPW, a także na regulowanym rynku pozagiełdowym BondSpot (dawniej CeTO).

Skarbowe papiery hurtowe posiadają pewne cechy wspólne. Praktycznie wszystkie emisje mają wartość nominalną jednej obligacji równą 1000 zł oraz są to obligacje zwykłe, tzn. nie posiadają żadnych w budowanych opcji przedterminowego wykupu. Inne cechy są natomiast dość zróżnicowane. Inwestor ma do dyspozycji zarówno dwuletnie obligacje zero kuponowe (OK), papiery o stałym oprocentowaniu znacznie różniące się pierwotnym terminem wykupu, tzn. od 5 do nawet 30 lat (PS, DS, WS), a także obligacje o zmiennej stopie odsetek zależnej od stóp WIBOR 6M lub 3M (WZ). Oprócz

Tabela 1. Najważniejsze cechy wybranych obligacji skarbowych.

Kod	Pierwotny termin wykupu	Rodzaj obligacji	Sposób oprocentowania	Nominał	Wyplata kuponów	Opcja przedterminowego wykupu na żądanie obligatariusza	Wtórny obrót na GPW i BS
DOS	2 lata	Detaliczne/Oszczędnościowe	Stałe	100 zł	Nie/ Kapitalizacja roczna	Tak/ Oplata 1 zł od każdej obligacji	Nie
COI	4 lata	Detaliczne/Oszczędnościowe	Indeksowane/ stopa CPI + marża	100 zł	Tak/ Roczna	Tak/ Oplata 1 zł od każdej obligacji	Nie
EDO	10 lat	Detaliczne/Oszczędnościowe	Indeksowane/ stopa CPI + marża	100 zł	Nie/ Kapitalizacja roczna	Tak/ Oplata 1 zł od każdej obligacji	Nie
TZ	3 lata	Detaliczne/Rynkowe	Zmienne/ WIBOR 6M	100 zł	Tak/ Półroczna	Nie	Tak
OK	2 lata	Hurtowe	Brak/ Zerokuponowe	1000 zł	Nie	Nie	Tak
PS	5 lat	Hurtowe	Stałe	1000 zł	Tak/ Roczna	Nie	Tak
DS	10 lat	Hurtowe	Stałe	1000 zł	Tak/ Roczna	Nie	Tak
WS	20 lat/ 30 lat	Hurtowe	Stałe	1000 zł	Tak/ Roczna	Nie	Tak
WZ	Różnie	Hurtowe	Zmienne/ WIBOR 6M lub 3M	1000 zł	Tak/ Półroczna lub kwartalna	Nie	Tak
IZ	12 lat/ 15 lat	Hurtowe	Indeksowane/ stopa CPI + stała stopa kuponowa	1000 zł	Tak/ Roczna	Nie	Tak

Źródło: Opracowanie własne.

tego dostępne są jeszcze obligacje indeksowane do inflacji (IZ), które jednak są instrumentem o dość skomplikowanej budowie. Z tego powodu nie będą przedmiotem dalszej analizy w tym artykule.

Obligacje detaliczne rynkowe...

Istnieje także oferta Skarbu Państwa skierowana bezpośrednio do inwestorów indywidualnych. Charakterystyczną rzeczą jest to, iż obligacje detaliczne nie mogą być kupowane na rynku pierwotnym przez inwestorów instytucjonalnych. Agentem emisji w przypadku tego rodzaju obligacji jest bank PKO BP S.A. Wszystkie obligacje detaliczne mają wartość nominalną 100 zł. Inwestorom oferowane są cztery rodzaje obligacji, które dodatkowo można podzielić na oszczędnościowe (serie DOS, COI, EDO) oraz rynkowe (seria TZ). Podział ten jest istotny z następujących powodów. Obligacje trzyletnie o zmiennym oprocentowaniu zależnym od stopy WIBOR 6M (TZ) są papierami dłużnymi posiadającymi pewne cechy obligacji hurtowych. Przede wszystkim mogą być zdeponowane na rachunku maklerskim i można przeprowadzać na nich transakcje na GPW. Ponadto, w przypadku zakupu ich na rynku pierwotnym, także jak dla papierów hurtowych, wy-

stępują kwestie narosłych odsetek, ceny brudnej i czystej. W każdym roku kalendarzowym emitowane są cztery serie, w odstępie trzech miesięcy. Obligacje TZ są obligacjami zwykłymi, nie posiadającymi wbudowanych opcji. Ze względu na to, iż ich cena kształtuje się na rynku są obciążone pewnym ryzykiem stopy procentowej, jednak niewielkim z powodu zmiennej stopy odsetek.

...i oszczędnościowe

Obligacji oszczędnościowych nie można z kolei zdeponować na rachunku maklerskim (obligacje są zapisywane w specjalnym rejestrze nabywców). Wtórny obrót nimi jest możliwy właściwie tylko na podstawie umowy cywilno-prawnej, co jest niewygodne i pracochłonne. A więc co można zrobić w sytuacji, gdy inwestor jest zmuszony do wycofania kapitału przed terminem wykupu? Czy jest to wadą tych obligacji? Nie jest, ponieważ obligacje oszczędnościowe posiadają wbudowaną opcję przedterminowego wykupu dla obligatariusza (puttable bond). W przypadku skorzystania z tej opcji inwestor nie jest narażony w żadnym stopniu na ryzyko cenowe (stopy procentowej), ponieważ obligacja zawsze jest wykupowana po wartości nominalnej wraz z należnymi narosłymi

mi odsetkami. Jedynym minusem jest w tym przypadku opłata wynosząca 1 zł od każdej obligacji. Warto także odnotować, iż zakup na rynku pierwotnym dłużnych papierów oszczędnościowych nie wiąże się z problemem narosłych odsetek. Niezależnie od dnia zakupu, należy zapłacić za jedną obligację cenę emisyjną (zazwyczaj równą cenie nominalnej 100zł). Inwestorzy indywidualni mogą nabywać papiery dwuletnie o stałym oprocentowaniu (DOS), czteroletnie indeksowane (COI) oraz dziesięcioletnie emerytalne indeksowane (EDO). Szczegóły dotyczące zarówno obligacji hurtowych, jak i detalicznych, zostały przedstawione w Tabeli 1. Obligacje detaliczne można nabywać na rynku pierwotnym w wyznaczonych placówkach PKO BP, Punktach Obsługi Klienta Domu Maklerskiego PKO BP oraz, co najistotniejsze dla nowoczesnych inwestorów, poprzez systemy teleinformatyczne (w tym za pomocą strony internetowej www.zakup.obligacjeskarbowe.pl lub konta Inteligo pod adresem www.inteligo.pl).

Co wybrać?

Na tak postawione pytanie należy przede wszystkim odpowiedzieć, iż zależy to od celów danego inwestora, jego stopnia awersji do ryzyka oraz horyzontu



inwestycyjnego. Na obligacje hurtowe powinien zwrócić uwagę przede wszystkim inwestor bardziej zaawansowany, który posiada pewną wiedzę o ryzyku stopy procentowej (zagadnienia związane z duration). Tęgo rodzaju inwestorzy z pewnością docenią najbardziej klasyczne obligacje typu fixed-income (tzn. o stałym oprocentowaniu) oraz papiery zerokuponowe. Bowiem właśnie takie obligacje pozwalają w największym stopniu na realizację różnorodnych strategii inwestycyjnych, od aktywnych (m.in. maksymalizowanie zysku przez właściwe prognozy kształtowania się przyszłych stóp procentowych) przez strukturalne (m.in. immunizacja i dopasowywanie przepływów pieniężnych) aż do najprostszych, pasywnych, typu „kup i trzymaj”. Co więcej, obligacje serii OK, PS, DS i WS umożliwiają wyznaczenie krzywych rentowności, a także estymację zerokuponowej krzywej dochodowości, co jest niezwykle ważne dla analizy rynku dłużnych papierów wartościowych, a także dla prowadzenia polityki pieniężnej przez bank centralny. Dokładna analiza rynku obligacji hurtowych przekracza ramy tego artykułu, tym niemniej z pewnością tego rodzaju papiery można polecić wszystkim osobom, które akceptując kształtującą się na rynku rentowność, zakupią dane obligacje w celu trzymania ich do terminu wykupu. Wtedy ryzyko stopy procentowej nie będzie stanowić istotnego problemu.

Analiza oferty obligacji detalicznych

Chciałbym następnie zwrócić uwagę na ofertę obligacji detalicznych ze stycznia 2010 roku oraz przeanalizować, w które obligacje opłaca się zainwestować najbardziej. W Tabeli 2 zostały przedstawione główne szczegóły tej oferty. Można stwierdzić, iż na pierwszy rzut oka obligacje TZ1112 wyglądają najsłabiej. Załedwie 4,10% p.a. w pierwszym okresie odsetkowym to bardzo niewiele. Co prawda moż-

na je kupić z dyskontem, ale jest ono symboliczne (10 gr na jednej obligacji). Drugie spojrzenie tylko pograża tę ofertę. Nie dość, że stopa odsetek jest w nich zależna od stopy WIBOR 6M (od czasu rozpoczęcia kryzysu stopy WIBOR są niższe od wielu ofert depozytowych banków) to jeszcze mnożnik wynosi 0,95. Oznacza to, że stopa odsetek będzie dla nich jeszcze niższa niż WIBOR 6M (mnożnik mniejszy od 1). Obligacje dwuletnie wyglądają nieco lepiej i oferują stałe oprocentowanie 4,75% z kapitalizacją roczną. Odsetki są wypłacane po dwóch latach razem z wartością nominalną.

Z pewnością jednak wszyscy zauważą fakt, iż obligacje EDO0120 oferują aż 6,75% w pierwszym rocznym okresie odsetkowym, a w kolejnych oprocentowanie jest ustalone na podstawie stopy inflacji podawanej przez GUS i stałej marży wynoszącej 2,75%. Należy wyraźnie stwierdzić, że dziesięcioletnie obligacje emerytalne są zdecydowanie najkorzystniejszymi papierami detalicznymi w momencie pisania tej analizy. Tak naprawdę nie są wcale tak bardzo emerytalne, ponieważ duża premia w pierwszym rocznym okresie odsetkowym finansuje inwestorom opłatę za przedterminowy wykup obligacji. Oznacza to, iż są one także korzystne dla inwestycji na krótsze okresy, jak np. rok lub dwa lata. Sprawdź się jako substytut 52-tyg. bonu skarbowego z rentownością brutto 5,75% (po uwzględnieniu opłaty za przedterminowy wykup). Dla porównania, ostatnia średnia rentowność 52-tyg. bonów skarbowych na przetargu wyniosła tylko 4,22%, co oznacza różnicę aż 153 punktów bazowych. Warto także odnotować, że dla 2-letniego horyzontu inwestycyjnego obligacje DOS0112 mogą okazać się bardziej korzystne od EDO dopiero wtedy, gdy stopa inflacji spadłaby za rok poniżej 1%, co jest bardzo mało prawdopodobne.

Tym niemniej dziwią nieco wyniki

sprzedaży. Obligacje DOS nadal sprzedają się zdecydowanie najlepiej, chociaż należy przyznać, że na drugim miejscu w ostatnich miesiącach znalazły się właśnie obligacje EDO. Słabe wyniki sprzedaży obligacji TZ i COI nie są żadnym zaskoczeniem. Czteroletnie dłużne papiery COI są też indeksowane do inflacji, ale kupony są wypłacane co rok, a nie kapitalizowane. Jednak mają niższą marżę ponad inflację (2,5%) oraz niższe oprocentowanie w pierwszym okresie odsetkowym od EDO aż o 1 punkt procentowy. Wydaje się, że zbyt niska sprzedaż obligacji EDO w stosunku do ich korzystności jest spowodowana brakiem wiedzy inwestorów o istnieniu opcji przedterminowego wykupu, łatwości jej zastosowania (zwłaszcza przez systemy teleinformatyczne), a także sugerowaniem się nazwą, iż są to obligacje długoterminowe i emerytalne.

Minus na zakończenie – podatki trzeba płacić

Podsumowując, wśród obligacji detalicznych zdecydowanie najlepszym rodzajem są obecnie serie EDO, natomiast wśród obligacji hurtowych najciekawsze z punktu widzenia bardziej zaawansowanych inwestorów są wszystkie serie o stałej stopie odsetek (PS, DS, WS) oraz obligacje dyskontowe (OK). Wiele osób przestrzega inwestycje w obligacje (zwłaszcza oszczędnościowe) jako substytut lokat bankowych. Należy wyraźnie zakomunikować, że w obecnym momencie można znaleźć na rynku wiele ofert depozytowych banków skonstruowanych w ten sposób, aby omijać tzw. podatek Belki (dzienna kapitalizacja i wykorzystywanie zaokrągleń). W przypadku obligacji nie jest to niestety możliwe. Podatek trzeba zapłacić. Oznacza to, iż konkurencyjność obligacji skarbowych ostatnio wyraźnie się zmniejszyła. Dodatkowym powodem jej spadku było podniesienie limitu środków gwarantowanych przez BFG (50.000 EUR w 100%). ■

FUNDUSZE ZNOWU NA FALI

Fundusze hedgingowe, niegdyś bardzo lubiane przez bogatszych inwestorów, straciły w 2008 roku sporo aktywów, bo aż 19%. Według analiz The Wall Street Journal prawie 1500 z nich, czyli 16% ogólnej liczby odnotowało straty. W 2009 roku systematycznie odrabiały to co przepadło w czasie kryzysu. Odnotowują najlepsze zyski od dekady.

MICHAŁ BIEŃKOWSKI
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Rynki kolejny raz pokazują, że oprócz pieniędzy opłaca się mieć również własne zdanie. Często ciężko trzymać się swojej wersji rozwoju wydarzeń. Szczególnie gdy wszyscy inni są przeciwnego zdania. Podobnie było z Davidem Tepperem, zarządzającym teraz jednym z największych funduszy hedgingowych na świecie. Jeszcze kilka miesięcy temu nikt nie słyszał tego nazwiska. Teraz jest na ustach największych z Wall Street.

Tylko w 2009 roku fundusz Teppera zarobił około 7 miliardów dolarów i, zgodnie z przewidywaniami wtajemniczonych, ma szansę na kolejne 2,5 miliarda. To jeden z największych odnotowanych w ostatnich kilku latach roczny zysk. Jak się to robi?

Jeszcze kilkanaście miesięcy temu, po upadku Lehman Brothers, większość inwestorów wieszczyła koniec gospodarki jaką znamy. Miał nadejść pewnego rodzaju „nowy ład” rynkowy. Stany Zjednoczone balansowały na skraju przepaści podobnej do Wielkiej Depresji ubiegłego wieku. Jako jeden z niewielu Tepper postawił na pozytywny scenariusz rozwoju sytuacji. Według niego Ameryka miała nie wejść w długotrwałą i wyniszczającą recesję. Najwyraźniej plan



David Tepper - amerykański inwestor giełdowy, założyciel funduszu hedgingowego Appaloosa Management specjalizujący się w akcjach spółek w kłopotach finansowych. Pracował między innymi dla banku Goldman Sachs i funduszach inwestycyjnych. Posiada tytuł naukowy Master of Science In Industrial Administration. Jest absolwentem Carnegie Mellon University w USA. Na biurku w pracy trzyma podobno pluszowe jądra byka- podarunek od złośliwych współpracowników.

nie zawiódł.

W lutym i marcu, kiedy wszyscy starali się pozbyć akcji największych banków, Tepper powoli skupował papiery płacąc za to niewielką część ich dzisiejszej wartości. Dzień po dniu, zbierał akcje Bank of America, które w owym czasie kosztowały mniej niż 3 dolary, oraz Citigroup za mniej niż 1 dolara. Przypomnijmy, że banki te były zagrożone znacjonalizowaniem co nie jest dobrym bodźcem dla inwestorów do kupna akcji. „Czułem się zupełnie osamotniony – przypomina sobie Tepper – w niektóre dni nikt nawet nie zawierał transakcji na tych

papierach.”

Na szczęście ryzyko opłaciło się. Odradzający się z zapaści rynek akcji pomógł funduszowi Teppera odnotować przyrost wartości aktywów o około 120% już po odpisaniu opłaty za zarządzanie. Dzięki temu, Tepper, który specjalizuje się w akcjach i obligacjach firm mających problemy, posiada teraz świetnie prosperujący fundusz o wartości 12 mld dolarów. Jest to suma, która sprawia, że Appaloosa stał się jednym z największych na świecie funduszy hedgingowych. ■

Wyniki funduszy hedgingowych w 2009 roku:

Fundusz	SAC Capital	Appaloosa Management	Canyon Capital Advisors	Glenview Capital
				
	Steven Cohen	David Tepper	Josh Friedman	Larry Robbins
Wielkość aktywów	\$13 mld	\$12 mld	\$7.5 mld	\$4.5 mld
Zmiana wartości aktywów 2008/2009	-19%/+26%	-25%/+120%	-28%/+56%	-49%/+80%

Tabela 2. Oferta obligacji detalicznych w styczniu 2010 r.

Typ obligacji	Termin wykupu	Cena emisyjna	Sposób oprocentowania oraz stopa odsetek w pierwszym okresie	Oprocentowanie w kolejnym okresie odsetkowym	Wypłata odsetek
DOS0112	2	100,00 zł	Stałe, 4,75%	-	Nie/ Kapitalizacja roczna
TZ1112	3	99,90 zł	Zmienne, 4,10%	0,95 * WIBOR 6M	Tak/ Półroczna
COI0114	4	100,00 zł	Zmienne, 5,75%	Stopa inflacji + marża 2,50%	Tak/ Roczna
EDO0120	10	100,00 zł	Zmienne, 6,75%	Stopa inflacji + marża 2,75%	Nie/ Kapitalizacja roczna

Źródło: Opracowanie własne na podstawie www.obligacjeskarbowe.pl oraz www.mf.gov.pl.

Na podstawie The Wall Street Journal

WEZWANIE DO SPRZEDAŻY AKCJI NA RYNKU PUBLICZNYM

SZYMON OKON
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Obserwując rozwój rynku kapitałowego w Polsce na przestrzeni ostatnich kilkunastu lat, warto zwrócić uwagę na występujące na nim transakcje fuzji i przejęć. Jak zapewne można zauważyć, ich popularność często uzależniona jest od aktualnej sytuacji gospodarczej. Nie zawsze istnieją dobre warunki do przeprowadzenia połączenia spółek. Jedną z instytucji rynku finansowego, która wykorzystywana jest na potrzeby realizacji przejęć kapitałowych, jest publiczne wezwanie do sprzedaży lub zamiany akcji. Można zastanowić się, jakie czynniki mają wpływ na kształt tej instytucji. Co powoduje, że wezwania mogą być realizowane w sposób należyty? Czy kształt rynku kapitałowego ma wpływ na efektywność wezwań?

Odpowiadając na powyższe pytania, warto spojrzeć na regulacje prawne, które kształtują i wywierają bezpośredni wpływ na tę instytucję. W Polsce instytucja wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji została uregulowana w ustawie o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Ten akt prawny w sposób szczegółowy ujmuje zasady przeprowadzania wezwań na rynku akcji. Oprócz tego, warto również przeanalizować pewne regulacje, które stanowią o zaleceniach dla podmiotów rynku publicznego. Mam na myśli tutaj chociażby kodeksy dobrych praktyk, które zaliczane są do tzw. miękkiego prawa.

Z drugiej strony warto mieć na uwadze również budowę i stopień rozwoju rynku kapitałowego. Nie zawsze istnieją dogodne warunki do przeprowadzenia przejęcia. Tutaj należy zwrócić uwagę na modele rynku kapitałowego. Te pierwsze powszechnie nazywane zorientowanymi na rynek oraz te drugie oparte o system bankowy. W zakresie dokonywania charakterystyk oraz wyróżniania cech szczególnych obu modeli trzeba spojrzeć na takie aspekty, jak: kapitalizacja, płynność czy efektywność informacyjna. Ten ostatni przejawia się w stopniu i szybkości dyskontowania informacji o publicznym wezwaniu w cenach rynkowych. Istotna, jak można się domyślać, jest także struktura akcjonariatu. Czym większe rozproszenie kapitału w publicznej spółce akcyjnej, tym łatwiej, przy posiadaniu mniejszej liczby akcji, sprawować kontrolę.

Jak zapewne powszechnie wiadomo, skup znaczącej liczby akcji spółek może mieć bardzo duży wpływ na wahania cen rynkowych. Wezwanie ma w pewien sposób ograniczyć te skutki. Umożliwia ono również akcjonariuszom wycofanie się z inwestycji w akcje w sytuacji, gdy utracą oni kontrolę nad spółką. Można więc po-

wiedzieć, że wezwania wprowadza się w celu ochrony interesów akcjonariuszy mniejszościowych. Nabycie określonych ilości akcji przez akcjonariusza może odbyć się w szczególnych przypadkach tylko i wyłącznie w drodze publicznego wezwania do sprzedaży lub zamiany akcji. Dzieje się tak, gdy akcjonariusz, nabywając akcje danej spółki, przekroczy pewien określony próg posiadania akcji, które pozwalają mu na objęcie pewnej oznaczonej liczby głosów na walnym zgromadzeniu. Progi te wyznaczane są ustawowo i różnią się na całym świecie. W Polsce tak naprawdę obowiązują obecnie dwa progi 33% oraz 66%. Przekroczenie 33% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji tej spółki w liczbie zapewniającej osiągnięcie 66% ogólnej liczby głosów. Odpowiednio przekroczenie 66% ogólnej liczby głosów w spółce publicznej może nastąpić wyłączenie w wyniku ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę wszystkich pozostałych akcji tej spółki. Jak można się domyślać, obowiązkowe wezwanie na wszystkie pozostałe akcje następuje dopiero przy przekroczeniu drugiego progu. Analizując instytucję wezwania w aspekcie europejskim oraz międzynarodowym, można łatwo zauważyć, iż próg polski w porównaniu do innych jest bardzo wysoki. W Europie w większości Państw Członkowskich mamy do czynienia z 30-procentowym progiem, przy którego przekroczeniu następuje obowiązek ogłoszenia wezwania na wszystkie pozostałe akcje.

Analizując progi dotyczące wezwań, można zadać sobie pytanie: czy tak naprawdę w Polsce ochrona akcjonariuszy mniejszościowych jest realizowana w należyty sposób? Wydaje się, że nie. W przypadku zamiaru przekroczenia progu 33%, akcjonariusz zobowiązany jest ogłosić wezwanie do sprzedaży lub zamiany akcji nie na wszystkie pozostałe akcje, lecz jedynie tylko na taką ilość, która zapewni mu osiągnięcie 66%. W tym przypadku akcjonariusze mniejszościowi, którzy pozostaną w zdominowanej spółce, będą znajdowali się w bardzo niekorzystnej sytuacji. Pozostaną oni w niej ze wszystkimi negatywnymi konsekwencjami (np. ograniczoną płynnością obrotu akcjami). Jeżeli chodzi natomiast o drugi próg – 66%, przy którego przekroczeniu akcjonariusz zobowiązany jest ogłosić wezwanie na wszystkie pozostałe akcje, to również należy ocenić to rozwiązanie krytycznie. Skoro wezwanie ma chronić akcjonariuszy mniejszościowych, którzy utracą kontrolę nad spółką, to warto się zastanowić, czy utracą ją dopiero, gdy pojawi się akcjonariusz posiadający akcje uprawniające do 66% ogólnej liczby głosów. Z pewnością nie, utrata kontroli następuje dużo wcześniej. Gdy mamy do czynienia z

dużym rozproszeniem kapitału, może się to stać nawet niekiedy przy objęciu akcji uprawniających do 25-30% ogólnej liczby głosów.

W ostatnim czasie pojawia się coraz więcej głosów dotyczących reformy polskiego prawa w zakresie instytucji wezwania. Jak można zapewne zauważyć, nie spełnia ono swoich założeń, przede wszystkim ochrony akcjonariuszy mniejszościowych. W ubiegłym roku Urząd Komisji Nadzoru Finansowego opracował koncepcję zmian przepisów w zakresie wezwań do zapisywania się na sprzedaż akcji spółek publicznych. UKNF konsultował projekt z przedstawicielami organizacji działających na rynku kapitałowym w Polsce. Koncepcja została przekazana do Ministerstwa Finansów. Zaproponowano ustanowienie progu przejęcia kontroli nad spółką publiczną na poziomie 33% ogólnej liczby głosów, zaś przejściowo – kolejnego progu na poziomie 66% ogólnej liczby głosów. Oznaczałoby to nic innego jak to, że już po przekroczeniu progu 33% akcjonariusz byłby zobowiązany do ogłoszenia wezwania na pozostałe akcje spółki. Podobny obowiązek dotyczyłby akcjonariusza przekraczającego 66-procentowy próg. W wyżej omawianych propozycjach planuje się również uregulowanie instytucji wezwań dobrowolnych. Umożliwiłoby to nabycie znacznego pakietu akcji w krótkim okresie czasu przy wykorzystaniu procedury wezwania. Poczyniono również pewne ustalenia co do ceny w przypadku wezwania dobrowolnego. W projekcie tym uregulowano także kwestie obliczania ceny w przypadku pośredniego nabywania akcji spółek publicznych. Poczyniono również ustalenia co do katalogu określającego, co może być przedmiotem zabezpieczenia wezwania. Jak wiadomo, w chwili obecnej wezwanie jest ogłaszane i przeprowadzane za pomocą podmiotu prowadzącego działalność maklerską na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej. Przed ogłoszeniem wezwania należy pamiętać o ustanowieniu zabezpieczenia wartości akcji, które mają być przedmiotem wezwania. Dotychczas katalog dotyczący przedmiotów zabezpieczenia nie był sprecyzowany, prawdopodobnie zmieni się to po nowelizacji ustawy.

Jak widać, zagadnienia dotyczące wezwania są bardzo istotne dla uczestników rynku kapitałowego. Wiedząc o istnieniu instytucji wezwania, nie zawsze jesteśmy świadomi tego, czy jest ona stworzona prawidłowo i czy chroni akcjonariuszy w sposób należyty. Po czterech latach funkcjonowania przepisów przyszedł czas na ich ocenę. Niestety należy stwierdzić jednoznacznie, iż regulacje te wymagają zmiany. Miejmy nadzieję, że ustawa nowelizująca pojawi się niebawem i uczyni procedurę wezwania sprawną i czytelną. ■



CO SŁYCHAĆ NA WALL STREET? ŚW. MIKOŁAJ TYM RAZEM NIE ZACHWYCIŁ PREZENTAMI

PIOTR KUCZYŃSKI
XELION. DORADCY FINANSOWI

Na Wall Street tak zwany rajd św. Mikołaja powinien rozpocząć się po Święcie Dziękczynienia, czyli w końcu listopada. Nie rozpoczął się wtedy, ale przed świętami Bożego Narodzenia indeksy jednak ruszyły na północ. Problem Dubaju szybko przestał graczom przeszkadzać. Problemy Grecji (trzy agencje ratingowe obniżyły rating jej długu) i Hiszpanii, i Amerykanom wcale nie przeszkadzały. Gracze amerykańscy są od zawsze bardzo USA-centriczni.

Na najważniejsze było to, że kończył się rok i trwało „window dressing”. Nawet miejscami bardzo słabe dane makro nie potrafiły przeszkodzić bykom w podnoszeniu indeksów na bardzo małym obrocie. Tyle tylko, że ostatnia sesja roku (w Sylwestra) wysiłki byków zniwelowała – indeks S&P kończył rok na poziomie górnego ograniczenia obowiązującego od listopada kanału trendu bocznego. Początek stycznia przyniósł wzrosty indeksów, co nie było niczym nadzwyczajnym: gracze liczyli na „efekt stycznia”. Na Wall Street w dalszym ciągu mówi się, że jaki początek stycznia, taki i jego koniec, a jaki styczeń, taki cały rok. To nie jest prawda, ale stare przesady często doprowadzają do wzrostu indeksów w pierwszych dniach roku.

W gospodarce sytuacja jest niejasna, ale rynek pracy w USA wykazuje wyraźną poprawę. W listopadzie przybyło 4 tysiące miejsc pracy, bo przed sezonem świątecznej sprzedaży musiało wzrosnąć zatrudnienie sezonowe. Jednak już w grudniu znowu ubyło 85 tysięcy. W listo-

padzie przyjmowano, ale w grudniu już zwalniano – źle to wróży temu rynkowi. Martwić mogły słabe dane z rynku nieruchomości. W styczniu NAR (stowarzyszenie pośredników rynku nieruchomości) opublikował raport o podpisanych w listopadzie umowach kupna domów na rynku wtórnym, w którym zobaczyliśmy gwałtowny spadek (16% m/m). Jeśli spojrzysz się na wykres pokazujący korelację (przesuniętą o 2 miesiące) między tym raportem a realną sprzedażą domów, to widać, że dane o sprzedaży niedługo będą bardzo słabe.

Potwierdza to sytuacja na rynku hipotecznym. Gwałtownie spadały indeksy kredytowania tego rynku. Szybko rosła też średnia cena 30-letniego kredytu. Nic w tym dziwnego, bo gwałtownie spadła cena obligacji (wzrosła ich rentowność). Ten potężny wzrost rentowności dał sygnał sprzedaży obligacji. Jeśli nie jest to pułapka, to można mieć pewność, że niedługo gracze na rynku akcji zaczną się tym bardzo, ale to bardzo, przejmować. To jest przecież odnośnik (benchmark) dla rynkowych stóp procentowych, czyli również dla kredytów hipotecznych. Stawka dla kredytu 30-letniego ze stałą stopą oprocentowania jest o 1-2,5 pkt. proc. wyższa od rentowności obligacji. Ta rentowność jest w tej chwili w 23-letnim kanale trendu spadkowego. Przełamanie okolic 4 – 4,20 % doprowadzi do wybicia z tego kanału. To zmieni trend na wzrostowy z zakresem zwwyżki do około 7%, a może nawet więcej. Wtedy kredyty będą horrendalnie drogie (jak na USA), a to załamałoby gospodarkę. Zachowanie rynku obligacji jest dużym zagrożeniem dla rynku akcji.

Na rynek w końcu 2009 roku wpływały też informacje z przesłuchania Bena Bernanke, szefa Fed w Kongresie przed Senacką Komisją ds. Bankowości. Można powiedzieć, że wypowiedzi szefa Fed były wręcz buńczuczne i godne jego poprzednika. Oczywiście mocno bronił działań Fed podczas kryzysu, czemu trudno się dziwić. Twierdził też, że Fed powinien mieć jak najwięcej władzy i też temu się nie dziwie. Informował, że Fed ma narzędzia, żeby wycofać się z programów pomocowych tak, żeby nie dopuścić do dużego wzrostu inflacji i jednocześnie nie zaszkodzić gospodarce. W to wątpię, ale rozumiem, dlaczego tak mówił. Dramatyczne jest jednak to, że szef Fed uważa, iż to, co się w tej chwili dzieje na rynkach nie jest budowaniem bańki spekulacyjnej. To samo mówił Alan Greenspan, kiedy bańki były budowane. Ben Bernanke się myli, a mówiąc to, co mówi, zachęca do kreowania super-bąbla spekulacyjnego. Historia rozliczy go podobnie jak jego poprzednika.

Komentarz pisałem tuż przed rozpoczęciem trwającego do początków lutego sezonu raportów kwartalnych amerykańskich spółek. Ten okres jest teoretycznie najczęściej korzystny dla byków, bo jak zwykle prognozy będą tak ustawiane, żeby spółki łatwo je pokonywały, a prognozowano przecież, że w czwartym kwartale 2009 średni wzrost zysku dla spółek z indeksu S&P 500 będzie większy o 60% od osiągniętego w 2008 roku (jak pamiętamy, był to szczyt kryzysu). Te wyniki powinny być jednak już w pełni zdyskontowane, więc wcale się nie zdziwię, jeśli w środku sezonu rozpocznie się korekta. Nie będzie to jednak powrót do bessy. ■

NA TYLNYM SIEDZENIU

Ostatnimi czasy, kiedy rodzime publiczne spółki dokonują fuzji i przejęć, nasuwa się pytanie – czy inwestorzy wiedzą co się dzieje z organizacjami, których działalność finansują?

KAROL MATCZAK
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Media uczyniły istny cud. I to na skalę masową. Dzięki niemu społeczeństwo zalewane jest ogromem informacji płynącymi szeroką rzeką poprzez każdy możliwy środek przekazu. Oczywiście dotyczy to także inwestorów, którzy dodatkowo podejmują trud ich analizy i interpretacji. Poza pojawiającymi się okresowo doniesieniami, plotkami i rekomendacjami, czasami pojawia się istna perełka – fuzja lub przejęcie. I tutaj zaczyna się problem – jak zinterpretować taki rodzynek?

Oczywiście w celu dokonania interpretacji potrzebne są dodatkowe „wskazówki” otrzymywane (lub nie) od spółki. Teoretycznie, będąc udziałowcem podmiotu powinniśmy uzyskać dostęp do analizy takiego przedsięwzięcia. Niemniej jednak nie jest to regułą. Jak wygląda to wśród rodzimych spółek? Czy inwestorzy posiadają odpowiednie zaplecze informacyjne, podejmując decyzje w takim otoczeniu?

Tutaj z pomocą przyjdzie mi zmierzająca ku szczęśliwej finalizacji fuzja Getin Banku i Noble Banku. W tym kontekście natrafiłem na ciekawy komentarz jednego z użytkowników grup dyskusyjnych portalu money.pl, który zadał takie oto ironiczne pytanie w dyskusji dotyczącej połączenia wspomnianych podmiotów: „I powstanie teraz elitarny bank dla mas?”. Czy coś innego przyszłoby nam do głowy, gdybyśmy przeczytali o fuzji Rolls Royce’a z Tata Motors? I tutaj do gry wchodzi informacja przekazywana rynkowi.

Na stronie GETIN Banku znalazłem bardzo ciekawy dokument opisany wiele mówiącym tytułem „Pytania i odpowiedzi dotyczące procesu połączenia Noble Banku i GETIN Banku”. Dodatkowo list Prezesów GETIN Banku i Noble Banku (datowany na

29 stycznia 2009) zawiera informacje o celu przedsięwzięcia oraz zobowiązanie do przekazywania inwestorom informacji dotyczących całego procesu.

Czy można nazwać to kwintesencją komunikacji na linii spółka-inwestor? Bynajmniej. Trudno znaleźć prezentację, która rozwiązałaby wątpliwości dotyczące parytetu wymiany (ocenianego przez rynek jako niekorzystny dla akcjonariuszy Noble Banku – 2,85 akcji Noble za 1 akcję GETIN) określonego przez Deloitte Advisory lub informacji o potencjalnych zagrożeniach (potencjalny spadek dynamiki rozwoju Noble Banku), co byłoby ukłonem w kierunku inwestorów mniejszościowych.

Spójrzmy teraz na poczynania innej spółki z GPW – TVN. Czy taniec z inwestorami zostałby wysoko oceniony przez jury? Raport przekazany 10 grudnia 2009 r. pokazuje dość skomplikowaną strukturę transakcji (cena transakcji to 188.000.000 euro, finansowane poprzez emisję obligacji przez spółkę zależną od TVN S.A. z siedzibą w Szwecji, przy czym 40.000.000 euro pozostanie w dyspozycji agenta rachunku zastrzeżonego do czasu spełnienia określonych warunków). Wątpliwości budzi głównie cena, za jaką zostało nabyte 49% udziałów Neovision Holding B.V. (mówi się o kilkudziesięcioprocentowej premii). Na osłodę pozostaje komunikat przekazany przez spółkę 6 stycznia 2010 r. informujący, iż w samym grudniu 2009 pozyskano 181 tys. nowych klientów – zarówno w segmencie abonenckim, jak i pre-paid.

Na bazie powyższych przykładów rodzi się pytanie – czy akcjonariusze są zbędnym balastem, który co jakiś czas odzywa się z tylnego siedzenia? Zagadnienie to regulują „Dobre praktyki Spółek Notowanych na GPW”. W dziale nr 1 zatytułowanym „Rekomendacje dotyczące dobrych praktyk spół-

ek giełdowych” zawarte zostały dwa istotne punkty (punkt 1 i 2), w których możemy wyczytać, iż „Spółka powinna prowadzić przejrzystą i efektywną politykę informacyjną (...)” oraz „(...) zapewnić efektywny dostęp do informacji niezbędnych do oceny sytuacji i perspektyw spółki...”. Oczywiście w żadnym z powyższych przykładów nie można mówić o niezastosowaniu wspomnianych zasad, gdyż odpowiednie komunikaty zostały przekazane. Można jedynie pokusić się o subiektywną ocenę ich jakości, którą każdy inwestor powinien wykonać samodzielnie.

Z drugiej strony nie wolno zapominać o jednym istotnym szczególe. Akcjonariusze mniejszościowi, co sugeruje sama nazwa, pozostają w mniejszości. W dobie wszechobylskiej demokracji, odpowiednia idea została przełożona na tworzenie i działanie spółek kapitałowych. Stąd też wszelkie decyzje pozostają w gestii większości, przy czym (zgodnie z Kodeksem Spółek Handlowych) do powzięcia uchwały o istotnej zmianie przedmiotu działalności wymagana jest większość dwóch trzecich głosów, a w przypadku istnienia akcji różnego rodzaju możliwe jest głosowanie grupami (dotyczy to sytuacji przewidzianych w Ustawie). Stanowi to jakieś zabezpieczenie akcjonariuszy mniejszościowych. Nie można wymagać, aby uchwalane prawo prowadziło do występowania istotnych różnic w przysługujących uprawnieniach poszczególnym grupom udziałowców.

Podsumowując, można stwierdzić, iż komunikacja pomiędzy spółką i akcjonariuszami nie zawsze przebiega wzorcowo, niemniej jednak dopóki spółka działa zgodnie z prawem, nie można ferować wyrokami, a jedynie co pozostaje udziałowcom, to głosowanie nogami. ■



RICHARD DENNIS SŁYNNY HODOWCA ŻÓŁWI

Richard Dennis to inwestor rynków futures, o którym częściej się mówi w kontekście tajemniczej grupy Żółwi, której był założycielem, niż w kontekście jego rynkowych zysków. Były one imponujące, ale poprzedzone i przerywane równie spektakularnymi stratami, które parokrotnie prowadziły do jego przejściowego wycofania się z gry. Mimo to zyskał przydomek „Prince of the Pit” - Księżę Parkietu, a jak głosi legenda, same plotki o tym, że zamierza wykonać jakiś ruch na giełdzie, powodowały wzrost lub spadek cen akcji.

ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

Złe dobrego początku

O życiu osobistym sławnego tradera wiadomo niewiele – bardzo ceni sobie prywatność. Niechętnie udziela wywiadów i często nie zgadza się na wykonanie zdjęć do wywiadu. Wiadomo, że Richard Dennis urodził się w styczniu 1949 roku. Grę na giełdzie rozpoczął w Chicago, skąd się wywodził. Od 17 roku życia pracował na Chicago Mercantile

Exchange za 1,60 dolara na godzinę. Jednak jako małoletni nie mógł inwestować na własny rachunek. Pomagał mu ojciec – inżynier, który „dzięki” inwestycjom syna stracił połowę życiowych oszczędności. Richard przegrał także wszystkie pieniądze swojego młodszego brata Toma, które ten zarobił jako dostawca pizzy. Jak przyznał sam trader, do 21 roku życia zrobił dziesięciokrotnie każdy błąd, jaki można popełnić na giełdzie.

Po wielkich stratach Richard Dennis zrezygnował z gry na giełdzie i zapisał się na stu-

dia. Ukończył DePaul University w Chicago z tytułem licencjata filozofii. Otrzymał również stypendium na studia magisterskie na Tulane University w Luizjanie, ale zrezygnował z niego. Postanowił po raz kolejny spróbować swojego szczęścia na giełdzie. Pożyczył od rodziny 2000 dolarów na start. Większość pieniędzy, bo aż 1600 dolarów, kosztowało go miejsce na pobocznej giełdzie Mid America Exchange. Jego kapitał początkowy wynosił więc jedynie 400 dolarów, z których do 25 roku życia zrobił pierwszy milion. ➤

Konferencja CEE M&A - DAYS 2010

Studenckie Koło Naukowe Konsultingu i Uniwersytet Jagielloński mają zaszczyt zaprosić Państwa do udziału w konferencji naukowej CEE M&A Days Kraków 2010. W dniach 22-24 kwietnia 2010 roku wykładowcy i studenci uczelni z Polski i Ukrainy wygłoszą serię referatów nt. fuzji i przejęć w Europie Środkowo-Wschodniej. Udział w konferencji stanowi wspaniałą okazję do poszerzenia swojej wiedzy i nawiązania cennych kontaktów. Warunkiem uczestnictwa jest przygotowanie i wygłoszenie referatu związanego z szeroko pojętą tematyką fuzji i przejęć w regionie. Serdecznie zapraszamy chętnych wykładowców i studentów. Wszystkie zgłoszenia i zapytania prosimy kierować na adrest.nisztuk@gmail.com. Termin przysyłania prac upływa 28.02.2009.

Patronat medialny nad konferencją objął miesięcznik **TREND**

CIEKAWOSTKI

- W 1983 roku, kiedy ruszył eksperyment Żółwi, na ekrany kin wszedł film pt. „Trading places”, czyli „Nieoczekiwana zamiana miejsc”, w którym wskutek zakładu dwóch milionerów żebrak z ulicy z dnia na dzień staje się osobą podejmującą decyzje inwestycyjne – jak się okazuje, z sukcesem.
- Na motywach zakładu o to, czy inwestowania i pomnażania pieniędzy można się nauczyć, oparte jest opowiadanie Marka Twaina pt. „Banknot milionfuntowy”, wydane w zbiorze opowiadań z 1893 roku.
- W książce Jacka Schwagera pt. „Market wizards” umieszczony jest wywiad z Richardem Dennisem, w kontynuacji tej pozycji pt. „Mistrzowie rynków finansowych” możemy odnaleźć wywiad z jego partnerem, Williamem Eckhardtem oraz dwoma Żółwiami.
- Do najsłynniejszych książek o metodzie Żółwi należy „Way of the Turtle: The Secret Methods that Turned Ordinary People into Legendary Traders”, napisana przez Curtisa M. Faitha, najmłodszego uczestnika eksperymentu, wspomnianego w artykule absolwenta szkoły średniej, oraz The Complete TurtleTrader: The Legend, the Lessons, the Results”, napisana przez Michaela W. Covela.

Inwestycje Richarda Dennisa nabrały impetu w roku 1872, kiedy to ZSRR masowo kupował od Stanów Zjednoczonych zboże po subwencjonowanych cenach. Farmerzy amerykańscy nie nadążali za nadmiernym popytem i w krótkim czasie ceny zboża poszybowały w górę. Trader skutecznie to przewidział i zarobił na tym krocie. Ta i inne udane transakcje doprowadziły do tego, że Richard Dennis uważany był w latach 80-tych za jednego z najważniejszych traderów towarowych na świecie. Z 400 początkowych dolarów zrobił 200 milionów.

Eksperyment Żółwi

W 1983 roku dwóch szkolnych przyjaciół (oba byli znakomitymi inwestorami) założyło się o to, czy da się „wyhodować” grupę inwestorów tak, aby odnosili sukcesy na giełdzie, mimo braku wcześniejszego doświadczenia. Jednym słowem, chodziło o to, czy można nauczyć kogoś inwestowania w trakcie dwutygodniowego szkolenia. Richard Dennis twierdził, że potrafi wyhodować grupę inwestorów niczym hodowane były żółwie, jakie widział na farmie żółwi podczas podróży do Singapuru. Jego szkolny kolega, matematyk,

William Eckhardt, w to nie wierzył.

Przyjaciele postanowili przekonać się, czy da się wytresować rasowych inwestorów i najważniejszych gazetach finansowych zamieścili ogłoszenie o poszukiwaniu traderów (TRADERS WANTED). Zgłosiło się ponad 1000 osób, zarówno z doświadczeniem zawodowym, jak i bez niego. Do pierwszej rundy eksperymentu, który rozpoczęto w grudniu 1983 roku, wybrano 13 osób. Druga tura, rozpoczęta w grudniu 1984 roku, wyszkoliła kolejnych 10 osób. Wśród 23 inwestorów znalazły się dwie kobiety. Próba Żółwi obejmowała takie osoby, jak: twórcę gier komputerowych, absolwenta szkoły średniej, dwóch graczy, mistrza szachowego. Podpisali oni zobowiązanie o dochowaniu tajemnicy szkolenia przez 20 lat i rozpoczęli trwający dwa tygodnie kurs. Po jego zakończeniu otrzymali od Richarda Dennisa kapitał początkowy. Mieli nim obracać zgodnie z ustalonymi zasadami – otrzymywali za to stałą płacę i 20% z uzyskanych zysków.

Okazało się, że odnosili spektakularne sukcesy, a Richard Dennis miał rację – inwestowania można się nauczyć. Przez ponad dekadę tajemnica Żółwi była obiektem speku-

lacji. Po upływie 20 lat zaczęły się ukazywać pierwsze publikacje na ich temat. Okazało się, jak w przypadku wielu sukcesów giełdowych, że stosowany system nie był czarną magią. Opierał się przede wszystkim na konsekwencji, szybkim cięciu strat i podążaniu za trendem.

Życie po eksperymencie

Słynny eksperyment Żółwi został oficjalnie zakończony w 1988 roku i ogłoszono go sukcesem. Niestety, w owym czasie gwiazda jego twórcy zaczęła przygasać. W 1987 zaczęły się spadki na giełdzie i pomiędzy tym a następnym rokiem Richard Dennis stracił ponad 60 milionów dolarów. W 1988 roku wycofał się z gry na giełdzie – jednak straty nadal go prześladowały, ponieważ przegrał nie tylko własne pieniądze. Ci inwestorzy, którzy powierzyli mu swoje oszczędności, pozwali go do sądu i w rezultacie Dennis musiał wypłacić im odszkodowanie (które jednak nijak miało się do wielkości poniesionych strat).

Po tych wydarzeniach Richard Dennis wycofał się z giełdowego życia i zaczął działać na politycznym polu. Do dzisiaj jest w zarządzie liberalnego think tanku Instytutu Cato, który opowiada się za wolnym rynkiem, ograniczoną władzą państwa oraz pokojem na świecie. W 1991 roku wydał książkę pt. „Moral Drug Policy”, w której opowiadał się za bardziej liberalną polityką w zakresie narkotyków. Jest m.in. zwolennikiem legalizacji marihuany.

W 1994 roku Richard Dennis powrócił na giełdową scenę, tym razem opierając swoje inwestycje jedynie na automatycznych systemach. Dzięki nim odnosił sukcesy dopóty, dopóki nie odniósł dużych strat. Historia lubi się powtarzać – także tym razem inwestor postanowił wycofać się z życia giełdowego. Jego osoba udowadnia więc, że przeciętne roczne zyski mogą nie być dobrą miarą sukcesu inwestycyjnego. Mimo to bez wątpienia Richard Dennis zapisał się w giełdowej historii, tworząc grupę Żółwi. ■

„MISTRZOWIE RYNKÓW FINANSOWYCH” ROZMOWY Z NAJLEPSZYMI AMERYKAŃSKIMI INWESTORAMI I GRACZAMI GIEŁDOWYMI JACK D. SCHWAGER, WYD. WOLTERS KLUWER, 2007

BO JAK SIĘ UCZYĆ, TO TYLKO OD NAJLEPSZYCH!

ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

„Mistrzowie rynków finansowych” to już druga po „Market wizards” książka Jacka Schwagera zawierająca wywiady z inwestorami odnoszącymi sukcesy na giełdzie. Pierwsza część cieszyła się taką popularnością, że pisarz postanowił kontynuować swoje rozmowy. „Mistrzowie rynków finansowych” to przyjemna pozycja na wieczorną lekturę, ale osoby nie mające w ogóle pojęcia o grze na giełdzie, opcjach, mogą się nieco zniechęcić po pierwszych wywiadach. Jack Schwager koncentruje się w swoich rozmowach z inwestorami na ich konkretnych poczynaniach z przeszłości. Odwołuje się przy tym do przełomowych wydarzeń z historii giełdy oraz konkretnych instrumentów, jakimi handlowali jego bohaterowie. Do jednego wywiadu został nawet sporządzony na końcu książki słowniczek dotyczący opcji, aby ułatwić czytelnikowi lekturę.

Wywiady są bardzo zróżnicowane – jedno dłuższe, inne krótsze, jedno ciekawe, inne mniej z kolei nudziły. Interesujące są nawiązania rozmówców Schwagera do gry w pokera lub w ruletkę, które, jak się okazuje, mają wiele wspólnego z grą na giełdzie i nie są do końca losowe. Zamieszczony na końcu książki wywiad ze specjalistą od programowania neurolingwistycznego

również rzuca nowe światło na omawianą tematykę. Także wywiad z Williamem Eckhardtem, współtwórcą słynnego eksperymentu Żółwi i dwoma przedstawicielami tej grupy, są perełkami tej książki.

Po lekturze wywiadów Schwagera nasuwa się jeden, jakże pocieszający dla wszystkich marzących o sukcesach na giełdzie graczy: gra na giełdzie to nie czarna magia, której nie można się nauczyć. Do osiągnięcia sukcesów nie jest również potrzebna nadzwyczajna inteligencja. Wystarczy być konsekwentnym w swoim działaniu, trzymać się ustalonego systemu i nie zbaczać z wyznaczonej sobie drogi. O tym, że każdy chcący może się inwestowania nauczyć, świadczy m.in. eksperyment Żółwi, opisany w książce. Polecam tę lekturę każdemu, kto poszukuje finansowej rozrywki na zimne wieczory. Mi uмили ona świąteczny czas. ■



Książka do nabycia w księgarni internetowej Maklerska.pl

SŁOWNIK INWESTORA

MARIA KUŚKA
MARIA.KUSKA@GAZETATREND.PL

Euroobligacje

obligacje emitowane poza krajem wydającym walutę, w której są denominowane. Ich nazwy pochodzą od nazwy waluty, w której są kwotowane i tak np. obligacje eurodolarowe (najczęściej spotykane) to obligacje notowane w dolarze, emitowane poza USA, a obligacje eurojenowe to obligacje denominowane w jenach, emitowane poza Japonią. Podlegają one jurysdykcji kraju, w którym są emitowane.

Warrant

instrument finansowy dający posiadaczowi prawo realizacji transakcji na aktywo bazowe po z góry określonej cenie, równocześnie nakładający obowiązek realizacji tej transakcji przez wystawcę na życzenie posiadacza. Instrument ten ma charakter zbliżony do opcji z zachowaniem niesymetrycznego profilu wypłaty. Najczęściej dołączany jest on do akcji lub obligacji, dając prawo do kupna papierów bazowych. Emitentem warrantu może być jedna osoba prawna, a inwestorzy mogą zajmować wyłącznie pozycję długą w tej transakcji. ■

PIERWSZY W POLSCE
BEZPŁATNY MIESIĘCZNIK
O SZTUCE INWESTOWANIA

@RCHIWUM
MIESIĘCZNIK TREND DOSTĘPNY ONLINE

WWW.GAZETA TREND.PL





Z REFLEKSEM LUB BEZ

W Warszawie odbyły się niedawno dwie wielkie imprezy w dwóch krańcowo różnych dyscyplinach. W jednej ważny jest refleks, w drugiej – zawodnicy mają czas do namysłu. W jedną grają przede wszystkim młodzi ludzie, w drugą – niekoniecznie. Obie mają jednak niezaprzeczalną wspólną zaletę – są doskonałą formą rozrywki.

PIOTR NIEWIADOMSKI
PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL

FIFA10 – refleks obowiązkowy

6 lutego w Warszawie odbyły się polskie eliminacje turnieju FIFA Interactive World Cup, czyli międzynarodowych rozgrywek w grę FIFA10 na konsoli PlayStation3. Warszawską Arenę Ursynów zalały rzesze fanów najpopularniejszej symulacji piłkarskiej na konsole i komputery PC. Do gry stanęło 480 zawodników, ale chętnych było kilkakrotnie więcej. Ogromne zainteresowanie nie jest jednak zaskoczeniem, gdyż stawką było prawo do reprezentowania Polski w światowym finale, który odbędzie się 1 maja w Barcelonie.

Warszawskie święto gry FIFA10 to jednak nie tylko zmagania najzdolniejszych graczy. Nie zabrakło imprez towarzyszących zaciętej walce. Atrakcją dnia był pokazowy mecz, w którym wzięli udział zawodnicy Legii Warszawa oraz Drużyna Gwiazd, w której wystąpili m.in. Przemysław Saleta i Piotr Zelt oraz inni aktorzy i dziennikarze. Dodatkowo

wą atrakcją były też konkursy wiedzy o grze FIFA, minizawody sportowe oraz występy grupy tanecznej Hasao.

Turniej wygrał 19-letni Damian Trutkowski z Tczewa, którego Barcelona pokonała 1:0 Chelsea sterowaną przez Bartosza Piętkę w meczu, który komentował Dariusz Szpakowski. Miejmy nadzieję, że w Barcelona-miasto będzie w maju dla Damiana równie szczęśliwa jak Barcelona-drużyna podczas polskich eliminacji i nasz reprezentant na międzynarodowym turnieju odniesie sukces. Wszystkich zainteresowanych elektroniczną odmianą futbolu gorąco zapraszam na kolejną edycję imprezy w Polsce. Warto zobaczyć na żywo zmagania mistrzów.

Szachy – wystarczy refleks szachisty

W styczniu Warszawa stała się, z kolei, również szachową stolicą naszego kraju. Od 9 do 17 stycznia były tu rozgrywane Indywidualne Mistrzostwa Polski. Mogłoby się wydawać, że szachy mają już za sobą czasy największej świetności, kiedy to cały świat z zapartym tchem obserwował starcia Kasparowa z komputerem Deep Blue. Trzeba jednak

przyznać, że pula nagród 100 tysięcy złotych łącznie w turniejach mężczyzn i kobiet budzi szacunek i pokazuje, że królewska gra wciąż jest doceniana.

Mistrzem Polski został po raz drugi Mateusz Bartel, a najlepsza wśród pań okazała się Monika Soćko. Wszyscy zawodnicy chwalili doskonałą organizację zawodów oraz doskonałą oprawę – hotel Novotel z pewnością był odpowiednią lokalizacją dla najważniejszej imprezy w Polsce w tej królewskiej dyscyplinie sportu.

Szachy czy FIFA? Obydwie!

Pomimo ogromnych różnic, jakie dzielą szachy oraz grę FIFA10, okazuje się, że jedna i druga może być świetną okazją do zorganizowania dużej imprezy. Wszystkim zainteresowanym polecam obserwowanie zmagania najlepszych na żywo. A osobom (zarówno tym z refleksem, jak i bez), które dopiero planują rozpoczęcie przygody z którąś z gier – polecam obydwie. Szachy pozwalają na trening umysłu, a FIFA doskonale rozluźnia po ciężkim dniu. ■

Finanse i Zarządzanie w Biznesie

Program SGH we współpracy z Ernst & Young

Zacznij poziom wyżej. Jeszcze na studiach. Wybierz ścieżkę Finanse i Zarządzanie w Biznesie i zdobądź kwalifikację ACCA (Association of Chartered Certified Accountants) wysoko cenione w świecie finansów.

**Jesteś studentem III roku?
Interesujesz się finansami i rachunkowością?
Prześlij swoje zgłoszenie do 21.02.2010 roku.**

Więcej informacji na:
www.ey.com.pl/ACCA



ERNST & YOUNG
Quality In Everything We Do





Potężny pracodawca to potężne perspektywy

Reklama, rozrywka, FMCG, bankowość, ubezpieczenia, finanse, transport, turystyka, motoryzacja, nieruchomości, telekomunikacja... Zastanawiasz się, którą branżę wybrać, żeby dobrze pokierować swoją karierą? **Wybierz KPMG i pracuj dla nich wszystkich!**

KPMG to międzynarodowa sieć firm świadczących usługi z zakresu **audytu, doradztwa podatkowego i doradztwa gospodarczego**. Naszymi klientami są polskie przedsiębiorstwa, międzynarodowe koncerny, banki i instytucje finansowe. **Obsługujemy 2 400 firm ze wszystkich sektorów gospodarki**, wielu naszych klientów jest notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

W KPMG tworzymy przyjazne miejsce pracy i środowisko, w którym pracownicy mogą w pełni rozwijać swój potencjał. Potwierdzają to wyniki naszego badania opinii pracowników: **86% osób zatrudnionych w KPMG uważa, że na obecnym stanowisku ma możliwość rozwoju osobistego i podnoszenia swoich kwalifikacji, zaś 70% uważa KPMG za dobre miejsce na rozwój kariery zawodowej.*** Przekonaj się, co mamy do zaoferowania Tobie.

www.kariera.kpmg.pl

* Źródło: KPMG Global People Survey, Poland, September – October 2008 (Badanie opinii pracowników KPMG w Polsce, wrzesień – październik 2008 r.)