

ISSN: 1899-4202

TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WWW.GAZETATREND.PL

NUMER 3 (19) MARZEC 2010
PUBLIKACJA BEZPŁATNA

TEMAT NUMERU

NIERUCHOMOŚCI

INWESTYCJE POŚREDNIE W NIERUCHOMOŚCI

- SYTUACJA NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI KOMERCYJNYCH
- LEASING NIERUCHOMOŚCI
- ODWRÓCONA HIPOTEKA
- WYKORZYSTANIE STRUKTURY OPARTEJ O FIZ NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI
- HOME BROKER OBNIŻA PROGNOZĘ WZROSTU CEN MIESZKAŃ

Wywiad ze Zbigniewem Jakubasem

ZACZNIJ POZIOM WYŻEJ

APLIKUJ ONLINE DO 2 KWIETNIA

Więcej informacji w środku numeru

ERNST & YOUNG
Quality In Everything We Do

BOSSA FX.PL

FOREX NA BANK.

BOSSA FX – to pierwsza platforma walutowa bankowego domu maklerskiego

BOSSA FX – waluty, surowce, indeksy on-line

BOSSA FX – wielokrotnie nagradzany standard obsługi transakcji

www.bossafx.pl Bądź jednym z pierwszych zadowolonych!



DOM MAKLESKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

Centrala:

ul. Marszałkowska 78/80, 00-517 Warszawa, makler@bossa.pl, www.bossa.pl
tel.: (+48) 22 50 43 000, (+48) 22 50 43 104, infolinia: 0-801 104 104

Oddziały:

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

Dom Maklerski BOŚ S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego oraz podlega jej nadzorowi

DOM – PODSTAWOWE DOBRO CZY INWESTYCJA?

Nie od dziś wiadomo, że absolutnie wszyscy rynkowi gracze kierują się do pewnego stopnia emocjami. Najlepszym udaje się ograniczyć ich wpływ na podejmowane decyzje, ale jestem przekonany, że całkowita eliminacja tego zjawiska jest możliwa tylko w automatycznych systemach inwestycyjnych (choć nawet one nie muszą być wolne, gdyż mogły być konstruowane przez stratega polegającego na „wycuciu”, a nie chłodnej analizie).

Wydarzenia rozgrywające się na rynku nieruchomości wywołują największe emocje. Nawet jeżeli wydaje nam się, że jesteśmy wyłącznie chłodnymi obserwatorami rynku, ponieważ w danej chwili nie planujemy zmieniać miejsca zamieszkania czy kupować jakiejś nieruchomości i, to jednak doniesienia o trendach na rynku mieszkaniowym wywołują niemal u każdego szczególne zainteresowanie, gdyż temat ten jest istotny dla każdego. Bez akcji spółek z GPW można się bowiem w życiu obejść. Bez kontraktów terminowych też. Ciężko jednak wyobrazić sobie funkcjonowanie bez prawa do jakiejkolwiek nieruchomości, czyli de facto bez domu. Właśnie dlatego doniesienia z rynku nieruchomości nie tylko wywołują największe emocje, ale zachodzi również odwrotna zależność – wydarzenia na tym rynku w wielu wypadkach są wynikiem decyzji kierowanych przede wszystkim emocjami. Jeżeli wzrośnie cena akcji KGHM, po prostu ich nie kupimy i poczekamy na lepszą okazję. Jeżeli wzrośnie cena najmowanego przez nas mieszkania – takiego komfortu niestety już nie ma.

W związku z powyższym, szczególnie trudno jest przewidzieć jakie trendy będą rządziły nieruchomościami w dłuższej perspektywie. Poprosiliśmy jednak ekspertów z branży o przedstawienie opinii na ten temat na naszym ekonomicznym ringu. W pytaniach skoncentrowaliśmy się na perspektywie konsumenta, bo właśnie ten punkt widzenia jest najbliższy większości Czytelników. Rynek nieruchomości jest jednak w tym miesiącu także tematem numeru. Postanowiliśmy przyjrzeć się dokładniej tej dziedzinie i nie tylko przeanalizować bieżącą sytuację, ale przede wszystkim – pokazać, że inwestowanie w nieruchomości to nie tylko zakup w celu późniejszej sprzedaży lub wynajęcia. Zapraszam do lektury.

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

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 CYMYK
PAWEŁ.CYMYK@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 ESP

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

PARTNERZY STRATEGICZNI



TREND

MIESIĘCZNIK O SZTUCE INWESTOWANIA

WYDARZENIA

- 5 Konferencja Inspiring Solutions**
- Wojciech Demski
Problemy Grecji zagrażają finansom strefy euro - Anna Grodecka
Bułgarskie spółki na GPW
- Katarzyna Gruszka

- 6 Rekomendacja T rewolucji nie będzie**
- Marcin Krasoń
Plus Minus - Katarzyna Gruszka

- 7 Wydarzenia**
- Katarzyna Gruszka

RING EKONOMICZNY

- 8 Ring ekonomiczny**

WYWIAD

- 10 Jeśli ktoś ma dobry pomysł na biznes, to warto zaryzykować** - wywiad z Zbigniewem Jakubasem
- Dorota Sierakowska

TEMAT NUMERU

- 12 Inwestycje pośrednie Nieruchomości**
- Katarzyna Gruszka

- 14 Sytuacja na rynku nieruchomości komercyjnych** - Dorota Sierakowska

- 16 Wykorzystanie struktury opartej o FIZ na rynku nieruchomości**
- Szymon Okoń

- 18 Leasing nieruchomości**
- Małgorzata Kosiecka

- 23 Odwrócona hipoteka czy podbije rynek usług polskiej bankowości hipotecznej?**
- Paulina Kupis

- 24 Home Broker obniża prognozę wzrostu cen mieszkań**
- Jerzy Węglarz

KARIERA

- Specjalistą od marketingu być...** **20**
- Anna Grodecka

INWESTYCJE

- Wine banking sztuka inwestowania dla wytrawnych graczy** **26**
- Jakub Domagalski

- Polski inwestor na rynku surowcowym** - Dorota Sierakowska **29**

- No to spadamy!** **31**
- Karol Matczak

KOMENTARZE

- Co słyhać na Wall Street? Św. Niepewny wzrost i mały wolumen to poważne ostrzeżenie** **33**
- Piotr Kuczyński

- NOWOŚĆ TREND SELECT**
Trend Select Skaner spółek giełdowych graczy **34**
- Kamil Gemra

WIELCY INWESTORZY

- Richard Dennis - słynny hodowca Żółwi** - Anna Grodecka **36**

RECENZJE

- Kompendium wiedzy o inwestowaniu** - Dorota Sierakowska **37**
Pokonać zgubne emocje - Katarzyna Gruszka
Słownik inwestora - Maria Kuśka

INWESTOR PO GODZINACH

- Półowa dystansu, pełna satysfakcja** **38**
- Piotr Niewiadomski
Prowokować. Bawić. Wzruszać.
- Piotr Niewiadomski

KONFERENCJA INSPIRING SOLUTIONS

Świat idzie do przodu. Każdego dnia, w każdej sekundzie. Technika już dawno przestała być jedynie udogodnieniem, a stała się narzędziem, z którym nie potrafimy się rozstać. Nie inaczej jest w biznesie. Nowoczesne technologie towarzyszą na każdym kroku współczesnym menadżerom.

Właśnie dlatego powstała konferencja Inspiring SoluTions – IT makes business easier. Pragniemy wraz z Wami poznać innowacyjne rozwiązania wdrażane w przedsiębiorstwach. Naszymi partnerami są specjaliści w tej dziedzinie - Micro-

soft Dynamics, Oracle, e-point, K2 Internet, ARBOinteractive, BPSC – którzy zadbają o część merytoryczną wydarzenia. Oprócz czysto teoretycznych warsztatów, podczas konferencji będziecie mieli także okazję do wykazania się podczas case studies oraz do zadawania pytań podczas paneli dyskusyjnych. Tegoroczna, trzecia edycja wydarzenia pozwoli nam wraz z Wami rozwijać wiedzę na polach: Business Intelligence, e-commerce oraz Innowacji.

Inspiring SoluTions odbędzie się już 24-26 marca 2010 w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie. Już dziś wejdź i zapisz się na www.inspiringsolutions.eu, byśmy mogli wspólnie odkrywać tajniki branży IT, których nie wypada nie znać. Świat idzie do przodu, nie dajmy mu uciec! ■

PATRONAT MEDIALNY MIESIĘCZNIKA TREND

PROBLEMY GRECJI ZAGRAŻAJĄ FINANSOM STREFY EURO

ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

Finansowe problemy Grecji zagrażają stabilności całego obszaru euro i Unii Europejskiej. Pod koniec ubiegłego roku, w listopadzie, statystyki i dane finansowe kraju na Półwyspie Peloponeskim zostały zrewidowane i ujawniono, że poprzednio publikowane statystyki przedstawiały poziom finansów publicznych w o wiele lepszym stanie niż było naprawdę. Nie dało się już dłużej ukrywać rekordowego deficytu fiskalnego i faktu, że Grecja fałszowała statystyki, nie chcąc podpaść urzędowi Unii Europejskiej, które sprawują pieczę nad krajami posługującymi się euro.

Pojawiły się nawet głosy, że Grecja powinna opuścić strefę euro, a największymi przeciwnikami pomocy Grecji są Niemcy, które jako najsilniejsza gospodarka Unii Europejskiej de facto musiałyby sfinansować długi greckiego kolosa. Grecja, której rating kredytowy został w ostatnim czasie silnie obniżony, sama w sobie nie jest ogromnym problemem, ale pojawiają się głosy, że pomoc temu krajowi może uruchomić lawinę roszczeń ze strony innych południowych krajów, takich jak Hiszpania czy Portugalia, gdzie finanse publiczne również znajdują się w opłakanym stanie.

Po ogłoszeniu planu oszczędnościowego przez Jeorjosa Papandreu w Grecji zapanował chaos, a strajk objął cały kraj. Podczas lutowego strajku generalnego nie działały urzędy i szkoły, transport jedynie wybiórczo, często po to, by zwią-

kowcy mogli dotrzeć na miejsce protestów. Na scenie europejskiej, ze strony Luksemburga i Francji, pojawiają się głosy, że Grecja nie zostanie zostawiona sama z jej problemami. Codziennie pojawiają się nowe informacje odnośnie możliwości pomocy Grecji. ■

BUŁGARSKIE SPÓŁKI NA GPW

KATARZYNA GRUSZKA
KATARZYNA.GRUSZKA@GAZETATREND.PL

W lutym KDPW i bułgarski bank UniCredit BulBank podpisały umowę w sprawie utworzenia połączenia operacyjnego między rynkami. Połączenie to umożliwi notowanie tamtejszych spółek na polskiej giełdzie. UniCredit BulBank ma pełnić rolę pośrednika w transakcjach. Dzięki temu możliwe będzie rozliczanie i rozrachunek transakcji zawieranych na akcjach bułgarskich spółek, notowanych na GPW w Warszawie.

Pierwszą bułgarską spółką, która skorzy-

sta z możliwości debiutu na warszawskim parkiecie, będzie farmaceutyczny koncern Sopharma. Akcje spółki będą notowane na polskim i bułgarskim rynku na zasadzie podwójnego notowania. Obecnie Sopharma sprzedaje na rynku polskim własne produkty i utworzyła joint-venture ze spółką Zdrovit. Jednak zamierza rozwinąć swoją działalność na terenie naszego kraju.

KDPW stworzyła także inne połączenia operacyjne (w sumie 14) z zagranicznymi instytucjami depozytowymi. Dzięki nim na GPW mogą być notowane spółki z takich krajów, jak: Austria, Czechy, Estonia, Francja,

Niemcy, Słowacja, Szwecja, USA, Węgry, Wielka Brytania i Włochy. KDPW na tym nie poprzestaje i prowadzi już rozmowy z rynkiem rumuńskim i Kanadą. Poza tym, w ramach budowy centrum finansowego regionu CEE w Warszawie, KDPW pracuje także nad uproszczeniem procedur związanych z emisją papierów wartościowych spółek zagranicznych. ■



NA PLUS

Zarząd spółki KGHM planuje inwestycje

Zeszłoroczny zysk producenta miedzi wyniósł ponad 2,3 mld zł, z czego część będzie przeznaczona na wypłatę dywidendy. Prezes spółki zapowiedział, że pozostała część zysku zostanie zainwestowana m.in. w zagraniczne złoża. Zarząd już podjął rozmowy z właścicielami złoża górniczego zlokalizowanego w Ameryce Północnej. Głównym celem rozmów jest nabycie mniejszościowego pakietu akcji spółki notowanej na giełdzie w Toronto, która jest właścicielem złoża zlokalizowanego w USA. Wśród zaplanowanych inwestycji KGHM wyróżnić należy także udział w prywatyzacjach i zakup aktywów.

Bogdanka podpisała kontrakt na ponad 10 mld zł

Kontrakt na olbrzymią sumę 10,43 mld zł został podpisany pomiędzy Bogdanką a Elektrownią Kozienice i dotyczy dostaw węgla energetycznego dla bloków energetycznych elektrowni. Umowa na dostawę węgla zawarto na okres od marca 2010 do grudnia 2025. Lubelska spółka Bogdanka może się także pochwalić dobrymi wynikami za 2009 rok, w którym osiągnęła 190 mln zł zysku netto, co stanowi 107% prognozy.

Wybrano doradców publicznej oferty PZU

Ministerstwo Skarbu Państwa wybrało konsorcjum, które będzie świadczyć usługi przy publicznej emisji PZU. Rola oferującego przypadła PKO BP, natomiast rolę krajowych współprowadzących księgę popytu będą pełnić PKO BP i DM BOŚ. Jeszcze w grudniu 2009 Ministerstwo Skarbu Państwa powierzyło rolę globalnego koordynatora Credit Suisse i Morgan Stanley, które to instytucje poprowadzą także księgę popytu w ofercie międzynarodowej IPO PZU. Dodatkowo w ofercie międzynarodowej będą uczestniczyć wybrani przez Eureko B.V. Deutsche Bank i Goldman Sachs.

Fuzja na rynku obrotu nieruchomości

Agencja nieruchomości Metrohouse i Partnerzy Nieruchomości podpisały umowę, która daje początek pierwszej takiej konsolidacji na rynku i w wyniku której powstanie największy pośrednik nieruchomości w Polsce. Metrohouse działa na rynku od 2006 roku i posiada 20 zespołów sprzedażowych zlokalizowanych w dużych miastach Polski. Z kolei firma Partnerzy Nieruchomości działa głównie na rynku pomorskim. W wyniku fuzji powstanie największa w Polsce agencja nieruchomości skupiająca 350 doradców i brokerów w 30 zespołach sprzedażowych.

Dialog wyda 100 mln zł na inwestycje

Spółka telekomunikacyjna Dialog, w której 100% udziałów należy do KGHM, zaplanowała kilka przedsięwzięć inwestycyjnych na bieżący rok. Priorytetem ma być usługa IPTV (34 mln zł) oraz sieć światłowodowa (22 mln zł). Pozostałe środki pochłoną wydatki na usługi głosowe na własnej sieci, Internet DSL i projekt MVNO. Inwestycje będą finansowane ze środków własnych i kredytu bankowego.



REKOMENDACJA T REWOLUCJI NIE BĘDZIE

MARCIN KRASOŃ
ANALITYK OPEN FINANCE

Przyjęta niedawno przez Komisję Nadzoru Finansowego Rekomendacja T wejdzie w życie dopiero w drugiej połowie roku, ale już dziś można stwierdzić, że banki zmieniają podejście do udzielania kredytów - zarówno hipotecznych, jak i konsumpcyjnych.

Jej najważniejszym zapisem jest przykazanie, aby łączna suma spłacanych przez kredytobiorcę miesięcznych rat kredytowych nie przekraczała 50% (lub 65% w przypadku osób o dochodach powyżej średniej krajowej).

Nie jest to zmiana rewolucyjna, bo w związku z globalnym kryzysem wiele banków i tak mocno zaostrzyło kryteria pożyczania pieniędzy. Więcej zmienić może zapis dotyczący przeprowadzania stress-testów, czyli sprawdzania sytuacji klienta przy założeniu, że znacząco zmieniają się warunki makroekonomiczne. Banki powinny przeprowadzić

symulację zdolności kredytowej biorąc pod uwagę wzrost stóp procentowych o 400 pkt bazowych (4 pkt proc.), a w przypadku kredytów walutowych także osłabienie złotego o 30%.

Rekomendacja najbardziej dotknie osoby o mniejszej świadomości finansowej - prawdopodobnie stracą one możliwość zadłużania się ponad stan bez świadomości ryzyka z tym związanego, co de facto... wyjdzie im na dobre. Rekomendacja powinna też pozytywnie wpłynąć na jakość portfela kredytowego polskich banków. A bezpieczniejsze kredyty to dobry znak także dla klientów banków, bo w związku z niższym ryzykiem jest szansa na obniżkę oprocentowania.

Z negatywnych skutków należy liczyć się z nowymi utrudnieniami proceduralnymi - banki będą dokładniej prześwietlać każdego klienta, a to kosztuje sporo czasu. Szczególnie dotknie to rynek szybkich pożyczek konsumpcyjnych. ■

BOGDANKA PODPISAŁA KONTRAKT NA PONAD 10 MLD ZŁ

Kontrakt na olbrzymią sumę 10,43 mld zł został podpisany pomiędzy Bogdanką a Elektrownią Kozienice i dotyczy dostaw węgla energetycznego dla bloków energetycznych elektrowni. Umowę na dostawę węgla zawarto na okres od marca 2010 do grudnia 2025. Lubelska spółka Bogdanka może się także pochwalić dobrymi wynikami za 2009 rok, w którym osiągnęła 190 mln zł zysku netto, co stanowi 107% prognozy. ■



FUZJA NA RYNKU OBROTU NIERUCHOMOŚCI

Agencja nieruchomości Metrohouse i Partnerzy Nieruchomości podpisały umowę, która daje początek pierwszej takiej konsolidacji na rynku, w wyniku której powstanie największy pośrednik nieruchomości w Polsce. Metrohouse działa na rynku od 2006 roku i posiada 20 zespołów sprzedażowych zlokalizowanych w dużych miastach Polski. Z kolei firma Partnerzy Nieruchomości działa głównie na rynku pomorskim. W wyniku fuzji powstanie największa w Polsce agencja nieruchomości skupiająca 350 doradców i brokerów w 30 zespołach sprzedażowych. ■

DIALOG WYDA 100 MLN ZŁ NA INWESTYCJE

Spółka telekomunikacyjna Dialog, w której 100% udziałów należy do KGHM, zaplanowała kilka przedsięwzięć inwestycyjnych na bieżący rok. Priorytetem ma być usługa IPTV (34 mln zł) oraz sieć światłowodowa (22 mln zł). Pozostałe środki pochłoną wydatki na usługi głosowe na własnej sieci, Internet DSL i projekt MVNO. Inwestycje będą finansowane ze środków własnych i kredytu bankowego. ■

WYBRANO DORADCÓW PUBLICZNEJ OFERTY PZU

Ministerstwo Skarbu Państwa wybrało konsorcjum, które będzie świadczyć usługi przy publicznej emisji PZU. Rola oferującego przypadła PKO BP, natomiast rolę krajowych współprowadzących księgę popytu będą pełnić PKO BP i DM BOŚ. Jeszcze w grudniu 2009 Ministerstwo Skarbu Państwa powierzyło rolę globalnego koordynatora Credit Suisse i Morgan Stanley, które to instytucje poprowadzą także księgę popytu w ofercie międzynarodowej IPO PZU. Dodatkowo w ofercie międzynarodowej będą uczestniczyć wybrani przez Eureko B.V. Deutsche Bank i Goldman Sachs. ■

ZARZĄD SPÓŁKI KGHM PLANUJE INWESTYCJE

Zeszłoroczny zysk producenta miedzi wyniósł ponad 2,3 mld zł, z czego część będzie przeznaczona na wypłatę dywidendy. Prezes spółki zapowiedział, że pozostała część zysku zostanie zainwestowana m.in. w zagraniczne złoża. Zarząd już podjął rozmowy z właścicielami złoża górniczego zlokalizowanego w Ameryce Północnej. Głównym celem rozmów jest nabycie mniejszościowego pakietu akcji spółki notowanej na giełdzie w Toronto, która jest właścicielem złoża zlokalizowanego w USA. Wśród zaplanowanych inwestycji KGHM wyróżnić należy także udział w prywatyzacjach i zakup aktywów. ■

CYTATY MIESIĄCA



WYBÓR CYTATÓW:
PIOTR NIEWIADOMSKI
PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL

Jeśli potraktować giełdę jako kasyno (którym przecież trochę jest) dla miarę inteligentnych - choć trochę chciwych - ludzi, to jest to („przeprowadzone przez W. Białka analizy” - przyp. red.) z pewnością jakiś argument za tym, że w okresie najbliższych miesięcy stawianie pewnej części swoich oszczędności „na zielone” będzie dawało większe prawdopodobieństwo wygranej niż obstawianie „czarowego”. (...) A że większe prawdopodobieństwo wygranej niekoniecznie zmateriałizuje się w postaci faktycznego zysku. No cóż, wtedy trzeba się będzie zadowolić samą przyjemnością z przystąpienia do emocjonującej gry.

Wojciech Białek, analityk CDM Pekao SA

Unia, poza bardzo zdawkowymi, a niekiedy nawet sprzecznymi sygnałami, też za bardzo nie kwapi się do odważniejszych działań pomocowych, bo wtedy skłonność Greków do ustępstw w postaci zaciśnięcia pasa gwałtownie obniżyłaby się. Czy zatem jesteśmy skazani na bierne oczekiwanie na jakieś totalne załamanie, by dopiero wtedy wszystkie trzy strony (rząd, związkowcy, Unia) były w stanie usiąść do jednego stołu i porozumieć się?

Sebastian Buczek, Prezes Zarządu Quercus TFI

Rynek finansowy jest fantastyczny. Pozwala na tworzenie i udowadnianie, najbardziej nawet karkołomnych tez. Jeśli dysponuje się pomysłem, odpowiednim oprogramowaniem i cierpliwością można z dużym prawdopodobieństwem znaleźć takie dni w roku, w którym dotychczas ceny wyłącznie rosły.

Grzegorz Zalewski, DM BOŚ SA



NA MINUS

Rating PKN Orlen utrzymany

Fitch podtrzymał rating BB+ dla koncernu naftowego PKN Orlen, jednocześnie agencja ratingowa nadała mu perspektywę negatywną. Uzasadnieniem tej decyzji jest podejrzenie, że w 2010 roku wskaźniki kredytowe PKN Orlen mogą się obniżyć. Fitch przewiduje także słabe marże na produktach rafineryjnych i petrochemicznych oraz niski dyferencjał Ural/Brent, który odzwierciedla potencjalny zysk z przetwarzania ropy rosyjskiej w porównaniu z droższą ropą Brent.

Rezygnacja prezesa Monnari

3 marca Grzegorz Winogradski po niespełna 4 miesiącach sprawowania funkcji prezesa spółki odzieżowej Monnari złożył rezygnację zarządowi. Spółka w tym czasie znajdowała się w likwidacji, którą Winogradskiemu udało się zamienić z likwidacyjnej na układową. Swoją decyzję uzasadnił powodami osobistymi.

Bioton policzył straty za 2009 rok

Skonsolidowana strata spółki Bioton za 2009 osiągnęła rekordowy wynik 519 mln zł, który jeszcze rok wcześniej był o połowę mniejszy. Spółka biotechnologiczna osiągnęła przychody na poziomie 288 mln zł wobec 293 mln zł w 2008 roku. Głównym powodem tak słabych wyników były odpisy wartości aktywów dokonane w Grupie SciGen, Grupie Biopartners, Pharmateks oraz MJ Life Sciences. Zarząd poddał wątpliwości, czy potrzebne nakłady inwestycyjne zostaną zrównoważone wpływami z tych inwestycji.

TP S.A. podejrzana o nadużywanie pozycji dominującej

Zarzut nadużywania pozycji dominującej na rynku został postawiony Telekomunikacji Polskiej przez Komisję Europejską. Niekwestionowany dominant na rynku telekomunikacji naraził się Komisji przez odmowę świadczenia płatnego dostępu do hurtowych usług szerokopasmowych, co według KE ma fundamentalne znaczenie dla alternatywnych dostawców tego typu usług w Polsce. Działania TP utrudniały procedury otrzymywania dostępu do sieci operatora. Spółka ma osiem tygodni na ustosunkowanie się do zastrzeżeń Komisji Europejskiej.

Sfinks ukarany

Komisja Nadzoru Finansowego nałożyła karę w wysokości 70 tys. zł na spółkę Sfinks Polska za brak przekazania informacji poufnych w ustawowym terminie. Chodziło o zawarcie walutowej transakcji zmiany stóp procentowych oraz wystawienie opcji walutowej. Zawarte transakcje były obciążone ryzykiem nieograniczonej straty, w zakresie przekraczającym wpływ w walutach obcych i mogły mieć znaczący wpływ na wynik finansowy emitenta.



RING EKONOMICZNY

PYTANIA:

1. Czy mieszkania będą jeszcze tańsze czy czeka nas powrót do wzrostów cen?
2. Co jest korzystniejsze dla konsumentów w obecnej sytuacji na rynku mieszkaniowym - zakup nieruchomości czy najem?
3. Ceny mieszkań w Polsce są stosunkowo wysokie nawet w porównaniu do cen w miastach zachodniej Europy. Czy można to wytłumaczyć?

Aneta Różga

Analitik Produktów Finansowych Expander Advisors Sp. z o.o.

1. Po okresie kryzysu, powoli gospodarka w Polsce ożywia się. Ten sam trend obserwowany jest na rynku nieruchomości. Ceny mieszkań są niższe, niż przed kryzysem i choć jeszcze w miarę stabilne, należy spodziewać się ich stopniowego wzrostu. Oczywiście problem ten należałoby analizować, uwzględniając różnicowanie terytorialne. Nie we wszystkich bowiem miastach w Polsce, z jednakową siłą zmieniać się będą ceny nieruchomości mieszkalnych. Ogólnie szacuje się, że w najbliższym okresie ceny mieszkań mogą wzrosnąć o około 5%, jednak na niektórych obszarach mogą pozostać na niezmiennym poziomie. Wzrostowi cen mieszkań sprzyjać będzie prawdopodobnie rosnące zainteresowanie kredytami mieszkaniowymi, które na skutek złagodzenia polityki kredytowej banków znów stają się coraz bardziej przystępne.

2. Średnie koszty wynajmu w Warszawie w grudniu 2009r. wyniosły odpowiednio: dla mieszkań jednopokojowych – 1450PLN, dwupokojowych – 1860 i trzy-pokojowych – 2570PLN. Odpowiednio średnie koszty kredytu w EUR, o 30 letnim okresie spłaty, spłacanego ratami równymi i przy 30% wkładzie własnym wyniosą około: 1003PLN, 1434PLN, 1864PLN (lub bez wkładu własnego: 1434PLN, 2048PLN i 2663PLN). Stąd decyzja o zakupie nieruchomości mieszkalnej zamiast jej wynajmu wydaje się zdecydowanie rozsądniej-

szą, tym bardziej, gdy w finansowanie nabywanego lokalu włączone zostaną własne środki finansowe inwestora.

3. Porównywalne ceny mieszkań w Polsce, względem cen mieszkań największych miast Europy Zachodniej można tłumaczyć istotnym jeszcze niedoborem mieszkań w naszym kraju względem potrzeb mieszkaniowych, liczonych liczbą małżeństw, czy gospodarstw domowych. Należy pamiętać, iż kraje Europy Zachodniej w dużym stopniu bazują na „starej” substancji mieszkaniowej, sukcesywnie uzupełnianej w kolejnych latach powojennych. Zasoby te są remontowane i dostosowywane do obecnych warunków życia, przekazywane na młode pokolenia istotnie uzupełniają podaż mieszkań nowopowstałych. Efektem polityki mieszkaniowej Polski okresu „boomu mieszkaniowego” przełomu lat 70-tych i 80-tych są ciasne, mało ciekawe lokale w budynkach z wielkiej płyty, a wyniki nowego budownictwa mieszkaniowego stale są niewystarczające względem potrzeb Polaków, szacowanych na poziomie 1,5-2mld lokali mieszkalnych. To wszystko ma istotny wpływ na kształtowanie cen na rynku nieruchomości w Polsce i powoduje, że ceny nieruchomości mieszkalnych w Polsce wzrastają do cen porównywalnych na rynkach naszych zachodnich sąsiadów.



Józef Wojciechowski

Przewodniczący Rady Nadzorczej J.W. Construction Holding S.A.

1. Ceny mieszkań ustabilizowały się, a analiza rynku wskazuje na możliwość ich stopniowego wzrostu w perspektywie kolejnych miesięcy. Deweloperzy rozpoczynają zdecydowanie mniej projektów. Przy utrzymującym się dużym popycie oraz uwolnieniu źródeł jego finansowania – łatwiejszym dostępie do kredytów hipotecznych - w ciągu kilku kolejnych kwartałów oferta gotowych mieszkań wyraźnie się skurczy. Będzie musiało mieć to wpływ na wzrost cen nieruchomości.

2. Sytuacja na rynku zachęca do zakupu nieruchomości. Wynika to z nadal atrakcyjnych cen, ukształtowanych pod wpływem kryzysu i możliwością wyboru z oferty lokali gotowych do zamieszkania. Decyzja o zakupie własnego „M” wydaje się szczególnie uzasadniona dla klientów mogących skorzystać z rządowego programu „Rodzina na swoim”. J.W. Construction posiada w swojej ofercie mieszkania dostępne w kredycie miesięcznym już od kilkuset złotych.

3. Ceny nieruchomości, tak jak innych produktów, kształtują się w wyniku gry popytu i podaży. Popyt na mieszkania w Polsce jest ogromny, brakuje jedynie źródeł jego finansowania. Wyraźnie ograniczona jest natomiast oferta dostępnych mieszkań. Efektem połączenia tych czynników jest kształt cen nieruchomości w Polsce.



Marcin Gołębiowski

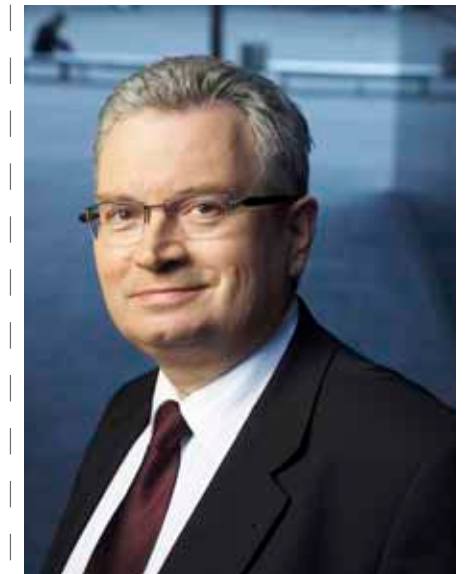
Wiceprezes Zarządu redNet Consulting sp. z o.o.

1. Jeśli chodzi o rok 2010, nie należy się spodziewać znaczących wzrostów cen. W pierwszej połowie roku, wraz z poprawą dostępności kredytów należy się spodziewać wzrostu płynności sprzedaży, jednak popyt nie jest jeszcze na tyle silny, a podaż jest na tyle przygotowana na ewentualną odpowiedź na zapotrzebowanie, że nie ma potencjału na wzrosty. Natomiast w drugiej połowie roku będzie można mówić o wzroście cen transakcyjnych, wynikającym ze zmniejszających się rabatów. O ile dziś można jeszcze uzyskać rabat, o tyle wraz z każdym wzrostem sprzedaży maleje chęć do udzielania upustów.

2. Wszystko zależy od indywidualnego przypadku. Decyzja o najmie najczęściej wynika z braku zdolności kredytowej lub planów, jakie wiążemy z konkretnym miej-

scem. W porównaniu tych alternatyw należy wziąć pod uwagę cenę najmu oraz koszt odsetek w racie kredytowej. Ponieważ w jednym i drugim przypadku nie nabywamy własności do mieszkania, opłaca się wtedy, gdy rata odsetkowa jest niższa niż czynsz netto za wynajem.

3. Rynek nieruchomości jest rynkiem lokalnym. Ceny mieszkań w Warszawie nie zależą od poziomu wynagrodzeń np. w Berlinie. Dlatego nasz rynek jest determinowany przez lokalne czynniki takie jak poziom wynagrodzeń w Polsce, poziom bezrobocia, dostępność kredytów, koszt pieniądza, migracje, demografia i inne które są kształtowane na naszym autonomicznym rynku. Dlatego są różnice zarówno pomiędzy rynkiem polskim w porównaniu do innych krajów, jak i na rynkach poszczególnych miast Polski pomiędzy sobą.



Jarosław Szanajca

Prezes Zarządu Dom Development S.A.

1. Ceny mieszkań znacznie spadły w okresie spowolnienia na rynku mieszkaniowym w 2008 roku. Obecnie jednak widzimy, że rynek stabilizuje się, a atrakcyjnych mieszkań w ciekawych lokalizacjach zaczyna brakować. Myślę, że nie ma już miejsca na spadek cen, raczej będziemy obserwować ich wzrost, szczególnie w ciekawych inwestycjach.

2. Obserwując rynek kredytowy łatwo można dojść do wniosku, że za własne mieszkanie będziemy płacić praktycznie tyle samo, co za wynajem w Warszawie. Jeśli weźmiemy pod uwagę także bardzo atrakcyjne obecnie ceny mieszkań, myślę, że o wiele atrakcyjniejszy jest zakup własnego „M”, które może również stać się dobrą lokatą na przyszłość.

3. Ceny mieszkań dyktowane są przez popyt, a w naszym kraju ciągle jest duży niedobór mieszkań. Z drugiej strony obserwowaliśmy, szczególnie przed kryzysem, wzmożoną działalność osób kupujących mieszkania na cele inwestycyjne, co wpływało na ceny w nowych inwestycjach.

Myślę, że w miarę upływu czasu oraz dojrzenia naszej gospodarki do zachodnio-europejskich standardów, ceny mieszkań powinny się stabilizować.

STAŃ DO WALKI!!



Możesz mieć 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.

JEŚLI KTOŚ MA DOBRY POMYSŁ NA BIZNES, TO WARTO ZARYZYKOWAĆ

Wywiad ze Zbigniewem Jakubasem - inwestorem, jednym z najsympatyczniejszych polskich biznesmenów

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

Dorota Sierakowska: Jakie były Pana początki w prywatnym biznesie?

Zbigniew Jakubas: Prywatną działalnością zająłem się w zasadzie przez przypadek. Tuż po studiach na Politechnice Częstochowskiej, po których uzyskałem tytuł inżynierski, zacząłem wykładać w szkole zawodowej. Zarobki były tam jednak niskie – nieco ponad ówczesne 3000 zł (czyli wtedy około 35 USD). Tymczasem za wynajęty pokój płaciłem więcej, ponad 4000 zł. Gdyby nie zaprojektowane przeze mnie na studiach niewielkie urządzenie, na którym mogłem sobie dorobić, miałbym duży problem z budżetowaniem.

O zajęciu się przeze mnie prywatną działalnością przesądziło w zasadzie jedno przypadkowe spotkanie. Pewnego dnia, pod koniec lata w 1978 roku., jechałem do Warszawy z siedmioma tysiącami dolarów, które otrzymałem od moich rodziców na zakup mieszkania. Po drodze zatrzymałem się w szklarni, by kupić kwiaty dla mojej narzeczonej. Właścicielowi szklarni powodziło się niezłe – był posiadaczem dwóch dobrych samochodów, które stały pod domem. Ponieważ już wówczas chodził mi po głowie pomysł założenia sklepu odzieżowego, spytałem go o radę, na co mam przeznaczyć 7000 \$, które mam przy sobie – czy kupić za nie mieszkanie i kontynuować pracę jako nauczyciel, czy też zaryzykować i założyć sklep. Właściciel szklarni odparł bez wahania, że jeśli założę własny biznes, to za rok za pieniądze z zysku będę mógł kupić nie tylko nowe mieszkanie, lecz także świetny samochód. Podziało mi to na wyobraźnię – i mój pierw-

szy biznes, w postaci butiku na warszawskiej ulicy Tamka, stał się rzeczywistością.

DS: Czy gdyby stanął Pan przed podobnym wyborem dziś, postąpiłby Pan tak samo? Powiedzmy, że ma Pan w kieszeni 300 tys. zł, które może Pan przeznaczyć na własne mieszkanie lub na rozkręcenie biznesu.

ZJ: Na to pytanie niezwykle trudno odpowiedzieć. Dziś rzeczywistość gospodarcza wygląda zupełnie inaczej niż w latach 70. czy 80. Wtedy na własne mieszkanie trzeba było pracować nie kilka, lecz kilkadziesiąt lat. Dziś praca na etacie oferuje dużo wyższe zarobki, nawet rzędu kilkudziesięciu tysięcy złotych miesięcznie – jednak nawet osoba zarabiająca kilka tysięcy złotych miesięcznie może sobie po kilku latach pracy pozwolić na przyswoite mieszkanie.

Dziś wybór nie jest już więc tak oczywisty. Wierzę, że jeśli ktoś ma dobry pomysł na biznes, to warto zaryzykować. Jednak nie przeznaczyłbym na rozkręcenie własnej firmy całego kapitału, lecz tylko jego część, a resztę pozyskałbym w formie kredytu.

DS.: Pana butik na Tamce okazał się strzałem w dziesiątkę.

ZJ: Tak, po roku faktycznie udało mi się kupić mieszkanie. W 1981 r. otworzyłem kolejny butik, w prestiżowej lokalizacji – na ul. Chmielnej. On również przynosił spore zyski – na tyle duże, że w 1982 r. tygodnik „Polityka” ogłosił mnie największym płatnikiem podatków w Polsce.

DS.: Po sukcesie dwóch butików nadszedł czas na założenie większej firmy?

ZJ: Tak, aczkolwiek nie było to proste. Ówczesne prawo zabraniało zatrudniania w przedsiębiorstwie więcej niż 30 osób. Wyjątkiem było założenie tzw. firmy polonijnej, w której limit zatrudnionych był dużo wyższy. Tak powstała odzieżowa firma Ipaco, której siedzibą została Biała Podlaska (ze względu na problemy z rejestracją w Warszawie). Oprócz szycia ubrań, Ipaco działała także w branży wikliniarskiej, która była charakterystyczna dla regionu.

Po kilku miesiącach, na wskutek protestu spółdzielni wikliniarskich z rejonu białej podlaskiej, które obawiały się naszej konkurencji, wojewoda cofnął nam koncesję na wyroby wikliniarskie, proponując w zamian nową – dla branży, którą wybierzemy sami. I tu znowu szczęśliwy zbieg okoliczności – mój znajomy, który pracował kilka lat w Dolinie Krzemowej, w Polsce zajął się składaniem komputerów ATARI i to on podsunął mi pomysł produkcji komputerów w Polsce. Części do komputerów osobistych sprowadzałem z Tajwanu. Strzałem w dziesiątkę okazało się „spolonizowanie” pecetów poprzez zaopatrzenie klawiatury w polskie znaki. Komputery sprzedawały się jak świeże bułeczki, przynosząc firmie ogromne zyski. Po kilku latach rynek był nasycony (zresztą, w tym czasie Roman Kluska założył firmę Optimus). Dziś podstawowa działalność Ipaco koncentruje się wokół przemysłu odzieżowego – firma szyje jednak ubrania nie na rynek polski, lecz dla znanych światowych marek, takich jak Hugo Boss czy Mariella Burani.

DS: Skąd wziął się pomysł na uruchomienie rozlewni wody mineralnej?

ZJ: Produkcją wody mineralnej także zająłem się przed przypadek. Na początku rozważałem kupno domu wczasowego w Krynicy Górskiej, jednak na miejscu okazało się, że jest on w kiepskim stanie. W tym samym czasie burmistrz Krynicy pokazał mi sporej wielkości działkę i podszepnął pomysł postawienia tam rozlewni wody mineralnej. Tak powstała marka „Multivita”, która faktycznie była kojarzona z teleturniejem „Koło Fortuny”, w którym można było wygrać np. lodówkę pełną wody mineralnej. Po kilku latach i dużym sukcesie sprzedałem tę fabrykę wody.

„Popełniłem dwa duże błędy – jeden związany z nabyciem nieodpowiedniej spółki, drugi – z zatrudnieniem nieodpowiedniego pracownika”

DS: Jest Pan inwestorem wszechstronnym. Kilka razy angażował Pan swój kapitał w branży medialnej.

ZJ: Faktycznie, założona przeze mnie spółka joint venture Multico działała między innymi na rynku mediów. Pozytywnie wspominać zakup „Kuriera Lubelskiego”, który generował spore przychody z ogłoszeń. Prawdziwym wyzwaniem było wydawanie dziennika „Życie Warszawy” – lubelski scenariusz nie zadziałał dla Warszawy, a poprzez zakup gazety wmieszałem się w sprawy polityczne. Wydając tego typu czasopismo, trzeba się bowiem liczyć z tym, że zawsze któraś ze stron sceny politycznej będzie niezadowolona.

Po kilku latach sprzedałem „Życie Warszawy”, jednak polityka znów dała o sobie znać przy wydawaniu pisma „Sukces”, które nabyłem w 2004 r. Skandal wywołał tekst Manueli Gretkowskiej, w którym były zawarte nieprawdziwe informacje na temat Prezydenta Lecha Kaczyńskiego. Redakcja i dyrektor wydawniczy podjęli decyzję o usunięciu felietonu, ale i tak całe odium z tym związane spadło na mnie.

DS: Jakie były Pana największe biznesowe błędy?



ZJ: Popełniłem dwa duże błędy – jeden związany z nabyciem nieodpowiedniej spółki, drugi – z zatrudnieniem nieodpowiedniego pracownika.

W pierwszym przypadku chodziło o poznańską firmę budowlaną Maxer – wydawała się świetną inwestycją, jednak już po zakupie okazało się, że większość jej wyników z poprzednich lat była sfałszowana. Przyczyną porażki biznesowej był więc brak odpowiedniego audytu – zbyt łatwo podjąłem decyzję o zakupie firmy; nie przyjrzałem się wynikom spółki dokładniej.

Drugi błąd był bardzo trudny do uniknięcia. Gdy zatrudniałem dyrektora finansowego Feroco, wydawał się idealnym kandydatem na to miejsce – młody, wykształcony człowiek. Jednak, jak się później okazało, był hazardzistą. Konsekwencją jego nierozsądnych decyzji na tzw. opcjach były ogromne straty spółki.

DS: A czy Pan zawierał lub zawiera transakcje czysto spekulacyjne?

ZJ: Na mój prywatny rachunek – oczywiście, że tak, natomiast nigdy

„Miałem kiedyś krótki epizod z dużym klubem piłkarskim, ale kiedy poznałem kulisy tego sportu szybko się wycofałem. To nie jest biznes dla mnie, bo w polskiej piłce nożnej nie ma miejsca na sportowego ducha walki.”

„Cieszę się, że mogę uczestniczyć w poprawianiu jakości komunikacji kolejowej w Polsce i już nie mogę doczekać się momentu, w którym na tory wjedzie nowy skład – odpowiednik włoskiego Pendolino lub francuskiego TGV”

„*Sądzę, że pomysł elektronicznej portmonetki ma duże szanse powodzenia. Noszenie przy sobie pieniędzy w formie bilonu jest niewygodne, dlatego lekka karta jest dobrą alternatywą.*”

w firmach, którymi zarządzam. W przypadku spółek, które posiadam, zawierane są tylko proste transakcje zabezpieczające na kontraktach futures. Przykład Feroco pokazuje, że transakcje spekulacyjne mogą być dużym zagrożeniem dla funkcjonowania spółki.

DS: A którą inwestycję uważa Pan za swój największy sukces?

ZJ: Dotychczas za moją najlepszą inwestycję uważam Mennicę Polską. Gdy zacząłem skupować akcje spółki, wiele osób odradzało mi to, twierdząc, że nabywam po prostu „taką większą kuźnię”. Cieszę się jednak, że moja intuicja mnie nie zawiodła, a Mennica Polska wyrosła na jedną z najlepszych mennic na świecie.

DS: Bardzo pozytywnie wypowiada się Pan także na temat Newagu. Skąd pomysł na zaangażowanie się w kolej?

ZJ: Nie da się ukryć, że polski przemysł kolejowy jest niedokapitalizowany i wiele jest jeszcze w tym zakresie do zrobienia. Problemem są nie tylko stare składy, ale także niedostosowanie pociągów do jakości torów – kupowanie superszybkich pociągów wymaga bowiem wcześniejszego dostosowania do nich torów. Cieszę się, że mogę uczestniczyć w poprawianiu jakości komunikacji kolejowej w Polsce i już nie mogę doczekać się momentu, w którym na tory wjedzie nowy skład zespolony, produkowany przez Newag – odpowiednik włoskiego Pendolino lub francuskiego TGV. A nastąpi to już niedługo.

DS: Ułatwianie życia obywatelom nie ogranicza się do poprawiania jakości polskich kolei. Pracuje Pan też nad projektem chipowej karty zbliżeniowej, tzw. elektronicznej portmonetki.

ZJ: Sądzę, że pomysł elektronicznej portmonetki ma duże szanse powodzenia. Noszenie przy sobie pieniędzy w formie bilonu jest niewygodne, dlatego lekka karta jest dobrą alternatywą. Co więcej, forma pre-paid ogranicza ryzyko straty pienię-

dzy – nawet jeśli zgubimy kartę lub zostanie ona nam skradziona, to limitem straty będą znajdujące się na niej środki, czyli kilkadziesiąt złotych. Ważny jest jeszcze jeden społeczny aspekt tego pomysłu: elektroniczna portmonetka zaopatrzy rodziców w możliwość kontroli wydatków swoich dzieci, co może ochronić je przed wydawaniem pieniędzy np. na narkotyki.

DS: Wielkimi krokami zbliża się Euro 2012. Czy chce Pan jakoś zarobić na tym wydarzeniu?

ZJ: Zostawię to innym. Miałem kiedyś krótki epizod z dużym klubem piłkarskim, ale kiedy poznałem kulisy tego sportu szybko się wycofałem. Niedługo po zakupie zgłosił się do mnie szef kibiców, chcąc dogadać się w sprawie selekcji osób wpuszczanych na mecze. Wtedy stwierdziłem, że to nie jest biznes dla mnie, bo w polskiej piłce nożnej nie ma miejsca na sportowego ducha walki. Dopóki o wynikach meczy będą decydowali nie piłkarze, lecz sędziowie, nie mam zamiaru angażować się kapitałowo w ten sport. Coraz częściej chodzi mi jednak po głowie sponsorowanie drużyny piłki siatkowej kobiet – jest to bowiem piękny, widowiskowy sport, w którym wynik zależy tylko i wyłącznie od gry zawodników. ■

Zbigniew Jakubas jest jednym z najbogatszych i najbardziej znanych polskich inwestorów. Ukończył studia na Politechnice Częstochowskiej na specjalności elektrotechnika. Posiada większościowy udział w holdingu Multico, którego jest prezesem. Wraz z rodziną kontroluje ponad połowę akcji giełdowej Mennicy i jest szefem rady nadzorczej tej spółki. Jest właścicielem przedsiębiorstwa odzieżowego Ipaco. Jest obecny w sektorze kolejowym poprzez spółki Newag oraz Feroco. Wielokrotnie angażował się w działalność medialną poprzez wydawanie takich czasopism jak „Życie Warszawy”, „Sukces” czy „Kurier Lubelski”. Posiada ponad 30% udziałów w spółce Energopol-Południe S.A. oraz udziały w wielu innych spółkach z różnych branż.

INWESTYCJE POŚREDNIE

Inwestowanie w nieruchomości wcale nie musi oznaczać zakupu drogich i mało płynnych gruntów czy budynków. Rynki finansowe umożliwiają dokonanie pośrednich inwestycji, dzięki którym możemy osiągać przychody ze wzrostu wartości nieruchomości – i to bez angażowania ogromnych środków.

KATARZYNA GRUSZKA
KATARZYNA.GRUSZKA@GAZETATREND.PL

Wybór inwestycji pośrednich na rynku nieruchomości w Polsce jest wciąż skromny. Dostępne są jedynie trzy formy pośrednie: fundusze nieruchomości, listy zastawne oraz akcje spółek związanych z rynkiem nieruchomości. Rozwinięte rynki zachodnie oferują dodatkowo inwestycje w papiery wartościowe oparte na kredytach hipotecznych (np. powstałe w wyniku procesu sekurytyzacji MBS) oraz inwestycje przy użyciu instrumentów pochodnych, np. kontrakty futures na indeksy nieruchomości.

Zmienny rynek

Zanim podejmiemy decyzję o inwestowaniu pośrednim, musimy uświadomić sobie, że ceny nieruchomości mogą podlegać znacznym wahaniom, a co za tym idzie, również wartość naszej inwestycji nie zawsze będzie zmierzała w pożądanym kierunku. Dlatego wybór formy inwestycji oraz horyzontu powinien być poprzedzony dogłębną analizą rynku. Pomocne mogą okazać się pisma branżowe oraz portale internetowe, które regularnie przygotowują raporty o sytuacji na rynku nieruchomości.

Listy zastawne

Najmniej agresywną formą inwestycji pośrednich są listy zastawne, które mogą być emitowane wyłącznie przez banki hipoteczne w celu refinansowania ich działalności. W Polsce typowych banków hipotecznych jest jak na lekarstwo, a obecnie na nowym parkiecie GPW Catalyst są notowane listy zastawne wyemitowane przez 2 banki: PKO Bank Hipoteczny i BRE Bank Hipoteczny. Wysokość odsetek płaconych inwestorom może być stała lub uzależniona np. od stawki WIBOR6M i powiększona dodatkowo o marżę od ok. 50-300 punktów bazowych. Potencjalni inwestorzy nie mają więc dużego wyboru wśród listów zastawnych; poza tym ilość zawieranych transakcji jest bliska zeru, więc przed dokonaniem zakupu należy wziąć pod uwagę bardzo niską płynność tych papierów wartościowych.

Według ustawy o listach zastawnych i bankach hipotecznych podstawą listów zastaw-

nych są przede wszystkim wierzytelności banku hipotecznego zabezpieczone hipotekami (tzw. hipoteczne listy zastawne). Jednak możliwe jest także wyemitowanie tzw. publicznych listów zastawnych, których podstawą są kredyty zabezpieczone gwarancją lub poręczeniem: Skarbu Państwa, Narodowego Banku Polskiego, Wspólnot Europejskich lub ich państw członkowskich, Europejskiego Banku Inwestycyjnego, Międzynarodowego Banku Odbudowy i Rozwoju (Banku Światowego) lub wierzytelności banku hipotecznego z tytułu kredytów udzielonych tym podmiotom.

Posiadacze listów zastawnych nie muszą się obawiać upadłości ich emitenta (banku hipotecznego). W przypadku bankructwa banku wierzytelności wynikające z listów zastawnych zaspokajane są w pierwszej kolejności wraz z należnymi odsetkami. Środki na spłatę zobowiązań są zabezpieczone przez hipoteki (hipoteczne listy zastawne) lub poręczenia i gwarancje instytucji publicznych (listy publiczne). Stąd ryzyko inwestycji w te papiery wartościowe można porównać z ryzykiem obligacji skarbowych.

Fundusze rynku nieruchomości

Fundusze nieruchomości funkcjonują zgodnie z ustawą o funduszach inwestycyjnych jako zamknięte fundusze inwestycyjne, a nadzór nad nimi sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Obecnie na polskim rynku działa ponad 14 funduszy, które oferują możliwość pośredniego inwestowania w nieruchomości. Potwierdzeniem udziału w takim funduszu są certyfikaty inwestycyjne, które mogą być notowane zarówno na GPW, jak i rynku BondSpot S.A. (dawne MTS CeTO). Dodatkowym atutem certyfikatów jest ich wartość dostosowywana do możliwości grup docelowej, co ułatwia zakup oraz sprzedaż certyfikatów przez większą liczbę inwestorów.

Zarządzający funduszami nieruchomości w pierwszej kolejności pozyskują środki od inwestorów na rynku kapitałowym. Następnie poszukują i nabywają za zgromadzone środki prawa własności bądź udziały w różnych kategoriach nieruchomości, co według statusu funduszu powinno nastąpić w ciągu 24 miesięcy od daty jego rejestracji. Zarządzający muszą przestrzegać także limitów koncentracji – do 25% wartości aktywów funduszu można przeznaczyć na nabycie jednego z przedmiotów lokat. Oprócz bezpośrednich inwestycji przez zakup nieruchomości, fundusze inwestują także pośrednio, np. nabywając udziały i akcje przedsiębiorstw budowlanych, deweloperskich czy inżynieryjnych.

Trudno jest ocenić fundusze nieruchomości ze względu na ich bardzo krótką historię – w Polsce funkcjonują od 2004 roku. Jednak porównując osiągnięte przez nie wyniki w ciągu ostatniego roku, można wysnuć wniosek, że wybór odpowiedniego funduszu wiąże się z dużym ryzykiem, gdyż wyniki poszczegół-

nych funduszy znacznie się różnią (od -14% do +134% w czasie od lutego 2009 do lutego 2010).

Akcje

Dla osób nie stroniących od ryzyka atrakcyjną alternatywą wśród możliwości pośredniego inwestowania na rynku nieruchomości mogą być akcje spółek, które na tym rynku działają. Wybór jest niemały, a płynność pozwala na sprawne wejście na rynek oraz wyjście z inwestycji w dowolnym momencie. Ceny akcji podlegają jednak znacznym wahaniom. Z danych statystycznych wynika, że spółki budowlane zyskały przez ostatni rok ponad 33%, jednak gdybyśmy zainwestowali w nie 2 lub 3 lata temu – strata przekraczałaby 40%. Przyjrzyjmy się bliżej dwóm indeksom, które reprezentują rynek nieruchomości. W skład indeksu WIG-BUDOWNICTWO wchodzi około 30 spółek, a wśród nich wyróżniają się spółki ERBUD i ULMA, których ceny akcji wzrosły w ciągu roku o ponad 100%! Z kolei WIG-DEWELOPERZY odzwierciedla ruchy cen 17 spółek, z których aż cztery mogą pochwalić się ponad 100-procentowym wzrostem cen w ciągu roku. Jednak jeżeli zainwestowalibyśmy nasze oszczędności przed trzema miesiącami, rezultaty byłyby wręcz opłakane. Słabe ostatnio wyniki w branży są spowodowane głównie problemami związanymi z przetargami na budowę stadionów i rosnącymi kosztami materiałów budowlanych.

Podsumowując, inwestowanie pośrednie na rynku nieruchomości wymaga podobnie dużego zaangażowania jak inwestycje bezpośrednie, zwłaszcza gdy sytuacja w branży jest ciągle niestabilna po załamaniu na rynku subprime. Jednak nawet w niepewnych czasach wciąż możemy liczyć na pokazne zyski, a instrumenty pośrednie umożliwiają zarabianie nawet na spadku cen nieruchomości. ■





SYTUACJA NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI KOMERCYJNYCH

Rynek nieruchomości komercyjnych obejmuje wszystkie nieruchomości, które przeznaczone zostały do prowadzenia działalności gospodarczej i mają charakter niemieszkalny. Do nieruchomości komercyjnych zaliczamy więc wszelkiego rodzaju biurowce, hale magazynowe, lokale handlowe i użytkowe oraz niektóre budynki użyteczności publicznej, takie jak kina, gmachy lotnisk czy hale sportowe.

MAŁGORZATA KOSIECKA
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Jeszcze dwa lata temu rynek nieruchomości cechował się przede wszystkim wysoką aktywnością deweloperów, dużym popytem ze strony nabywców oraz najemców i, dzięki temu, niskim poziomem pustostanów, a także niewielkim, stałym wzrostem stawek czynszów. Rok 2009 przyniósł jednak znaczne spowolnienie, odnotowane we wszystkich segmentach rynku nieruchomości, w tym w segmencie nieruchomości

komercyjnych.

Problemy uwidoczniły się przede wszystkim w pierwszych miesiącach ubiegłego roku, kiedy to liczba transakcji na rynku nieruchomości komercyjnych spadła o 75% w porównaniu do tego samego okresu roku 2008 (dane Cushman & Wakefield). Druga połowa roku przyniosła lekką poprawę sytuacji, jednak mimo to w roku 2009 wartość transakcji kupna i sprzedaży na rynku nieruchomości komercyjnych zmniejszyła się o 55% w stosunku do roku 2008 i aż o 88% w porównaniu z najlep-

szym dotychczas rokiem 2006.

Prawie połowę wartości wszystkich zawartych w 2009 roku na polskim rynku komercyjnym umów stanowiły te związane z nieruchomościami handlowymi. Trochę mniej, bo około 39% z nich, związanych było z nieruchomościami biurowymi. Pod względem liczby transakcji proporcje były odwrotne – w tym zakresie dominował sektor biurowy. Mniejszym zainteresowaniem cieszyły się magazyny i hotele – w omawianym okresie oba segmenty stanowiły jedynie 8% rynku.

Rynek powierzchni handlowych

Na koniec roku 2009 w Polsce działały 352 centra handlowe. W tym roku, pomimo panującego na rynku osłabienia, liczba ta ma się zwiększyć. Do jednego z planowanych większych otwarć w tym roku należy zaliczyć oddanie do użytku obiektu IKEA Port Łódź.

Budowa większości obiektów handlowych, które zostaną oddane do użytku w tym roku, rozpoczęła się jeszcze przed kryzysem. Mniej było natomiast inwestycji rozpoczynanych w roku 2009, co spowodowane było trudną sytuacją na rynku i pojawieniem się trudności z pozyskaniem kredytów na cele inwestycyjne. Z powodu problemów z finansowaniem prace wykonawcze nad wieloma projektami zostały wstrzymane. Dotyczy to w szczególności inwestycji położonych w gorszych lokalizacjach lub w miastach nasyconych obiektami handlowymi.

W dużych ośrodkach miejskich, takich jak Poznań, Kraków czy Wrocław, nasyconie powierzchnią handlową należy uznać za znaczne, gdyż na terenach tych powstało w ostatnim czasie kilka, a nawet kilkanaście, obiektów handlowych. Podobnie sytuacja wygląda w Warszawie. Tu jednak istnieją tereny, na których obiekty tego typu mogłyby odnieść znaczny sukces. Dotyczy to przede wszystkim lokalizacji w takich dzielnicach jak Wawer, Ursynów czy Białołęka, gdzie jeszcze nie pojawiły się galerie handlowe wysokiej klasy.

Obecnie rynek należy do najlepszych galerii handlowych, które nawet w czasach spowolnienia nie odnotowały znacznych strat. W tego typu miejscach zwiększyła się rotacja najemców powierzchni handlowych, jednak nie został odnotowany drastyczny wzrost pustostanów, a czynsze nie uległy obniżce, bądź była ona niewielka. Pogorszeniu uległa sytuacja centrów handlowych o mniejszym potencjale, na przykład tych znajdujących się w mniejszych miastach, tych o gorszej lokalizacji lub wykończeniu. W ich przypadku, aby zachęcić najemców, konieczne było obniżenie czynszów albo zaoferowanie innych benefitów związanych z najmem powierzchni handlowej.

Rynek powierzchni biurowych

Podobnie jak większość segmentów rynku nieruchomości komercyjnych, również i rynek powierzchni biurowych odnotował znaczne spowolnienie w pierwszym kwartale 2009 roku, jednak koniec poprzedniego roku można już uznać za bardziej udany. Do wzrostu liczby zawartych transakcji przyczyniły się spadki czynszów oraz zwiększenie liczby zachęt dla najemców. Korekta wysokości czynszów była widoczna w szczególności w dużych miastach. Przykładowo w Warszawie obni-

ki wyniosły niekiedy 30 – 40 procent, a na rynku przybyło biur, których ofertę skierowano przede wszystkim do przedsiębiorstw redukujących potrzeby powierzchniowe i szukających oszczędności.

Pomimo poprawy sytuacji po pierwszej połowie 2009 roku współczynnik powierzchni niewynajętej pokazał lekki wzrost, a problemy z finansowaniem nowych projektów sprawiły, że niektóre z planowanych procesów inwestycyjnych zostały wstrzymane.

Rynek powierzchni magazynowych

W ubiegłym roku deweloperzy rezygnowali ze spekulacyjnego budowania hal magazynowych i z powiększania posiadanych przez siebie zasobów ziemi, do których zakupu nie zachęciły ich nawet spadające ceny gruntów. Priorytetem stało się wynajęcie i sprzedaż powierzchni już istniejących bądź właśnie powstających obiektów. Przyczyną takiej sytuacji był znaczny spadek popytu ze strony najemców oraz trudności w pozyskiwaniu kapitału na nowe inwestycje, w przypadku których częstym warunkiem do rozpoczęcia budowy było zabezpieczenie części powierzchni umowami najmu jeszcze na etapie planowania projektu.

Ogólnie w roku 2009 nowe umowy najmu powierzchni magazynowych obejmowały 539 tys. mkw. w porównaniu do ponad 1,5 mln mkw. w roku 2008. Zmniejszyła się także podaż – na rynek weszło jedynie około 857 tys. mkw. powierzchni magazynowej - prawie połowa mniej niż w roku 2008. W sumie zasoby magazynów w Polsce wyniosły trochę ponad 6 mln mkw., z czego znaczna część powierzchni magazynowej nie została wynajęta. Poziom pustostanów pod koniec roku wynosił około 18%.

Grunty inwestycyjne

Najbardziej wrażliwe na kryzys okazały się grunty pod inwestycje mieszkaniowe. Popyt na tego typu ziemię jest silnie związany ze sprzedażą mieszkań, która to na przełomie lat 2008 i 2009 uległa gwałtownemu obniżeniu. Największe spadki cen, wynoszące nawet 50%, dotyczyły gruntów w miastach regionalnych, takich jak Poznań i Trójmiasto, gdzie za mkw. należało zapłacić od 100 do 300 euro. Najdroższym miastem pozostawała Warszawa, gdzie ceny za mkw. wynosiły nawet 650 euro. W przypadku gruntów pod zabudowę biurową ceny, w zależności od lokalizacji, wahały się od 200 do 700 euro za mkw.

Na terenie większych aglomeracji ceny gruntów ustabilizowały się już w II połowie 2009 roku, a gdzieś tam widoczny był nawet lekki ich wzrost. Wielu inwestorów już szykuje się na zakupy, a pierwsze znaczące transakcje spodziewane są pod koniec I połowy bieżącego roku. Wzrost liczb

by i wartości transakcji może nie być jednak znaczny, jako że deweloperzy posiadają w swoich portfelach wiele zaplanowanych, a jeszcze nierozpoczętych projektów, na których najpierw skupią swoją uwagę.

Rynek najemcy

Sytuację na rynku nieruchomości komercyjnych można uznać za korzystną dla najemców. Wysoka podaż determinuje niską cenę czynszów oraz zmusza deweloperów do oferowania dodatkowych zachęt i korzyści, takich jak na przykład pokrycie kosztów wykończenia i wyposażenia biura, co może znacznie obniżyć koszty dzierżawy. Na preferencyjne warunki umów znaczny wpływ ma czas, na jaki dany kontrakt jest podpisywany. Standardem na rynku polskim jest obecnie okres 3 lat, natomiast przewagę w negocjacjach daje chęć podpisania kontraktu na dłuższy termin, na przykład 5 lat.

Pozytywne prognozy

Rok 2010 ma przynieść poprawę na rynku nieruchomości komercyjnych nie tylko w Polsce, ale w całej Europie. Raport firmy Cushman & Wakefield przedstawia dwanaście kluczowych czynników mających wpływ na rozwój rynku w 2010 roku, do których należą między innymi: dobre perspektywy ekonomiczne, pozytywne nastroje konsumentów, zwiększenie popytu ze strony handlowców oraz podwyższona podaż i relatywna przystępność w dostępie do powierzchni handlowej.

Zainteresowaniem będą cieszyć się nieruchomości handlowe, w szczególności luksusowe obiekty. Wielu najemców powierzchni handlowych uporało się z wcześniejszymi problemami finansowymi, a ich sytuacja ustabilizowała się na tyle, by mogli oni z powrotem rozważać rozwój i ekspansję własnych biznesów. Podobne ożywienie ma nastąpić na rynku nieruchomości biurowych – najbardziej pożądaną będą przede wszystkim obiekty zlokalizowane w centrach największych miast. Niski popyt będzie nadal cechował rynek powierzchni magazynowych, jednak nawet tutaj spodziewane jest ożywienie spowodowane chęcią zabezpieczenia przez najemców własnych potrzeb powierzchniowych i magazynowych na kolejne lata.

Według analityków obecny rok ma przynieść w szczególności zatrzymanie spadków i stabilizację wysokości czynszów na większości rynków europejskich. Stały wzrost czynszów możliwy będzie dopiero w roku 2011. Jednocześnie 2010 rok, dzięki relatywnie niskim czynszom i pozytywnym zjawiskom w gospodarce, takim jak na przykład niskie stopy procentowe, będzie sprzyjały przedsiębiorstwom i konsumentom, co powinno zaowocować ożywieniem na rynkach najmu i inwestycyjnym. ■



WYKORZYSTANIE STRUKTURY OPARTEJ O FIZ NA RYNKU NIERUCHOMOŚCI

SZYMON OKOŃ
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

W ostatnich latach rynek nieruchomości zmienił się w znaczący sposób. Spółki deweloperskie musiały zmierzyć się z ogólnie panującą dekonjunkcją. W znaczący sposób zmalały przychody ze sprzedaży. Podmioty działające na rynku nieruchomości zaczęły przywiązywać dużą uwagę do kosztów. Jednym z aspektów, na jaki zwrócono uwagę, były obciążenia podatkowe. Dlatego zaczęto zastanawiać się nad tym, w jaki sposób można uniknąć płacenia znaczących sum z tytułu podatku dochodowego. Lekiem na to jest optymalizacja podatkowa. Może być ona wykorzystana jako swoistego rodzaju instrument pozwalający konkurować z dynamicznie rozwijającymi się rywalami rynkowymi. Poniżej zaprezentowano strukturę kapitałową opartą o fundusz inwestycyjny

zamknięty, dzięki której możliwe jest osiągnięcie korzyści w płaszczyźnie podatkowej.

Czym jest FIZ?

Fundusz inwestycyjny zamknięty (FIZ) to osoba prawna, która działa w oparciu o ustawę o funduszach inwestycyjnych. Jednostką tą tworzy, a następnie zarządza nią i reprezentuje - towarzystwo funduszy inwestycyjnych (TFI). Na utworzenie funduszu inwestycyjnego zamkniętego wymagana jest zgoda Komisji Nadzoru Finansowego (KNF). W tym miejscu należy zwrócić uwagę na kwestię podatkową, albowiem ona czyni FIZ niejako narzędziem do osiągnięcia zamierzonego celu. Regulacje dotyczące podatku dochodowego od osób prawnych zwalniają FIZ z podatku dochodowego. Jak można zapewne w tym miejscu się domyślać, fundusze te mogą przeznaczyć całość zysków na dalsze inwestycje, bez po-

mnieszania ich o należny podatek. Istnieje możliwość reinwestowania zysków, które w innym przypadku musiałby zostać przeznaczone na podatek dochodowy.

Tworząc strukturę grupy kapitałowej z wykorzystaniem FIZ, należy mieć na uwadze przepisy dotyczące tworzenia portfela inwestycyjnego przez tego rodzaju fundusz. W tym zakresie istnieją pewne ograniczenia, o których trzeba pamiętać zanim zdecydujemy się na tę formę inwestycji. Tego typu rozwiązanie z wykorzystaniem FIZ jest skierowane raczej do większych przedsiębiorców ze względu na dość wysokie koszty administracyjne. Tak więc należy przeanalizować, czy koszt utrzymania FIZ będzie niższy od ewentualnego podatku dochodowego, który byłby płacony, gdyby działalność prowadzona była w tradycyjnej formie.

Planując strukturę przyszłej grupy kapitałowej, warto zastanowić się, czy nie włą-

czyć do niej zagranicznego funduszu inwestycyjnego. Tutaj w szczególności warto zwrócić uwagę na fundusze działające w oparciu o prawo luksemburskie czy cypryjskie. W wielu przypadkach mogą przynieść one jeszcze bardziej wymierne korzyści. FIZ utworzony w oparciu o polską ustawę o funduszach inwestycyjnych pozwala na odsunięcie w czasie płatności podatku aż do chwili wypłaty zysku i dopiero w tym momencie pojawia się obciążenie podatkowe. W krajach, o których wspomniano wyżej, tego właśnie podatku możemy w ogóle nie zapłacić, bądź może on być dużo niższy.

Jaka struktura grupy?

Jak już wcześniej zwrócono uwagę, fundusz inwestycyjny zamknięty jest zwolniony od podatku dochodowego od osób prawnych. Nie może on posiadać udziałów kapitałowych w spółkach osobowych, może natomiast nabywać akcje. Wobec powyższego do struktury optymalizacyjnej należy wykorzystać taką spółkę osobową prawa handlowego, która emituje akcje. Taką formą organizacyjno-prawną jest spółka komandytowo-akcyjna. W spółce tej oprócz akcjonariusza nieponoszącego odpowiedzialności za zobowiązania spółki, występuje również komplementariusz odpowiadający za zobowiązania bez ograniczenia. Spółki komandytowo-akcyjne w tym przypadku są tworzone w celu prowadzenia działalności operacyjnej. Gdy podmiot działający na przykład w branży budowlanej chce wykorzystać tego typu strukturę, powinien on całą swoją działalność skupić w utworzonych to tego celu spółkach komandytowo-akcyjnych.

Trzeba zwrócić szczególną uwagę na to, że spółka komandytowo-akcyjna jako spółka osobowa nie jest płatnikiem podatku dochodowego od osób prawnych, dlatego jej wykorzystanie w strukturze grupy kapitałowej wydaje się szczególnie cenne. Ze względu na ograniczenia dotyczące funduszu inwestycyjnego zamkniętego, które określają, że udział FIZ w jednym podmiocie nie może wynosić łącznie więcej niż 20 % wartości aktywów FIZ, należy utworzyć kilka spółek komandytowo-akcyjnych (minimum pięć). W strukturze tej FIZ obejmuje akcje emitowane przez poszczególne spółki celowe, a komplementariuszem staje się specjalnie powołana do życia spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Jak wspomniano wyżej - komplementariusz ponosi odpowiedzialność za zobowiązania spółki bez ograniczeń, dlatego spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, która stanie się komplementariuszem w każdej docelowo utworzonej spółce komandytowo-akcyjnej powinna mieć stosunkowo niski kapitał zakładowy (najlepiej najniższy), aby ograniczyć potencjalną odpowiedzialność.

W takiej strukturze działalność opera-



cyjna prowadzona przez spółki komandytowo-akcyjne nie jest opodatkowana podatkiem dochodowym od osób prawnych, przychody osiągane są bezpośrednio przez wspólników spółki komandytowo-akcyjnej. W tym przypadku jednym ze wspólników (akcjonariuszy i komplementariuszy) spółki komandytowo-akcyjnej jest FIZ, który zwolniony jest z podatku dochodowego od osób prawnych. Jak łatwo zapewne zauważyć, dochody, które przypadają ostatecznie FIZ, nie są opodatkowane ani na poziomie spółki komandytowo-akcyjnej jako spółki osobowej, ani na poziomie FIZ, który podlega przedmiotowemu zwolnieniu od opodatkowania na mocy ustawy o podatku dochodowym od osób prawnych.

Na samej górze grupy kapitałowej znajduje się inwestor, który jest uczestnikiem FIZ i to on wykorzystuje powyższą strukturę optymalizacyjną. To on, prowadząc działalność gospodarczą, chce osiągnąć jak największe korzyści. Nabywając certyfikaty funduszu, ponosi pewien koszt, a jego prawdziwym dochodem jest różnica między tym, co zapłacił w momencie nabycia lub umorzenia. Dopiero od tego ostatecznego dochodu będzie musiał zapłacić podatek. Jak można zauważyć, inwestor dzięki zastosowaniu takiej złożonej struktury może reinwestować środki w grupie bez ponosze-

nia obciążeń podatkowych; podatek zapłaci dopiero w momencie zakończenia realizacji inwestycji. Tego rodzaju struktura wydaje się idealnym rozwiązaniem dla przedsiębiorców planujących długookresowe inwestycje.

Podsumowanie

Podsumowując, należy stwierdzić, iż obciążenie podatkowe jest czynnikiem mającym ogromne znaczenie dla spółek deweloperskich działających na rynku nieruchomości. Współcześnie coraz częściej wykorzystuje się optymalizację podatkową, aby móc odnieść większe korzyści z zainwestowanych środków. Prawdłowo skonstruowana struktura optymalizacyjna z wykorzystaniem FIZ może bardzo korzystnie wpłynąć na sytuację finansową przedsiębiorstwa. Jej opracowanie warto powierzyć podmiotom doświadczonym w tym zakresie. Przygotowanie takiej struktury wiąże się często z licznymi przekształceniami. Zawsze należy wziąć pod uwagę skalę prowadzenia działalności gospodarczej, a w szczególności wysokość dochodu, który podlega opodatkowaniu. Chociaż koszty administracyjne związane z FIZ są czasami wysokie to i tak mogą być one niższe niż ewentualny podatek dochodowy, który przedsiębiorca musiałby zapłacić w związku z prowadzeniem działalności gospodarczej. ■

LEASING NIERUCHOMOŚCI

Oprócz zakupu i wynajmu istnieją inne formy korzystania z nieruchomości. Jedną z nich jest coraz bardziej znany na polskim rynku leasing nieruchomości. Jeszcze kilka lat temu zarezerwowany wyłącznie dla dużych korporacji, obecnie wkracza do sektora MŚP.

MAŁGORZATA KOSIECKA
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Leasing nieruchomości, stosowany w Polsce od końca lat 90-tych ubiegłego wieku, umożliwia sfinansowanie zakupu, budowy, bądź też rozbudowy nieruchomości. Transakcja tego typu może być atrakcyjną alternatywą dla kredytu oraz umożliwia odzyskanie części nakładów ponoszonych w związku z już wybudowaną nieruchomością. Przedmiotem leasingu może być każda nieruchomość komercyjna już istniejąca lub będąca dopiero w fazie projektu. Nieruchomości komercyjne, które mogą zostać objęte leasingiem, to na przykład: budynki i lokale biurowe, handlowe oraz usługowe, centra ekspozycyjne i logistyczne, nieruchomości przemysłowe, lokale użytkowe, magazyny i hale produkcyjne oraz takie obiekty, jak: hotele, salony samochodowe, stacje benzynowe, czy też szpitale i przychodnie.

W przypadku leasingu nieruchomości stosuje się konstrukcję leasingu operacyjnego bądź finansowego. W przypadku tego pierwszego wszystkie opłaty powiązane z umową leasingową stanowią w całości koszt uzyskania przychodu u Korzystającego, a sama nieruchomość znajduje się w ewidencji środków trwałych Finansującego, który dokonuje z tego tytułu odpisów amortyzacyjnych. Minimalny czas trwania umowy i wartość wykupu ustalone są przez obowiązujące przepisy prawa - minimalny okres leasingu operacyjnego nieruchomości wynosi 10 lat, a najniższa cena wykupu po upływie tego czasu wynosi 46% ceny zakupu, która określona została w umowie sprzedaży.

Jako że grunty nie podlegają amortyzacji, nie mogą być przedmiotem leasingu operacyjnego. W stosunku do nich stosuje się zasady leasingu finansowego, który to dotyczy najczęściej całej nieruchomości wraz z gruntem. Ten rodzaj leasingu określa umowę o odpłatne korzystanie z nieruchomości, zawartą na czas określony. Odpisów amortyzacyjnych w podstawowym okresie umowy dokonuje Korzystający, a nieruchomość zaliczana jest do składników jego majątku. Minimalny okres umowy i wartość wykupu ustalają strony umowy.

Innym popularnym rodzajem leasingu jest leasing zwrotny, w przypadku którego nieruchomość jest sprzedawana przedsiębiorstwu leasingowemu, przy czym jej sprzedawca pozostaje Korzystającym z nieruchomości w ramach umowy leasingu. Taka konstrukcja pozwala sprzedawcy odzyskać środki zainwestowane wcześniej w

nieruchomość i przeznaczyć je na inne inwestycje. Obecnie większość umów leasingu, bez względu na to, czy dotyczą leasingu operacyjnego czy finansowego, ma postać umów leasingu zwrotnego.

Korzyści płynące z leasingu zależą od rodzaju nieruchomości i sposobu jej wykorzystania. Do głównych zalet należy zaliczyć możliwość finansowania nowych oraz już istniejących nieruchomości, posiadanie prawa do korzystania z nieruchomości bez konieczności jej zakupu i inwestowania własnych środków oraz prawo do odkupu nieruchomości przez Leasingobiorcę po zakończeniu okresu leasingu. Zakup nieruchomości odbywa się przy minimalnym udziale własnym. Możliwe jest również uzyskanie korzyści podatkowych (w przypadku leasingu operacyjnego), krótszego okresu amortyzacji używanych budynków (w przypadku leasingu finansowego) oraz uwolnienie środków zamrożonych w nieruchomościach, poprawa płynności przedsiębiorstwa i efektywniejsze wykorzystanie majątku (w przypadku leasingu zwrotnego). Do głównych wad leasingu nieruchomości należy zaliczyć jego kapitałochłonność - w przypadku złe przemyślanej inwestycji może być droższy od kredytu bankowego.

Dzięki temu, że przedmiot leasingu pozostaje własnością przedsiębiorstwa leasingowego, to stanowi on dla niego podstawowe zabezpieczenie. Sprawia to, że w okresie spowolnienia gospodarczego leasing jest dla firm dostępniejszy niż kredyt formą finansowania inwestycji. Umowy leasingu nieruchomości, zawierane zazwyczaj

na okres kilkuletni, cechują się także inną perspektywą oceny opłacalności inwestycji, wykraczającą poza czas zawirowań koniunkturalnych.

Leasing nieruchomości w Polsce jest wciąż stosunkowo mało popularny, a jego udział w całym rynku leasingowym wynosi około 10 procent (w państwach zachodniej Europy odsetek ten sięga najczęściej około 20 procent). Najczęściej w Polsce leasingowane są takie nieruchomości jak obiekty handlowe i usługowe (55% transakcji), budynki przemysłowe (14%) oraz obiekty biurowe (11%). Rynek jest skoncentrowany - ponad 2/3 transakcji (pod względem wartościowym jak i ilościowym) jest zawieranych przez trzy największe firmy leasingowe: ING Lease Polska (38,3%), BRE Leasing (19%) oraz Millennium Leasing (9,7%).

Wartość umów leasingu nieruchomości spadła w 2009 roku o ponad 36% w stosunku do roku 2008 (według danych Związku Polskiego Leasingu), w roku obecnym prognozuje się jednak 10-procentowy wzrost w porównaniu do poprzednich dwunastu miesięcy. Zeszlazoroczny spadek wartości i liczby transakcji dziwi ze względu na fakt, że w czasach dekonunktury leasing, w szczególności zwrotny, mógłby być dla przedsiębiorstw dobrym źródłem pozyskania kapitału na rozwój i inwestycje. ■



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

SPECJALISTĄ OD MARKETINGU BYĆ...

Studiując na uczelni ekonomicznej, miałam okazję spotkać się z niepochlebnymi opiniami na temat marketingu jako tej „gorszej” z nauk, w porównaniu np. z finansami czy ekonomią. O studentach marketingu i zarządzania często mówi się, że są słabo wykwalifikowani, a nieomal każda wyższa szkoła w Polsce oferuje ten kierunek, przez co prestiż tego wykształcenia rzeczywiście się obniżył. Czy to oznacza, że absolwenci tego kierunku stoją na straconej pozycji na rynku pracy i całe życie będą musieli się tłumaczyć ze swojego wyboru? Niekoniecznie. Chartered Institute of Marketing (CIM) oferuje szereg kursów i profesjonalnych certyfikatów z marketingu. To bardzo ciekawa oferta dla tych, którzy chcą zdobyć uznane międzynarodowe kwalifikacje i podnieść rangę swojej profesji, czy też wykształcenia.

ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

Chartered Institute of Marketing powstał w 1911 roku w Londynie, wtedy jeszcze jako Sales Managers' Association. W 1928 roku organizacja przeprowadziła pierwsze egzaminy certyfikacyjne i stopniowo rozwijała swoją ofertę edukacyjną, po drodze zmieniając parę razy nazwę. Chartered Institute of Marketing funkcjonuje pod obecną nazwą od 1989 roku. Dziś jest to największa na świecie organizacja zajmująca się promowaniem profesji marketingowej i edukowaniem przedstawicieli tego zawodu. W Polsce certyfikaty CIM posiada zaledwie kilkaset osób, co czyni je dużym atutem na rynku pracy.

Wybrane certyfikaty CIM¹

CIM ma w swojej ofercie szereg certyfikatów powiązanych z marketingiem i sprzedażą. Część z nich nie wymaga żadnego formalnego wykształcenia marketingowego, ale są i takie,

1. Na podstawie anglojęzycznej strony CIM, <http://www.cim.co.uk>.

które dostępne są tylko dla grupy wybranych. Najbardziej znanymi certyfikatami CIM są: Professional Certificate in Marketing, Professional Diploma in Marketing oraz Chartered Postgraduate Diploma in Marketing. Tworzą one swoistą piramidę, w której poziom trudności wzrasta wraz z pięciem się w górę.

Egzaminy przeprowadzane są dwa razy do roku - w czerwcu i grudniu. Wykłady prezentowane podczas szkoleń są podzielone na bloki i wiele centrów egzaminacyjnych zaleca zdawanie nie więcej niż dwu modułów podczas jednej sesji egzaminacyjnej. Należy przy tym wiedzieć, że zapłata za szkolenie nie oznacza automatycznie, że możemy wziąć udział w egzaminie. Podobnie jak w przypadku egzaminu CFA, należy najpierw zostać członkiem Instytutu, co wiąże się z uiszczeniem opłaty członkowskiej.

Professional Certificate in Marketing

Professional Certificate in Marketing przeznaczony jest dla osób, które zajmują się wspieraniem działań marketingowych w firmach. Wymieniane przez CIM przykłady zawodów, w których przydatna może być wiedza zdobyta podczas tego kursu to m.in.: marketing assistant, koordynator marketingowy, menadżerowie w małych i średnich spółkach bez oficjalnego marketingowego wykształcenia. Szkolenie standardowo obejmuje cztery bloki:

Professional Postgraduate Diploma in Marketing

Professional Diploma in Marketing

Professional Certificate in Marketing

źródło: www.bpp.pl.

centra szkoleniowe nie stosują w tym przypadku żadnych ograniczeń uczestnictwa. Ponadto należy zdać egzamin – dwa pierwsze moduły sprawdzane są w trakcie testu, a dwa ostatnie za pomocą zadań, które można rozwiązywać także w domu.

Professional Diploma in Marketing

Kolejny certyfikat, Professional Diploma in Marketing, przeznaczony jest dla osób, które zajmują się w pracy marketingiem na poziomie operacyjnym. Program kursu został przygotowany we współpracy z pracodawcami, aby zapewnić jego praktyczną przydatność dla firmy. W związku z tym, że program ten wymaga od słuchaczy większej wiedzy niż pierwszy certyfikat, firmy szkoleniowe często wymagają od osób przystępujących do programu, aby wykazały się posiadaniem Professional Certificate in Marketing, kilkuletnim doświadczeniem zawodowym w marketingu lub ukończeniem studiów, na których przynajmniej część zajęć poświęcona była marketingowi.

Program ma cztery moduły: planowanie procesów marketingowych, tworzenie wartości klienta poprzez marketing, marketing menadżerski, zarządzanie projektami marketingowymi. Egzamin, podobnie jak w przypadku pozostałych certyfikatów CIM, obejmuje test oraz zadanie do wykonania.

Chartered Postgraduate Diploma in Marketing

Chartered Postgraduate Diploma in Marketing skierowany jest do osób, które posiadają już znaczną wiedzę w zakresie marketingu i pracują na poziomie strategicznym. Do szkoleń mogą przystąpić osoby będące posiadaczami Professional Diploma in Marketing, tytułu MBA lub porównywalnego, lub też zasiadające na stanowisku menadżerskim w marketingu.

Szkolenie obejmuje zajęcia z zakresu: otoczenie organizacji, podejmowanie decyzji strategicznych, zarządzania marką i reputacją organizacji, oraz analizy i decyzji.

Oferta szkoleniowa w Polsce

W Polsce instytut CIM reprezentuje CIM Poland. Szkolenia przygotowujące do zdania certyfikatów dostępne są w następujących firmach:

- Instytut Rozwoju Biznesu (www.irb.pl)
- BPP Professional Education (www.bpp.pl)

- Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości Zarządzania im. Leona Koźmińskiego (www.wspiz.edu.pl)
- Questus (www.questus.pl)

Firma Questus oferuje kurs stacjonarny (piątek, sobota, niedziela) i internetowy, przygotowujące do wszystkich poziomów egzaminu. Minimalny koszt kursu na poziomie Professional Certificate in Marketing to 6950 zł i nie zawiera on ceny egzaminu. Warto przy tym wiedzieć, że kurs stacjonarny prowadzony jest w języku polskim, chociaż egzamin odbywa się po angielsku. W wersji internetowej wszystko odbywa się po angielsku. Przygotowanie do Professional Diploma in Marketing w tej samej firmie jest już droższe – najtańsza opcja kosztuje 8950 zł. Kurs Professional Postgraduate Diploma in Marketing zrobiony w firmie Questus będzie nas już kosztował minimum 11950 zł.

Podobnie jak Questus, BPP Professional Education to firma, która przygotowuje nas do zdania certyfikatu na wszystkich trzech poziomach. Wykłady odbywają się w języku angielskim, co jest wyróżnikiem na polskim rynku tych szkoleń, gdyż w pozostałych firmach szkoleniowych część zajęć odbywa się po polsku. Cena kursu jest podzielona na bloki – przykładowo, na poziomie Professional Diploma in Marketing jeden moduł kosztuje 2490 zł, na poziomie Professional Postgraduate Diploma in Marketing już 2700 zł. Ceny kursów obejmują przeprowadzenie egzaminu w akredytowanym centrum egzaminacyjnym.

Z kolei w Instytucie Rozwoju Biznesu oferowane są szkolenia przygotowujące do Professional Diploma in Marketing. Zajęcia odbywają się popołudniami w piątki i w soboty w centrum szkoleniowym w Serocku (zakwaterowanie i wyżywienie dodatkowo płatne). Koszt kursu to 11200 zł, przy czym cena nie obejmuje opłat egzaminacyjnych. IRB oferuje zniżki w przypadku skorzystania z kursu osób pracujących w jednej firmie.

Wyższa Szkoła Przedsiębiorczości Zarządzania im. Leona Koźmińskiego oferuje kursy jedynie na najwyższym poziomie - Professional Postgraduate Diploma in Marketing. Program trwa dwa semestry, a zajęcia odbywają się w piątki i weekendy. Koszt takiego kursu to 9000 zł.

Podsumowanie

Jak widać z powyższej analizy, ceny kursów w Polsce wcale nie są niskie i w większości nie obejmują kosztów egzaminu. Przy tym nie w każdym centrum szkoleniowym wykłady prowadzone są w języku angielskim, co stanowi dosyć ubogą ofertę edukacyjną, jeśli weźmiemy pod uwagę, że egzaminy odbywają się w języku Szekspira. Dlatego warto pomyśleć o zrobieniu kursu i zdaniu egzaminu w jednym z centrów angielskich. Oczywiście nie każdy może sobie na to pozwolić ze względu na wy-

sokie koszty lub brak czasu. Jeśli pracujemy w dużej firmie, warto namówić pracodawcę na współfinansowanie szkolenia lub wysłanie na nie paru osób – większość centrów szkoleniowych oferuje grupowe zniżki. W niektórych firmach można również obniżyć koszt kursu poprzez polecenie centrum kolejnej osobie.

Warto również zaznaczyć, że certyfikaty CIM nie należą do najłatwiejszych egzaminów. Ich zdawalność na poziomie światowym oscyluje koło 45%, w Polsce ten wskaźnik jest

niewiele wyższy. Dlatego też z pewnością można stwierdzić, że warto jest zainwestować w CIM – szczególnie w sytuacji, jaka wykształciła się w Polsce, gdzie przysłowiowa uczelnia w Pcimiu Dolnym oferuje magistra z marketingu. ■

PARTNER MERYTORYCZNY:

ERNST & YOUNG
Quality In Everything We Do

Agnieszka Sieczka Starszy Specjalista, Dział Marketingu, Ernst & Young

Chyba każdy zna dowcip o ogłoszeniu o pracy: Zatrudnię młodą, zdolną, świeżo po studiach, z 8-letnim stażem pracy, 4 języki, w wieku 21-24 lat. Najchętniej z ukończonymi dwoma kierunkami studiów, w pełni dyspozycyjną.... Niestety jest w tym ziarno prawdy! Wielu studentów dobrze wie, jak duża konkurencja panuje na rynku pracy. Dlatego jak najwcześniej zgłaszają się na praktyki, kończą jednocześnie kilka kierunków, uczą się pilnie języków obcych. Na tym jednak nie koniec – również po studiach biorą udział w przeróżnych szkoleniach, kursach, seminariach...

Ale to nie są już tylko wymagania zawiązane przez pracodawców. Tak wymagający jest biznes. Światowa gospodarka, biznes nieograniczony przestrzennie, ogólnosiwiatowa wymiana know-how – wszystko to powoduje, że o sukcesie firmy decydują jej najbardziej wartościowe zasoby, czyli pracownicy. Rosnąca konkurencja wymaga coraz szerszej wiedzy, znajomości najlepszych wzorców, implementacji skutecznych rozwiązań. Świadoma tych wyzwań, zdecydowałam się poszerzyć swoją wiedzę o najnowsze zagadnienia z planowania marketingowego, zarządzania marką i portfolio produktów, czy zarządzania projektami.

Taką możliwość dał mi CIM. The Chartered Institute of Marketing jest największą na świecie organizacją skupiającą ponad 60 000 członków w 134 krajach na całym świecie. CIM dostarcza nie tylko bezcenną wiedzę popartą przykładami z życia, ale i w niepowtarzalny sposób przygotowuje do zarządzania marketingiem w sposób operacyjny. Nie jest to więc jedynie kolejna porcja książkowej wiedzy, ale i praktyka, z której korzystam na co dzień. CIM to także skuteczne modele i rozwiązania sprawdzone w największych organizacjach, to profesjonalne słownictwo i konkretne rady ułatwiające i usprawniające codzienną pracę z Partnerami wewnętrznymi i zewnętrznymi. Wszystko to daje niepowtarzalną przewagę na rynku, nie tylko dla mnie, ale i mojej firmy.



Nina Dylewska
Asystentka w Dziale Doradztwa
Transakcyjnego, Ernst & Young

Wybierając kurs Professional Diploma in Marketing (Poziom 2) kierowałam się faktem, iż jego ukończenie pozwoli mi na uzyskanie dyplomu uznawanego nie tylko w Polsce, ale również na całym świecie. Ważne było dla mnie również, że uzyskany certyfikat jest rozpoznawalny i wysoko ceniony wśród specjalistów branży marketingowej.

Uważam, że Poziom 2 jest kierowany zarówno do osób, które już faktycznie pracują w marketingu, jak i dla osób, które dopiero zbierają doświadczenie w tej branży. Należąc do tej drugiej grupy uczestników kursu, mogę powiedzieć, iż nauka do egzaminu wymaga nieco większego mojego wkładu w porównaniu z osobami, które mają do czynienia z case'ami marketingowymi na co dzień. Samo szkolenie to 2-3 zjazdy, podczas których poznaje się materiał i wykonuje ćwiczenia próbne podobne do tych, z którymi później spotykamy się na egzaminie. Dużo jednak czasu należy poświęcić na samodzielną naukę w domu w oparciu o podręczniki i internet. Wymaga to na pewno dużej samodyscypliny i konsekwencji, gdyż przygotowanie do egzaminu to nie jest kwestia 2-4 tygodni, tylko wiąże się z tym systematyczna nauka przez cały czas trwania kursu.



WIĘCEJ>>

Portal Spraw Zagranicznych psz.pl

ODWRÓCONA HIPOTEKA CZY PODBIJE RYNEK USŁUG POLSKIEJ BANKOWOŚCI HIPOTECZNEJ?

Odwrócona hipoteka (z ang. reverse mortgage) jest najbardziej rozpowszechniona w USA. Na Starym Kontynencie popularność zyskała m.in. w Wielkiej Brytanii i na Węgrzech. Czym charakteryzuje się ten produkt? Do kogo jest skierowany? Czy ma szansę podbić również i polski rynek?

PAULINA KUPIS
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Na czym polega odwrócona hipoteka?

Odwrócona hipoteka stanowi lustrzane odbicie kredytu hipotecznego. Klasyczna konstrukcja umowy kredytu hipotecznego zakłada, że kredytobiorca otrzymuje środki pieniężne, za które kupuje lub buduje dom lub mieszkanie. Kredyt spłacany jest następnie w ratach przez kilka, kilkanaście, a nawet kilkadziesiąt lat. Zabezpieczeniem kredytu jest natomiast hipoteka ustanowiona na nieruchomości. Hipoteka należy do zamkniętego katalogu ograniczonych praw rzeczowych. Pozwala wierzycielowi (którym w tym wypadku jest bank) dochodzić zaspokojenia z nieruchomości, z pierwszeństwem przez wierzycielami osobistymi każdego z nich właściciela nieruchomości.

W przypadku odwróconej hipoteki to właściciel nieruchomości (domu lub lokalu mieszkalnego) otrzymuje strumień płatności ratalnych od instytucji finansowej (najczęściej banku) w zamian za to, że po jego śmierci własność lokum przejdzie na ową instytucję. Klient pozostaje zatem w mieszkaniu aż do śmierci (mając jedynie obowiązek dbać o zachowanie go w należytych stanie). Bank ma natomiast prawo rozporządzać nieruchomością dopiero po śmierci klienta. Bank lub inny podmiot finansowy nie musi sprzedawać nieruchomości od razu. Może ją wynająć lub wykorzystać jako zastaw pod zaciągane kredyty inwestycyjne.

Kredytobiorca ponosi oczywiście koszty obsługi kredytu, z których najważniejszym składnikiem są odsetki. Wysokość odsetek ustalana jest analogicznie do innych rodzajów kredytów – jako marża powiększona o wysokość stopy referencyjnej. Klient uiszcza również prowizję za przyznanie kredytu oraz comiesięczną opłatę za ryzyko spadku wartości nieruchomości. Opłaty te potrącane są z wypłacanej co miesiąc przez bank raty.

Mechanizm ten pozwala zatem odmrozić zamrożony w nieruchomości kapitał. Konstrukcja odwróconej hipoteki w realiach polskich najbardziej przypomina jedną z umów cywilnoprawnych, jaką jest umowa dożywocia. Na jej mocy jedna ze stron w zamian za przeniesienie na jej rzecz własności nieruchomości zobowiązuje się zapewnić zbywcy dożywotnie utrzymanie.

Do kogo kierowany jest produkt?

Grupę docelową produktu stanowią osoby starsze, przede wszystkim emeryci, najczęściej w wieku powyżej 65 lat. By móc zawrzeć umowę z podmiotem kredytującym musi im przysługiwać własność mieszkania. Należy podkreślić, że osoby starsze kierują się w swym działaniu nieco innymi pobudkami niż osoby młode – są bardziej konserwatywne, do nowych rozwiązań podchodzą z większą nieufnością. W dobie kryzysu wykazują jeszcze większą nieufność do instytucji finansowych. Dlatego też nie ulega wątpliwości, że najlepszym adresatem oferty są osoby niejako zmuszone do tego, by załatać lukę w domowym budżecie; najczęściej samotne, które nie mogą liczyć na jakiegokolwiek wsparcie swoich najbliższych.

Jakie korzyści daje odwrócona hipoteka?

Odwrócona hipoteka to przede wszystkim szansa na podreperowanie rodzinnego budżetu. Wysokość renty zależy od wielu czynników, z których najważniejsze to: wiek i płeć potencjalnego kredytobiorcy oraz wartość nieruchomości. Szacuje się, że 65-latek, będący właścicielem nieruchomości o wartości 400.000 złotych może liczyć na ok. 1500złoty miesięcznie. Renta ma zazwyczaj charakter dożywotni, choć oczywiście strony mogą umówić się na wypłatę świadczenia przez ściśle określony czas. Należy również pamiętać, że w świecie stosuje się również rozwiązania (choć na mniejszą skalę), w których bank wypłaca jednorazowo umówioną sumę pieniędzy.

Warto zdawać sobie sprawę z tego, że istnienie odwróconej hipoteki i jej rozpowszechnienie może wywrzeć skutki o charakterze psychologicznym i wpłynąć na relacje rodzinne. Bowiem niestety często zdarza się, że osoba starsza zdana jest tylko na siebie, mimo iż ma rodzinę, która mogłaby jej pomóc. Perspektywa odwróconej hipoteki i możliwość utraty możliwości spadkobrania daje z pewnością dużo do myślenia potencjalnym spadkobiercom i skłania ich do okazania choć cienia zainteresowania często już niesamodzielną osobą starszą.

Jakie są perspektywy rozwoju odwróconej hipoteki w warunkach polskich?

Odwrócona hipoteka na dobre zadomowiła się w kilkunastu krajach. Największy rynek produktu znajduje się w Stanach Zjedno-

czonych, ale całkiem nieźle funkcjonuje również w Australii i Nowej Zelandii. Na Starym Kontynencie pionierem w tej dziedzinie jest z pewnością Wielka Brytania, której depczą po piętach: Francja i Belgia. Od kilkunastu miesięcy odwrócona hipoteka podbija również rynek japoński.

A jak jest w Polsce? Można pokusić się o stwierdzenie, że u nas odwrócona hipoteka jest jeszcze w powijakach. Jedynym podmiotem oferującym produkt jest w tym momencie Fundusz Hipoteczny DOM. Fundusz wyprzedził w tym zakresie banki, które zwłaszcza w dobie kryzysu nie chcą angażować się w niepewne przedsięwzięcia, tym bardziej, że grupa docelowa, jaką stanowią osoby starsze, wykazuje zwiększoną nieufność w stosunku do sektora finansowego.

Już pierwsze sekundy wizyty na stronie internetowej funduszu pozwalają zrozumieć, że nie jest to typowa strona internetowa. Nie ma na niej zdjęć młodych ludzi sukcesów, ale zdjęcia starszych, radosnych osób cieszących się jesienią życia. Fundusz zadbał również o to, by personel zajmujący się odwróconą hipoteką był choć trochę zbliżony wiekiem do grupy docelowej, by w ten sposób wzbudzić zaufanie potencjalnego klienta i nawiązać lepsze z nim relacje. Banki natomiast mają zamiar wstrzymać się jeszcze 2-3 lata z podbojem rynku.

Trudno jest spekulować na temat przyszłości odwróconej hipoteki w Polsce. Z jednej bowiem strony należy zauważyć, że żyjemy w społeczeństwie dość konserwatywnym, przywiązującym do własności. Dla wielu osób przekazanie domu lub mieszkania, które niejednokrotnie stanowią dorobek życia, jest czymś wręcz niewyobrażalnym. Pewną przeszkodę stanowią również kwestie prawne. Wciąż wiele do życzenia pozostawia uregulowanie stanu prawnego nieruchomości. Do tej pory nie został bowiem spełniony postulat powszechności ksiąg wieczystych.

Sprzymierzeńcem odwróconej hipoteki wydaje się być struktura demograficzna polskiego społeczeństwa. Około 25 % społeczeństwa jest obecnie w wieku emerytalnym i proporcja ta cały czas rośnie. System emerytalny jest natomiast dalece niewydolny. Dlatego też za jakiś czas dodatkowe zasilenie budżetu w zamian za przekazanie własności nieruchomości może okazać się być zbawienne dla polskiego emeryta. ■



HOME BROKER OBNIŻA PROGNOZĘ WZROSTU CEN MIESZKAŃ

Nieco wolniejszego wzrostu cen mieszkań w Polsce w najbliższych 12 miesiącach spodziewają się dziś doradcy Home Broker w stosunku do prognoz formułowanych przed miesiącem. Konsensus lutowych prognoz to wzrost ceny metra kwadratowego o 5,21%. Najwięcej optymizmu przejawiają badani w Łodzi, Poznaniu i Wrocławiu. Największą zmianę w oczekiwaniach zanotowano w Warszawie.

JERZY WĘGLARZ
HOME BROKER

W lutym wskaźnik prognozujący wzrost cen najbliższych 12 miesięcy, oparty na medianie oczekiwań doradców Home Broker, spadł o 0,60 pkt. proc. względem wyniku z poprzedniego miesiąca. Obecnie przewidywany jest wzrost o 5,21% wobec zrewidowanych 5,88% w styczniu. Wskaźnik dla całego kraju jest medianą oczekiwań doradców, ważoną liczbą doradców z danej miasta biorących udział w badaniu.

Miasto	Prognozowana zmiana cen w kolejnych 12 miesiącach	
	Styczeń 2010	Luty 2010
Warszawa	3,86%	5,12%
Wrocław	7,00%	7,19%
Kraków	5,83%	4,58%
Poznań	6,67%	7,75%
Łódź	10,00%	8,50%
Polska	5,81%	5,21%

Cena wzrośnie, gdy ruszy szybki tramwaj

W stolicy Małopolski prognozowany jest wzrost cen przeciętnie o 4,58%. Według doradców Home Broker będzie to m.in. rezultat ograniczenia podaży na rynku pierwotnym. Lokale w nowych inwestycjach zostały już bowiem w większości wyprzedane. Kolejnym czynnikiem, który powinien pozytywnie wpłynąć na ceny jest rozbudowa szybkiej sieci tramwajowej. Nowe stacje w Płaszowie powinny zostać otwarte już w kwietniu. Dlatego tu doradcy spodziewają się wzrostów wyższych niż średnio w całym mieście. Mniej optymizmu



zmu przejawiają z kolei w odniesieniu do Krowodrzy, gdzie ceny są już na relatywnie wysokim poziomie. Na przestrzeni miesiąca prognozowany wskaźnik wzrostu cen



Średnie ceny ofertowe mieszkań na rynku pierwotnym i wtórnym w największych miastach w Polsce styczeń 2010 r.

Miasto	Rynek wtórny	Rynek pierwotny	Różnica
Sopot	10 491,40 zł	11 180,25 zł	- 688,85 zł
Warszawa	9 406,69 zł	8 824,12 zł	582,57 zł
Kraków	8 086,16 zł	8 746,20 zł	- 660,04 zł
Wrocław	7 313,94 zł	7 824,37 zł	- 510,43 zł
Gdynia	7 001,95 zł	9 228,77 zł	-2 226,81 zł
Gdańsk	6 587,03 zł	6 674,33 zł	- 87,31 zł
Poznań	6 253,76 zł	7 327,21 zł	-1 073,44 zł
Szczecin	4 994,84 zł	5 266,33 zł	- 271,49 zł
Łódź	4 725,11 zł	5 563,17 zł	- 838,05 zł

Źródło: Home Broker

dla Krakowa spadł o 1,25 pkt. proc.

W Warszawie mocno odczuwalna zmiana nastawienia banków

Największy wzrost oczekiwań zaobserwowano w Warszawie, gdzie przed miesiącem doradcy spodziewali się wzrostu o 3,86%, a dziś jest to już 5,12%. Zaznaczają, że rynek będzie rozwarstwiony. Największe wzrosty spodziewane są w segmencie mieszkań oddanych do użytku po 2000 roku. Dla mieszkań w wielkiej płycie natomiast spodziewana jest stabilizacja albo nawet dalszy spadek cen. Aż 79% doradców Home Broker z Warszawy plasuje spodziewane wzrosty cen w tym mieście w przedziale do 10%. Jedynie blisko co dziesiąty ekspert rozważa wzrosty cen w stolicy na poziomie od 10 do 15%.

Prognozowana zmiana cen wynika przede wszystkim z odkręcenia kurka z pieniędzmi. W wyniku poprawy ogólnej koniunktury gospodarczej wzrasta bowiem dostępność kredytów. Banki liberalizują zasady wyliczania zdolności kredytowej, obniżają wymagania dotyczące wkładu własnego, coraz chętniej kredytują zakup mieszkań w budowie, a także obniżają cenę kredytu, co przekłada się na spadek comiesięcznej raty. Znajduje to odzwierciedlenie w przeciętnym budżecie, jakim – według deklaracji – dysponują nabywcy ankietowani przez Home Broker. Kupujący w największych polskich miastach deklarowali w styczniu br. możliwości finansowe na poziomie aż o 4,3% wyższym niż jeszcze miesiąc wcześniej.

Największego wzrostu cen w najbliższych 12 miesiącach, aż o 8,5%, doradcy Home Broker spodziewają się w Łodzi. Stosunkowo duże zmiany są też oczekiwane w Poznaniu i Wrocławiu.

Kurczy się podaż nowych mieszkań

Bardzo ważnym czynnikiem, który powinien powstrzymać spadek cen mieszkań jest wyczerpywanie się podaży na rynku pierwotnym. W styczniu, według danych GUS, oddano do użytku 11,7 tys. mieszkań – niemal o połowę mniej niż przed rokiem. Jednocześnie rozpoczęto budowę zaledwie 4,45 tys. nowych lokali, co oznacza spadek o 25% w stosunku do stycznia 2009 r. Najprawdopodobniej jest to efekt mroźnej zimy, jednak czy wyłącznie warunków pogodowych, dowiemy się dopiero z kolejnych publikowanych danych. Niepokojące jest ponadto ponowne przyspieszenie w styczniu spadkowego tempa w pozwoleniach na budowę (spadek o 14,6% rok do roku). Wzrost cen mieszkań jest już odczuwalny w niektórych miastach, aczkolwiek sytuacja na rynku wtórnym i pierwotnym może być odmienna.

Katarzyna Siwek, Bartosz Turek
Home Broker

Komentarz do cen w największych miastach

Na mapie cen największych polskich miast tradycyjnie na pierwszych miejscu plasuje się Sopot. Wysokie ceny lokali zdecydowanie przede wszystkim prestiżo-

wą lokalizacją i starą, zabytkową zabudową. Na rynku pierwotnym ceny są jeszcze wyższe niż na wtórnym i wynoszą ponad 11 tys. za metr kwadratowy.

Drugim rynkiem pod kątem ceny na rynku wtórnym jest rynek warszawski. Tutaj dokonuje się 20 - 30% wszystkich transakcji nieruchomościami z 20 największych miast w naszym kraju. Miasto wyróżnia się spośród innych tym, że cena mieszkań z rynku pierwotnego jest niższa o ponad 580 zł za mkw. od mieszkań z rynku wtórnego. Może to wynikać z dużego i rosnącego udziału inwestycji na etapie „dziury w ziemi”, które siłą rzeczy muszą być relatywnie tańsze, aby znaleźć nabywcę. W innych miastach zazwyczaj to mieszkania sprzedawane przez deweloperów są wyżej wyceniane niż lokale na rynku wtórnym.

Rynek poznański w ostatnim miesiącu został dotknięty ograniczoną podażą nowych mieszkań. Najbardziej popularne lokale szybko znajdują swoich nabywców, co spowodowało wzrost średniej ceny metra kwadratowego o niemal 200 zł. Jak wynika z badań Home Broker, liczba dostępnych w tym mieście nowych mieszkań z miesiąca na miesiąc maleje nawet o kilkadziesiąt procent.

Skrajnie wyróżnia się Gdynia. Cena metra kwadratowego na rynku wtórnym w tym mieście jest co prawda w środku stawki, natomiast ceny na rynku pierwotnym są znacznie wyższe, nawet od tych warszawskich. W przypadku Gdyni średnia jest wywindowana przez nowe, drogie inwestycje, gdzie metr kwadratowy kosztuje kilkadziesiąt tysięcy złotych za mkw.

Na najniższe ceny wśród dużych polskich miast mogą liczyć osoby zainteresowane kupnem nieruchomości w Szczecinie i Łodzi. Szczególnie to ostatnie miasto wydaje się być atrakcyjną lokalizacją w niedalekiej przyszłości. Plany nowych inwestycji oraz bliskość rozrastającej się stolicy mogą przyczynić się do zwiększenia atrakcyjności tego miejsca wśród inwestorów kupujących mieszkania na wynajem. ■





WINE BANKING SZTUKA INWESTOWANIA DLA WYTRAWNYCH GRACZY

JAKUB DOMAGALSKI
JAKUB.DOMAGALSKI@GAZETATREND.PL

Inwestycje alternatywne od wielu lat stanowią odrębną klasę aktywów w świecie inwestycji. Możliwość uzyskiwania ponadprzeciętnych stóp zwrotu, a także inwestowania w instrumenty czy produkty, które się lubi i ceni, staje się bardzo interesującą alternatywą wśród całej gamy możliwości inwestycyjnych, takich jak: inwestowanie w sztukę, w stare samochody, inwestowanie w monety kolekcjonerskie, filatelistyka, inwestowanie w surowce, a także przyjemne i pożyteczne – inwestowanie w wino. W ostatnich czasach o winie mówi się i pisze, że stanowi już ono odrębną klasę aktywów, głównie dzięki powsta-

niu londyńskiej giełdy wina, zapewniającej handel na najwyższym poziomie pomiędzy dostawcami trunku a brokerami i domami aukcyjnymi. Już wiele wieków przed naszą erą, wino było przedmiotem spożycia, jednak prawdziwa era wina nastała dopiero w średniowieczu, w czasach dynamicznego rozwoju winnic w Europie Zachodniej. Duże znaczenie nadał winie również początek chrześcijaństwa. Wielką sztuką jest posiadanie wiedzy i umiejętności obchodzenia się z winem, a także rozpoznawania dobrych i złych gatunków wina. Na jakość wina składa się spora gama równych czynników, które mają istotne znaczenie nie tylko w smaku i wyglądzie (od szczepu winogron, po bukiet, smak czy rocznik wina). Niemalże znaczenie ma sama winni-

ca, jej tradycja i jakość potwierdzona certyfikatami.

Wino jest przyjacielem mędrców i nieprzyjacielem pijaków

Na każdym rynku znajdują się wielcy znawcy, którzy swoją wiedzą i talentem potrafią doskonale ocenić wartość inwestycji. W klasycznych inwestycjach jest wszechobecny i niezapomniany Warren Buffet czy George Soros, którzy określają quo vadis świata inwestycji. Na rynku wina inwestycyjnego występują również wybitne postaci do których zalicza się od wielu, wielu lat Roberta Parkera, będącego jednym z najbardziej wpływowych krytyków wina na świecie. Wielu inwestorów liczy się ze zdaniem Parkera, który zasłużył się światu

Przykładowe historyczne stopy zwrotu z wina en primeur:

Wino	Cena w momencie wejścia wina en primeur na rynek	Cena aktualna (12.01.2010 r.)	Zmiana procentowa
Carruades de Lafite 2006	410 GBP (04.2007)	1815 GBP	+343%
Mouton Rothschild 2006	3200 GBP (04.2007)	4250 GBP	+33%
Lafite Rothschild 2006	3400 GBP (04.2007)	5100 GBP	+50%
Carruades de Lafite 2007	600 GBP (04.2008)	1400 GBP	+133%
Mouton Rothschild 2007	2400 GBP (04.2008)	2800 GBP	+17%
Lafite Rothschild 2007	2500 GBP (04. 2008)	3300 GBP	+32%
Carruades de Lafite 2008	550 GBP (04.2009)	1400 GBP	+155%
Mouton Rothschild 2008	1450 GBP (04.2009)	2850 GBP	+97%
Lafite Rothschild 2008	1590 GBP (04.2009)	5100 GBP	+221%
		Średnia stopa zwrotu	120%

Źródło: Wealth Solutions, uśredniona stopa - Redakcja

wymyślając stupunktowy system rankingowy pozwalający na ocenę walorów wina inwestycyjnego. Oczywiście znawców wina można podzielić na dwie grupy: na zwykłych degustatorów – amatorów wina oraz zawodowych znawców – tzw. kiperów. Jak pisze w swoich esejach prof. dr hab. Roman Tokarczyk, kiperzy twierdzą, że „degustowanie wina jest raczej umiejętnością niż sztuką, której należy uczyć się z pokorą - rozróżniać odcienie kolorów, zauważać bogactwo bukietu, delektować się niepowtarzalnością smaków. Dzięki opanowaniu owej umiejętności, potrafią oceniać, kiedy wino jest doskonałe, rasowe, wielkopańskie, a kiedy zwyczajne, prymitywne, ordynarne”.

Światowe inwestowanie na Liv-Ex

Do największych ośrodków handlu winem, od wielu lat, zalicza się Londyn, Nowy Jork oraz Chicago. Od pewnego czasu do światowej czołówki dołączył również Hongkong. W 1999 r. w Londynie powstała największa londyńska giełda wina Liv-ex czyli London International Vintage Exchange, której zasady działania są odwzorowaniem typowych giełd: NYSE czy NYMEX. Na londyńskiej giełdzie wina przedmiotem transakcji są wina pochodzące z najlepszych gatunków, głównie wina francuskie. Najpopularniejszy indeks win inwestycyjnych LIV-EX100 (sto najlepszych win) skupia głównie francuskie wina z regionu Bordeaux, które stanowią blisko 95% udziału w całym indeksie (Lafite Rothschild, Mouton Rothschild, Latour, Palmer czy Margaux). Jednak nie każde wino nadaje się do zaliczenia do grona najlep-

szych win inwestycyjnych wchodzących w skład indeksu. Jednym z kryteriów jest ranking Roberta Parkera. Wina biorące udział w kalkulacji indeksu muszą mieć co najmniej 95 punktów i być fizycznie dostępne na rynku brytyjskim. Kwartalna rewizja indeksu pozwala na zapewnienie odpowiedniej jakości win i standardów. Wszystkie ceny win wchodzące w skład indeksu obliczane są na podstawie cen średnich, które podlegają weryfikacji przez komitet inwestycyjny wysokiej klasy specjalistów z Liv-Ex. Indeks Liv-Ex 500 jest szerszym odbiciem rynku wina. W 2009 r. na londyńskiej giełdzie wina powstał trzeci kluczowy indeks, Fine Vine Investables, w skład którego wchodziły tylko najlepsze wina z rejonu Bordeaux we Francji. Indeks ten, w odróżnieniu od pozostałych dwóch indeksów, został obliczony wstecz aż do 1988 roku., co ma dodatkowo zapewnić możliwość porównywania i analizowania fluktuacji cen wina. Co ważne, indeksy wina mają prawie zerowe korelacje w stosunku do najważniejszych indeksów giełdowych świata. Dla przykładu w okresie 2001 – 2009 korelacja indeksu wina z indeksem FTSE100 wyniosła ok. 0,3 czy ok. 0,4 z indeksem cen nieruchomości w Wielkiej Brytanii *. Stopy zwrotu indeksów wynoszą dla LIV-Ex100 ponad 140%, dla LIV-Ex500 110% tylko w okresie od maja 2005 do stycznia 2010.

Możliwości inwestowania w wino w Polsce

Generalnie inwestowanie w wino sprowadza się do dwóch głównych

Wpływ na rynek wina Roberta Parkera

Największy, a zarazem najbardziej kontrowersyjny, wpływ Parkera na rynek wina wywarł jego 100-punktowy system rankingowy. Każde wino może uzyskać od 50 do 100 punktów - za kolor, wygląd, bukiet, smak, długość, potencjał. W wielu sklepach w USA na półkach z winem podawany jest wynik z rankingu Parkera. Wina, które uzyskują rezultat w przedziale 90-95, uważane są za „wybitne” i ich sprzedaż zdecydowanie rośnie (wraz z ceną), podczas gdy wina ocenione na 75-79 („ponadprzeciętne”), a nawet 80-89 („bardzo dobre”) mają kłopoty ze sprzedażą.

Źródło: Wikipedia



form inwestowania: forma zakupu butelek (skrzynek) wina lub zakup wina w beczkach tzw. *en primeur*. Oczywiście poza bezpośrednim zakupem wina, inwestor może dokonać kupna trunku poprzez zakup instrumentów finansowych, np. takich jak certyfikaty inwestycyjne funduszy polskich i zagranicznych, lub dokonać zakupu całej winnicy. Można również pokusić się o zakup za pośrednictwem domów aukcyjnych, np. Christie's, jednak trzeba pamiętać, że kupno na aukcjach wiąże się również z zapłatą prowizji.

Już od wielu lat możliwość inwestowania w wino dostępna jest za pośrednictwem firmy Stilnovisti dla klientów w Polsce i Wielkiej Brytanii, gdzie spółka ma swoje biura. Firma aktywnie działa w Polsce już od kilku lat, jednocześnie wykorzystując okres dobrej koniunktury na rynku wina. Z pewnością globalne załamanie na światowych rynkach finansowych odbiło się również na rynku wina, a indeks LIV-Ex100 w okresie czerwiec 2008 – grudzień 2008 spadł o ponad 20%. Siła tego rynku jest bardzo duża i wiedzą o niej nie tylko doradcy Stilnovisti, ale również Ipoema TFI z funduszem inwestycyjnym Fine Wine FIZ Aktywów Niepublicznych utworzonym w połowie 2008 r. Fundusz składa się w 95% z win kupowanych na rynku wtórnym w butelkach oraz win typu *en primeur*, pozostających jeszcze w beczkach. Stopa zwrotu certyfikatu inwestycyjnego na koniec 2009 r. wyniosła -6,47%. Wyce na funduszu odbywa się kwartalnie. Od niedawna na polskim rynku inwestowanie w wino oferowane jest przez Wealth Solutions (WS) kierowaną przez Macieja Kosowskiego. W ubiegłym roku Krzysztof Maruszewski, prezes Stilnovisti, dołączył do zespołu Wealth Solutions, by wspólnie zaoferować wytrawnym klientom WS dodatkowe możliwości inwestycyjne. Poszerzenie oferty przez Wealth Solutions doda zapewne rozmachu przy planowanym debiucie na warszawskiej GPW. Władze spółki planowały już debiut na warszawskiej giełdzie, jednak trwający kryzys spowodował przesunięcie tego projektu na kolejne lata. Podczas subskrypcji trwającej od 1 lutego do 15 marca klienci WS mogą wziąć udział w inwestycji *en primeur* polegającej na zakupie wina leżakującego w beczkach. Minimalna wartość inwestycji wynosi 2.500 GBP.

Przewagą inwestycji *en primeur* jest cena zakupu wina, która może być niższa nawet o 30% w stosunku do wina butelkowanego. Pomimo iż zamawiając wino, specjaliści z WS kierują się ocenami Roberta Parkera, istnieje jednak ryzyko, że zakupione wino po okresie leżakowania i butelkowania nie osiągnie wymaganej stopy zwrotu. W przypadku zakupu skrzynek wina, inwe-

stor posiada już dokładną informację o jakości i wartości wina. W przypadku *en primeur* dokładnej informacji nie ma, jednak jest to rekompensowane wysoką oczekiwaną stopą zwrotu. Zwykle jest ona znacznie wyższa niż w przypadku stóp zwrotu w zakup wina butelkowanego. W inwestycji typu *en primeur* wino zwykle kupowane jest na 2, 3 lata przed rozlaniem go do oryginalnych butelek. Wtedy również wino poddawane jest dodatkowym wycenom jakości, gdzie jest okazja do skokowego wzrostu stopy zwrotu na danej inwestycji.

W wino warto inwestować...

Jak pokazują statystyki, inwestowanie w wino jest ciekawą formą alokacji kapitału

przynoszącą wysokie zyski. Opierając analizę wyników inwestycyjnych w oparciu o dane z Wealth Solutions, widać, że wytrawni gracze mogą zarobić niemałe pieniądze w krótkim czasie. W średnim czasie trwania inwestycji ok. 2,3 lat, stopa zwrotu wyniosła 120% (*en primeur*). Co ciekawe, nie wszystkie renomowane wina Rothschild osiągnęły wysoką stopę zwrotu. Warto jednak pamiętać by inwestycja w wino nie stanowiła jedynej inwestycji, gdyż może się to wiązać ze zbyt dużą ekspozycją na ryzyko, w myśl zasady wyznawanej przez Harrego M. Markowitza: nie wkładaj wszystkich jaj do tego samego koszyka. ■

Rozmowa z Krzysztofem Maruszewskim, Prezesem Stilnovisti, Dyrektorem Działu Inwestycji Alternatywnych Wealth Solutions

Jakub Domagalski: Skąd wzięła się u Pana chęć inwestowania w wino? Tradycja rodzinna czy po prostu dobra okazja do inwestycji?

Krzysztof Maruszewski: Moja przygoda z inwestycjami winnymi rozpoczęła się od pomysłu na firmę zajmującą się inwestowaniem w dzieła sztuki - art banking. Dopiero w trakcie rozwoju tego produktu dotarłem w literaturze na fragmentaryczne opisy inwestycji w alkohole i w ten sposób zająłem się także wine bankingiem.



J.D. Jakie są bariery wejścia na rynku wina jeśli chodzi o aktywne inwestowanie? Czy to forma inwestycji tylko dla bogatych?

K.M. Jest to forma inwestowania dla każdego, ale oczywiście w ograniczonym zakresie jeśli chodzi o udział w całości portfela. Książkowo procentowy udział inwestycji alternatywnych w portfelu nie powinien przekraczać 15-20% i tego trzymamy się w rekomendacjach dla naszych Klientów. Jeśli chodzi o kwotę to inwestycje można rozpocząć już od paru tysięcy złotych.

J.D. Jak powstał pomysł na firmę zajmującą się inwestowaniem w wino i sztukę Stilnovisti?

K.M. Od czasów liceum chciałem się zajmować sztuką, przede wszystkim myślałem o byciu marszandem lub prowadzeniu galerii. Stał po paru udanych biznesach, które pozwoliły mi sfinansować rozwój nowej spółki, utworzyłem firmę zajmującą się art i wine bankingiem.

J.D. Kiedy ewentualnie planowana jest kolejna inwestycja w wino?

K.M. Inwestować w wino można w każdym momencie w roku. Przy winach *en primeur* jest to szczególnie korzystny moment, bowiem kupujemy wina, można powiedzieć, na rynku pierwotnym, a to oczywiście wiąże się z dużymi zyskami dla naszych inwestorów.

J.D. Ile kosztuje Państwa usługa potencjalnego inwestora, np. w przypadku planowanej inwestycji *en primeur*?

K.M. Prowizje wynoszą od 9-15%, oczywiście nie są niskie, ale zyski na tych rynkach też nie należą do niskich (średnio 40-50% w skali roku) a ponadto sama inwestycja też jest złożona pod kątem organizacyjnym i logistycznym.

Dziękuję za rozmowę.



POLSKI INWESTOR NA RYNKU SUROWCOWYM

Inwestowanie na rynku akcyjnymi i na rynku obligacji nie jest skomplikowane – nawet początkujący inwestorzy mogą z łatwością zrozumieć zasadę działania powyższych instrumentów. Możemy więc stać się współwłaścicielami jakiejś spółki czy też wierzycielami jakiegoś podmiotu. Tymczasem w przypadku surowców inwestowanie bezpośrednio praktycznie nie wchodzi w grę – zamiast kupować kilkadziesiąt baryłek ropy czy też tonę pszenicy prywatni inwestorzy często posługują się instrumentami finansowymi, których wartość jest oparta o cenę konkretnego surowca. Spora część tych instrumentów jest już dostępna dla polskich inwestorów.

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

Futures i CFD

Najpopularniejszym instrumentem finansowym, powiązany z cenami surowców, są oczywiście kontrakty futures. To właśnie w ten sposób obraca się milionami ton surowców na całym świecie. Bardzo często nabycie kontraktu futures wiąże się z fizyczną dostawą danego dobra w określonym momencie w przyszłości. W ten sposób przedsiębiorstwa, które wykorzystują dany surowiec w produkcji, ograniczają ryzyko zmiany jego ceny. Oczywiście dla inwestorów indywidualnych wygodniejsze są futures z rozliczeniem pieniężnym.

Jednocześnie coraz popularniejsze stają się kontrakty CFD (contract for difference), w których sprzedający zobowiązuje się zapłacić kupującemu różnicę pomiędzy wartością instrumentu bazowego w dniu wykonania kontraktu a wartością instrumentu bazowego w dniu ustalania kontraktu (gdy różnica ta okaże się ujemna, to kupujący płaci ją sprzedającemu). Różnica pomiędzy zwykłymi kontraktami futures a kontraktami CFD polega przede wszystkim na tym, że w przypadku tych drugich osoba nabywająca nie staje się właścicielem danego instrumentu bazowego.

W Polsce możliwości związane z grą na tego typu kontraktach są ograniczone, jednak oferty różnych biur maklerskich stale się

powiększają. Wiele platform inwestycyjnych pozwala grać na popularnych surowcach, takich jak ropa naftowa, miedź czy złoto – a coraz częściej w ofercie biur maklerskich pojawiają się CFD na inne surowce, np. produkty rolne.

Zaletą wykorzystania kontraktów terminowych oraz CFD jest przede wszystkim możliwość zarabiania zarówno na wzrostach, jak i na spadkach cen instrumentu bazowego. Niewielki depozyt zabezpieczający sprawia, że takie kontrakty mogą nabyć nawet osoby o skromnej zasobności portfela. Zastosowanie dźwigni finansowej jest jednak ryzykowne – jeśli sytuacja na rynku nie rozwinię się po myśli inwestora, może on ponieść spore straty. ◀

Akcje i opcje na akcje

W surowce można inwestować także przy pomocy rynku akcji. Bardzo wiele spółek na świecie opiera swoją działalność na surowcach, czy to przez wydobywanie ich, czy też przez wykorzystanie ich w produkcji innych dóbr.

W Polsce jedyną typowo surowcową spółką jest KGHM Polska Miedź S.A., która – oprócz wydobywania miedzi – jest także czołowym producentem srebra na świecie. Notowania akcji tej spółki wyraźnie dodatnio korelują z ceną miedzi na światowych rynkach, co sprawia, że akcje KGHM są wygodną alternatywą dla osób, które nie chcą mieć w swoim portfelu instrumentów pochodnych. Sporą dodatnią korelację można także zaobserwować, porównując notowania ropy naftowej i ceny akcji spółek PKN Orlen oraz Lotos – jednak ze względu na fakt, że firmy te zajmują się głównie przetwórstwem, a nie wydobywaniem ropy, zależność jest zaburzana przez np. narzucane marże rafinerijne.

Wybór spółek notowanych na polskim rynku jako proxy cen surowców jest więc możliwy, chociaż bardzo ograniczony. Dużo większe możliwości daje zakup akcji przedsiębiorstw notowanych na giełdach zagranicznych – a ta opcja jest już dostępna dla polskich inwestorów. Dla przykładu, przewidując wzrost cen złota, można nabyć akcje spółek, których podstawowa działalność obejmuje wydobycie tego kruszcu (np. Agnico Eagle Mines, Kinross Gold Corporation, Randgold Resources Ltd, itp.).

Największą zaletą inwestowania w akcje spółek powiązanych z surowcami jest prostota transakcji. O ile jednak w przypadku udziałów spółek notowanych na GPW koszty transakcyjne są niewysokie, to zakup akcji spółek notowanych za granicą może wiązać się ze sporymi prowizjami. Wadą tej metody jest także zależność cen akcji spółek od wielu różnych czynników, niepowiązanych z surowcami, takich jak: kompetencje zarządu, działalność związków zawodowych, zmiany w systemie prawnym.

Inwestorzy o mniejszej awersji do ryzyka mogą pokusić się o zakup opcji na akcje danej spółki – to rozwiązanie pozwoli im zarabiać także na spadkach. Niestety w Pol-

sce płynność opcji na akcje KGHM czy PKN Orlen pozostawia wiele do życzenia. Niektóre biura maklerskie oferują możliwość gry na instrumentach opartych o notowania spółek zagranicznych – jednak tu zazwyczaj trzeba się liczyć z wysokimi kosztami transakcyjnymi.

Wszechstronny forex

Jednym z pośrednich sposobów na inwestowanie na rynku surowcowym jest... rynek walutowy. W jednym z poprzednich numerów miesięcznika „Trend” (numer 8 (15), listopad 2009r.) pojawił się artykuł dotyczący tzw. commodity currencies, czyli walut, które są w istotny sposób powiązane z rynkiem surowcowym. Zazwyczaj zalicza się do nich dolary: kanadyjskiego, australijskiego oraz nowozelandzkiego (określane wspólną nazwą comdollars), ale do commodity currencies należy także szereg mniej popularnych walut, których wartość wykazuje dużą korelację z ceną surowców.

Dla przykładu, przewidując wzrost cen złota, możemy zagrać na umocnienie się południowoafrykańskiego randa, jako że RPA jest jednym z największych producentów tego kruszcu na świecie, a wzrost cen złota często idzie w parze z aprecjacją randa. Zarówno comdollars, jak i południowoafrykański rand, są dostępne dla polskich inwestorów pod postacią par walutowych z amerykańskim dolarem.

Oczywiście gra na rynku walutowym wiąże się ze sporym ryzykiem. Po pierwsze, kursy walut są zależne od wielu zmiennych, w tym od sytuacji polityczno-gospodarczej w danym kraju – a ta potrafi być nieprzewidywalna. Po drugie, w przypadku forexu inwestorzy często ulegają pokusie stosowania dużej dźwigni, która – przy niekorzystnej zmianie kursu – może pociągnąć za sobą olbrzymie straty.

Inwestowanie bezpośrednie – czasem warto

Kupno tony ryżu czy też kilkudziesięciu baryłek ropy dla indywidualnego inwestora byłoby – mówiąc delikatnie – nieco problematyczne. Dlatego też inwestowanie w surowce w formie fizycznej nie jest popularne wśród przeciętnych zjadaczy chleba. Wyjątkiem od tej reguły są metale szlachetne, które są powszechnie dostępne w formie szta-

bek i monet.

Szlachetne kruszce w fizycznej formie są bezpieczną lokatą kapitału ze względu na to, że posiadają wartość wewnętrzną. Dodatkowo należy jednak zwrócić uwagę na to, że wiele monet posiada choćby niewielką wartość kolekcjonerską, co sprawia, że za przedmioty te należy zapłacić więcej (czasem dużo więcej) niż wynosi wartość samego kruszcu.

Zaletą inwestowania poprzez kupno sztabek i monet jest prostota transakcji, płynność na tym rynku oraz łatwa dostępność przedmiotów obrotu. Dla inwestorów indywidualnych problemem mogą być jednak koszty związane z przechowywaniem kruszców – w przypadku większej ich ilości warto je bowiem ubezpieczyć od kradzieży.

Dla leniwych

Oferta biur maklerskich związana z handlem surowcami stale się powiększa. Na rynku tym konkurują ze sobą także towarzystwa funduszy inwestycyjnych. Można więc powierzyć swój kapitał specjalistom poprzez zakup odpowiedniego produktu strukturyzowanego lub jednostek uczestnictwa funduszu inwestycyjnego, powiązanego z surowcami.

Zaletą tego sposobu będzie dywersyfikacja, dzięki której inwestor jest w stanie zapobiec dużym wahaniom wartości swojego portfela. Niemniej jednak, przed kupnem danego produktu warto się dokładnie przyjrzeć jego strukturze – może się bowiem okazać, że powiązanie ceny danego instrumentu z ceną konkretnego surowca jest znikome.

Szeroki wachlarz możliwości

Nietrudno zauważyć, że ostatnimi czasy na polskim rynku zapanowała „moda na surowce”, a większe zainteresowanie surowcami ze strony indywidualnych inwestorów idzie w parze z poszerzaniem oferty biur maklerskich o instrumenty finansowe powiązane z rynkami towarowymi. Mimo nadal występujących trudności w dostępie do niektórych instrumentów finansowych, a także nierzadko wysokich kosztów transakcyjnych, polscy inwestorzy mają więc coraz większe możliwości zarobku na zmianie cen surowców – i coraz częściej te szanse wykorzystują. ■



NO TO SPADAMY!

Coraz większe zainteresowanie inwestorów towarzyszy możliwości zarabiania na ruchach giełdy w obie strony – zarówno biorąc pod uwagę całe indeksy, jak i poszczególne spółki. Co ważniejsze naprzeciw oczekiwaniom wychodzą polscy ustawodawcy, giełda i KDPW.

KAROL MATCZAK
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

Zarabiamy w obie strony

WIG20 spada. Inwestorzy mający krótkie pozycje spokojnie śledzą kolejne czerwone świeczki na wykresie. Sytuacja osób posiadających akcje jest nieco gorsza – indeksy świecące na zielono powiększają ich portfele, natomiast podczas spadków mogą jedynie próbować zmniejszać straty sprzedając posiadane walory, licząc, że uda się odkupić je taniej.

W tym miejscu przychodzi nam z pomocą krótka sprzedaż. Sam proces może wydawać się dosyć prosty. Pożyczamy papiery i sprzedajemy je na rynku, zakładając, że kurs będzie spadał. Następnie wiążemy się z naszego zobowiązania, odkupując walory po niższej cenie. Jednak kontrowersje może wzbudzić fakt po-

życzenia – czy jest ono niezbędne? Czy w chwili sprzedawania na krótko musimy posiadać przedmiot transakcji? Technicznie – nie. Rozliczenie transakcji, których przedmiotem są akcje wykonywane jest w trybie D+3, więc dopiero w tym terminie dostawa papierów stanie się wymagalna.

W opisywanym przypadku powstaje pewne potencjalne zagrożenie – jednostka może sprzedać więcej instrumentów, niż jest na rynku! Efektu takiego zabiegu nie trzeba opisywać. Opisywany proceder nosi nazwę „nagiej” krótkiej sprzedaży. Jak się do tego odnosi rodzimy ustawodawca? Stwierdza, iż konieczne jest ustalenie zasad i terminu pozyskania instrumentów przez zbywcę oraz upoważnienie wykonującego omawiane zlecenie do zawarcie umowy pożyczki papierów na rachunek zbywcy, jeżeli ten ostatni nie wywiązał się ze swojego obowiązku. Szczegółowe regulacje po-

zostają w gestii GPW i KDPW.

Krótką sprzedaż w Polsce

Krótką sprzedaż pod względem formalnym istnieje na polskim rynku od 21 grudnia 1999 roku. Warszawski parkiet czyni przygotowania mające na celu narzucenie pewnych ram na omawiany tryb sprzedaży i szersze wprowadzenie jej na giełdę. I trzeba przyznać, iż ma nad czym pracować, gdyż rozporządzenie dotyczące trybu pożyczania papierów wartościowych już nie obowiązuje, a wszelkie uregulowania pozostają w gestii Giełdy i Krajowego Depozytu. Należy tutaj podkreślić też istotne, a nawet niezbędne zmiany w ustawie o funduszach inwestycyjnych. Do najważniejszych należy wydłużenie dopuszczalnego okresu pożyczek z 6 do 12 miesięcy. Dodatkowo fundusz może wykonywać opisywane czynności przy udziale firm ➤

Nie pozostawiamy ich samym sobie



Przekaż **1%** na rzecz osieroconych dzieci

Wystarczy, że wpiszesz nasze dane w odpowiednią rubrykę formularza PIT:
Stowarzyszenie SOS Wioski Dziecięce w Polsce, KRS 0000 056 901

Na stronie www.wioskisos.org zamieściliśmy bezpłatny Program PITy 2009, który ułatwi rozliczenie.



inwestycyjnych oraz banków powierniczych lub podmiotów prowadzących system zabezpieczania płynności rozliczeń.

Warto też zwrócić uwagę na konieczność wprowadzenie systemu udzielania pożyczek papierów, aby umożliwić jak najprostsze zawieranie tego typu transakcji – być może stworzenie całego rynku pożyczek. Należy minimalizować nierozliczone transakcje, tym bardziej, iż KDPW planuje wprowadzić odpowiednie współczynniki, które badać będą liczbę zawieszonych rozliczeń, zarówno na konkretnym papierze wartościowym, jak i dla danego uczestnika. Przekroczenie określonego poziomu skutkować będzie zawieszeniem możliwości sprzedawania „na krótko”, a w konsekwencji może pociągnąć za sobą inne sankcje (opłaty dyscyplinujące, pożyczki automatyczne, interwencje KDPW). Ma to na celu ograniczenie ryzyka związanego ze sprzedażą walorów, których podmiot nie posiada i potencjalnie nie pozyska.

Ważnym elementem podczas składania zleceń krótkiej sprzedaży jest odpowiednie ich oznaczenie oraz umożliwienie zablokowania zawierania tego typu transakcji na danym papierze lub przez danego uczestnika. Chodzi tutaj o kontrolę poczynań uczestników i ochronę rynku w sytuacjach anormalnych.

Rzut oka na Stany Zjednoczone

W związku z wiodącą rolą amerykańskich parkietów warto jest zwrócić uwagę na funkcjonowanie tamtejszego parkietu w omawianym kontekście. Krótka sprzedaż i konsekwencje jej istnienia są tematem licznych debat, zarówno na poziomie publicznym, jak i regulacyjnym – prowadzonym przez SEC. Mechanizm ten ma tylu zwolenników, ilu przeciwników. Co ważniejsze, owa wrzawa raczej nie zmierza ku końcowi.

19 września 2008 – SEC (współ z brytyjskim FSA) wprowadził zakaz krótkiej sprzedaży dla papierów wartościowych 799 spółek, który stał się natychmiast wymagalny. Przewodniczący komisji, Christopher Cox stwierdził, iż użyje każdej broni, aby zwalczać manipulację, która budzi strach u inwestorów i całego rynku. Niemniej jednak określił, iż jest to działanie tymczasowe.

24 lutego bieżącego roku – ta sama instytucja przywróciła zasadę zwaną „uptick rule”, która została zniesiona w roku 2007, przy czym w dość okrojonym zakresie. Jak działa taki mechanizm? Otóż umożliwia zawieranie krótkiej sprzedaży tylko podczas ruchu wzrostowego (tick w górę). Wprowadzono tutaj jednak ograniczenie – wymóg ten aktywuje się tylko w przypadku spadków o wartości powyżej 10% w ciągu jednego dnia. Warto zauważyć, iż wpro-



wadzenie tego ograniczenia zostało przyjęte stosunkiem głosów 3 do 2, co świadczyć może o wątpliwościach co do jego stosowania i efektywności.

Strach i złote góry

Omawiany rodzaj transakcji jest obiektem zarówno ostrej krytyki, jak i pozytywnej akceptacji. Badania empiryczne pokazują większą zmienność rynku przy wprowadzonej krótkiej sprzedaży, aczkolwiek wielu naukowców zwraca uwagę na jej stabilizujący charakter. Nie zapominajmy też o licznych strategiach opartych na pożyczaniu papierów (hedging, arbitraż). Strach przed zwiększeniem się zmienności rynku jest oczywisty. Należy jednak mieć na uwadze fakt, że gdy ktoś traci – inny zarabia. A zyski zazwyczaj reinwestuje po niższych cenach, co prowadzi do wzrostów. Wiedząc, iż ceny np. akcji nie mogą spadać w nieskończoność (w przeciwnieństwie do teoretycznego ruchu wzrostowego), można założyć, że krótka sprzedaż może stanowić dobry sposób na zabezpieczenie portfeli inwestorów. Nawet zakładając większy zakres wahań kursów i tak największe znaczenie dla rozwoju rynków ma długoterminowy trend, a do większych odchyleń rynków będziemy musieli się przyzwyczaić.

Oczami inwestora

Na zakończenie spójrzmy na krótką sprzedaż z punktu widzenia inwestorów – zarówno instytucjonalnych, jak i indywidualnych. Bez wątpienia jest to trafiony pomysł dla licznych funduszy, dla których wprowadzony system może oznaczać dodatkowe przychody wynikające z pożyczania instrumentów. W przypadku dużych podmiotów dynamiczne reagowanie na zmiany rynkowe może być trudne, więc

zwroty z walorów trzymany w portfelu mogą zostać zwiększone przy znacznie obniżonym ryzyku. Oczywiście wydaje się konieczność zabezpieczenia pożyczki. Tutaj nowa forma ustawy o funduszach inwestycyjnych jest dość precyzyjna – zabezpieczenie może mieć postać środków pieniężnych, papierów wartościowych lub praw majątkowych, wymienionych w statucie funduszu. Dodatkowo wartość zabezpieczenia nie może spaść poniżej wartości pożyczonych walorów przez cały okres trwania umowy. Tak więc ustawodawca wprowadził odpowiednie mechanizmy ochronne.

Z punktu widzenia inwestora indywidualnego istotnym aspektem będzie koszt pożyczki (liczony w stosunku do wartości potencjalnej transakcji krótkiej sprzedaży) oraz płynność walorów (aby móc ewentualnie zamknąć pozycję). O ile sensowna dyskusja odnosząca się do pierwszej z wątpliwości jest praktycznie niemożliwa, o tyle projektowane zmiany w regulaminie mają wyselekcjonować grupę papierów notowanych na giełdzie, które zdaniem giełdy zapewnią możliwość swobodnego handlu. Mówi się tutaj o akcjach spółek z indeksu WIG20 i pozostałych, których free float wynosi co najmniej 300 mln zł, a średnia dzienna wartość obrotu za poprzedzające półrocze wynosi co najmniej 4 mln. Tak więc płynności powinna być wystarczająca.

W związku z powyższym, jeżeli tylko pożyczanie papierów będzie wystarczająco łatwym procesem, a koszty transakcji będą akceptowalne, krótka sprzedaż pozwoli na zwiększenie zyskowności portfeli inwestorów, oraz na coś więcej, niż tylko paniczną ucieczkę w obliczu spadków. Oczywiście ostateczną ocenę pozostawiam Czytelnikowi. ■



CO SŁYCHAĆ NA WALL STREET? NIEPEWNY WZROST I MAŁY WOLUMEN TO POWAŻNE OSTRZEŻENIE

PIOTR KUCZYŃSKI
XELION. DORADCY FINANSOWI

W drugiej dekadzie stycznia rozpoczęła się zapowiadana przeze mnie wcześniej styczniowa korekta. Korekta, która doprowadziła do zakończenia stycznia spadkiem indeksów. Był to najgorszy miesiąc od lutego 2009. Jak więc widać, nie sprawdziło się powiedzenie mówiące, że jaki jest początek stycznia, taki będzie jego koniec. Byki muszą się modlić o to, żeby nie sprawdziło się również powiedzenie z Wall Street mówiące o tym, że jaki był styczeń, taki będzie i cały rok. Podobno korektę wyzwoliła zapowiedź doprowadzenia przez administrację USA do rozdzielenia działalności inwestycyjnej i klasycznej banków komercyjnych. Jednak ja dramatycznego wpływu tej zapowiedzi na wykresach akcji banków nie widzę. Wydaje się, że po prostu rynek dojrzał do korekty, co widać było zresztą już wcześniej, kiedy standardowe „lepsze od prognoz” wyniki amerykańskich spółek nie budziły entuzjazmu.

Początek lutego znowu wyzwolił popyt, ale chęci do kupna akcji wystarczyło jedynie na dwa dni. Potem znowu pojawiły się schody, którymi były problemy Grecji, Portugalii i Hiszpanii. Chodziło o zadłużenie tych krajów (Grecja) i duży deficyt budżetowy (wszystkie trzy kraje). Kłopoty tych krajów z zadłużeniem miały duży wpływ na nastroje. Stawiam jednak proste pytanie: czy wcześniej był ktoś w gronie ekspertów/analitików, kto nie wiedział o tym, że takie problemy muszą się pojawić? Odpowiedź jest równie prosta: nie było takiej osoby. Inaczej mówiąc, gdyby tak bardzo przejmowano się tymi problemami, to indeksy powinny już dużo wcześniej spadać.

Nie lekceważę wymienionych wyżej czynników, ale uważam, że i bez nich korekta by się rozpoczęła. Korekta, której rynki akcji od dawna już bardzo potrzebowały tym bardziej, że publikowane ostatnio dane makro nie dawały podstawy do nadmiernego optymizmu. Niewątpliwie jednak problemy krajów strefy

euro zwiększyły skalę sadku kursu na rynku EUR/USD. Tam już w grudniu rozpoczęła się korekta półrocznego wzrostu, a sprawa Grecji, Portugalii i Hiszpanii bardzo pomogła w wykształceniu fali C tej korekty. Oczywiście, o ile to jest tylko korekta, a nie zmiana trendu, co jest dosyć prawdopodobne, bo jak na prostą korektę to spadki były za duże. Ten rok może należeć do dolara.

W połowie lutego nastroje na giełdach zaczęły się trochę poprawiać, co po czterech tygodniach spadków nie było niczym dziwnym. Pretekstu do poprawy nastrojów dostarczyły zapowiedzi pomocy krajów UE (szczególnie Niemiec i Francji) dla Grecji. Pomoc ma być uwarunkowana przeprowadzeniem w Grecji bolesnych reform, ale obawiam się, że wszyscy zdają sobie sprawę, iż takich reform Grecja nie przeprowadzi. Grecy nie są społeczeństwem spokojnie godzącym się na wyrzeczenia. Cała ta akcja „pomocowa” zaczyna wyglądać na dosyć rozpaczliwą obronę strefy euro i samej waluty europejskiej. W przyszłości problemy zadłużonych krajów jeszcze odbijać się będą czkawką, a w drugiej fazie kryzysu mogą doprowadzić do poważnych perturbacji.

W połowie lutego niespodziankę inwestorom sprawił Fed. Podniósł stopę dyskontową, czyli stopę, po której pożyczają środki bankom komercyjnym, z 0,5 do 0,75%. Fed tłumaczył takie posunięcie „normalizacją” swojej polityki, a sam ruch był oczekiwany, bo wcześniej praktycznie zapowiedział go Ben Bernanke, szef Fed. Jednak rynki oczekiwały, że Fed zdecyduje się na to najwcześniej w marcu. Nagła decyzja, niezwiązana ze standardowym, planowanym posiedzeniem, daje więcej do myślenia niż sam fakt podniesienia stóp. Wydaje się, że Fed zasygnalizował zbliżający się koniec łagodnej polityki monetarnej (choć według mnie główna stopa w tym roku może nie ulec zmianie), a jednocześnie starał się to zrobić tak, żeby nie zaszkodzić rynkom, więc podjął tę decyzję przed publikacją danych o inflacji (z pewnością wiedział, jakie będą). Udało się – nie zaszkodził rynkom, ale od tego momentu gracze stali się jeszcze bardziej ostrożni.

Gołym okiem widać było, że gracze w USA uważali blisko 10-procentową korektę za wystarczającą. Coraz mniej zwracają uwagi na sprawy europejskie i czekali jedynie na pretekst do poprawienia indeksów wyżej. Rzekiwiście, tak się też stało, ale bardzo jednak martwić musi to, że skala wzrostów była niewielka, a wolumen sesyjny wręcz śladowy. Z tego wniosek, że poważni inwestorzy czekają na mocniejsze impulsy i zaczynają się niepokoić. To może doprowadzić do spadków szybciej niż dotychczas przewidywałem (druga połowa drugiego kwartału). ■



TREND SELECT SKANER SPÓŁEK GIEŁDOWYCH

W bieżącym numerze rozpoczynamy nowy cykl – Trend Select. W każdym miesiącu będzie opisywana jedna spółka z rodzimego parkietu, która zasługuje na uwagę. W tym miesiącu przeanalizowana zostanie sytuacja spółki EM Lab, ponieważ firma dokonała pionierskiego przejścia na rynku reklamy w Polsce.

KAMIL GEMRA
REDAKCJA@GAZETATREND.PL

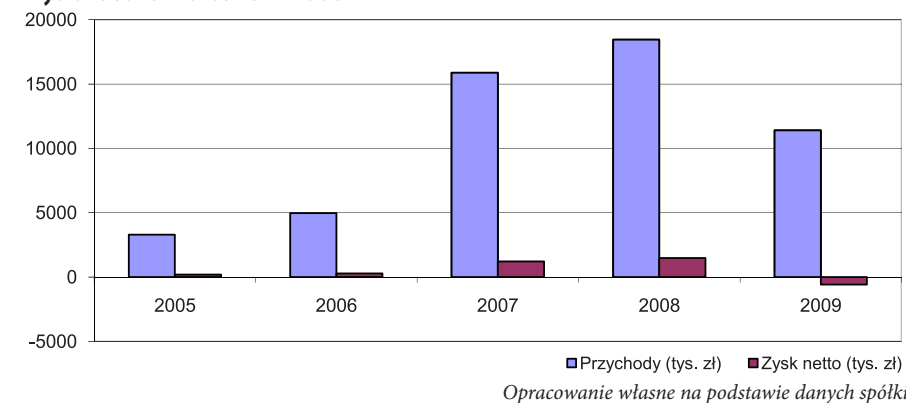
EM Lab jest spółką notowaną na rynku NewConnect, który ciągle zyskuje na popularności, a w szczególności wśród inwestorów indywidualnych. Spółka zajmuje się organizacją eventów przygotowując i realizując działania dla klientów, którymi są m.in. Play, BMW Polska, QXL Polska (allegro.pl), Pfizer Polska, Agora SA czy Ernst & Young. Dodatkowo spółka świadczy usługi pozyskiwania i sprzedaży powierzchni reklamowych. Te dwa obszary stanowią filar jej działalności.

Jak wiadomo światowy kryzys finansowy sporo namieszał w rzeczywistości gospodarczej, w tym na rynku marketingu i reklamy. Zazwyczaj, gdy firmy szukają oszczędności to tną budżety związane właśnie z reklamą. Taka sytuacja zaowocowała tym, że EM Lab musiał przejść restrukturyzację, polegającą na szukaniu oszczędności i na oferowaniu klientom nowych usług w ramach kontraktów wcześniej podpisanych. Niestety znalazło to swoje odzwierciedlenie w sytuacji finansowej spółki.

Na wstępie do krótkiej analizy sprawozdania spółki trzeba przypomnieć, że rynek NewConnect charakteryzuje się mniejszymi wymogami informacyjnym w stosunku do notowanych firm. Zatem znalezienie szczegółowych danych finansowych w wielu przypadkach jest bardzo skomplikowane, a publikowane raporty często przypominają ulotki a nie porządne sprawozdania finansowe. Trzeba jednak pochwalić EM Lab za udostępnianie większej ilości informacji o działalności niż tego wymagają przepisy.

Kryzys odbił się na spółce bardzo mocno.

Wybrane dane finansowe Em Lab SA



Wystarczy spojrzeć na przychody, które spadły z 18,4 mln zł rok wcześniej do 11,4 mln zł w bieżącym okresie. Zysk netto na poziomie 1,48 mln zł rok wcześniej przerodził się w stratę w wysokości blisko 600 tys. zł w 2009 roku. Jeżeli chodzi o bilans to w spółce znacząco wzrosły rezerwy na zobowiązania z 300 tys. zł do 1,1 mln zł, co przy sumie bilansowej na poziomie 8,86 mln zł jest wartością dość sporą. Niestety firma nie opublikowała sprawozdania z przepływów pieniężnych. Poniżej został załączony wykres przychodów i zysków netto. Widać wyraźnie, że firma przez ostatnie lata bardzo dynamicznie się rozwijała, jednak zaskodził jej kryzys.

Zatem dlaczego EM Lab ?

Wydawać by się mogło, że sytuacja finansowa jak również rynek reklamy nie sprzyjają spółce. Rzeczywiście tak jest, jednak pomimo tych trudności firmie udało się dokonać pionierskiej transakcji na polskim rynku agencji reklamowych. EM Lab od centrali Scholz Friends, firmy będącej holdingiem reklamowym, obecnym na 34 rynkach Europy, kupi 75 procent udziałów w warszawskim oddziale. Wartość transakcji nie jest wprawdzie porażająca bo to 1,1 mln zł, jednak jest to pierwsze przedsięwzięcie tego typu. Nigdy wcześniej polska agencja nie wykupywała oddzia-

łu sieciowej międzynarodowej firmy. Tym samym spółka wchodzi w pełni tego słowa znaczenia na szeroko rozumiany rynek reklamy, a nie jak do tej pory koncentrowała się głównie na organizacji eventów. Przejęcie oddziału Scholz Friends będzie możliwością wykorzystania efektów synergii pomiędzy dwiema firmami i zaproponowania klientom szerszej gamy usług. Jak zapowiadają władze EM Lab nie jest to ostatnie przejście ponieważ firma ciągle dysponuje kwotą blisko 3,5 mln zł gotówki, która pozostała po debiucie na rynku NewConnect. Celem przejścia w najbliższym czasie ma być agencja PR, aby jeszcze bardziej rozszerzyć zakres świadczonych usług

Nie wszystko złoto co się świeci

Perspektywy jakie przedstawia zarząd wydają się bardzo ciekawe. Jest jednak jedno ale. W przypadku agencji reklamowych bardzo istotną rolę odgrywa zespół w niej pracujący. Dodatkowo ważne są relacje z klientami. Nie jest przecież powiedziane, że dotychczasowi klienci przejmowanej firmy z czasem nie odejdą, a o nowych będzie zapewne trudno. Dodatkowo przeprowadzanie fuzji nie jest sprawą prostą, a wręcz przeciwnie w większości przypadków niestety nie osiąga się zadowalających efektów. Niewątpliwie rynek na którym jest notowany EM Lab rządzi się swo-

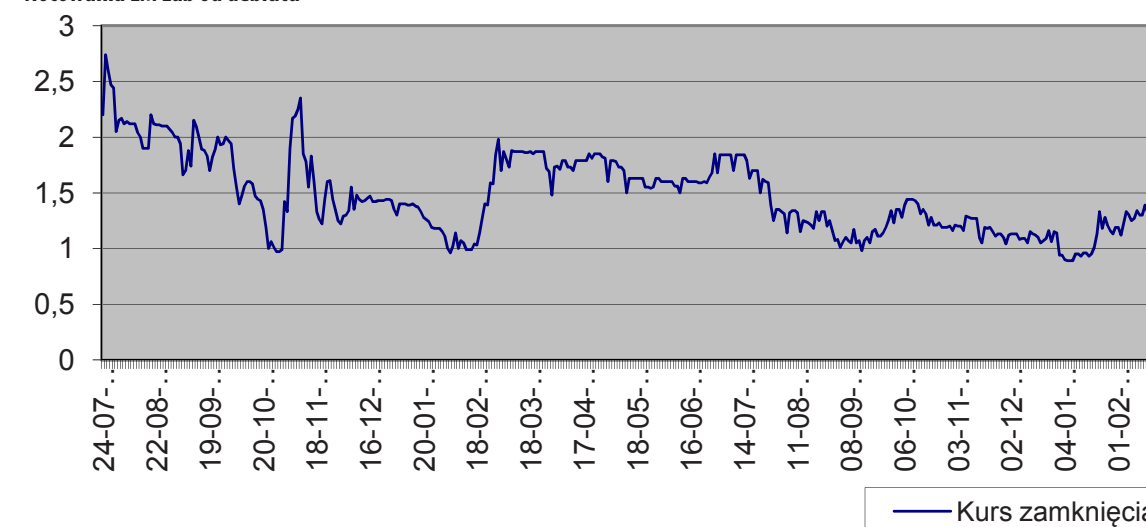
imi prawami. Wystarczy wspomnieć o niższej płynności na NewConnect czy o tym, że królują tam inwestorzy indywidualni, co w wielu wypadkach przyczynia się do większej zmienności.

Z drugiej jednak strony warto mimo wszystko zainteresować się dalszymi losami EM Lab-u ponieważ rynek reklamy musi wreszcie się odbić wraz z poprawą koniunktury. Być może właśnie to jest dobry moment na stosunkowo tanie przejęcie i budowanie swojej pozycji pod przyszłą lepszą sytuację rynkową. Nie można również zapomnieć o tym, że celem spółki są przenosiny na główny parkiet co tylko wzmocniłoby jej atrakcyjność w oczach inwestorów. W przypadku EM Lab-u jako ciekawostkę można podać, że jednym z założycieli jest syn kandydata na prezydenta Andrzeja Olechowskiego – Jacek. Jest on obecnie jednym z wiodących akcjonariuszy i od niedawna prezesem spółki.

Poniżej został zamieszczony wykres notowań. Notowania pokazują, że od debiutu kurs bardzo wyraźnie spadł. Można zaobserwować lepsze i gorsze momenty notowań. Widać różnie dużą zmienność cen, co jest związane ze specyfiką rynku NewConnect. Warto przypomnieć, że przed podjęciem decyzji inwestycyjnej każdy powinien sam jeszcze raz dokładnie przeanalizować wszystkie czynniki i samemu zdecydować, czy rzeczywiście dana firma jest godna uwagi. ■

Artykuł jest opinią autora i redakcji. Nie stanowi on rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 roku, Nr 206, poz. 1715). Redakcja nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie artykułu.

Notowania EM Lab od debiutu



DAVID RICARDO

EKONOMISTA NA GIEŁDOWEJ EMERYTURZE

David Ricardo należy do czołówki klasycznych ekonomistów. Jego nazwisko stawiane jest na równi z Adamem Smithem. Zapisał się na kartach historii jako twórca teorii kosztów komparatywnych, ale niewiele osób wie, że był również inwestorem, który z sukcesem pomnażał swój majątek.

ANNA GRODECKA
ANNA.GRODECKA@GAZETATREND.PL

Wychowanie w żydowskiej rodzinie i mezalians

David Ricardo urodził się 18 kwietnia 1772 roku (w wielu źródłach błędnie podawana jest data 19 kwietnia) w Londynie, jako trzecie z siedemnaściora dzieci w żydowskiej rodzinie pochodzenia portugalskiego. Na początku XVIII wieku jego rodzina uciekła przed prześladowaniami najpierw do Livorno we Włoszech, a potem do Holandii. Ojciec Davida Ricardo, Abraham Ricardo, wyemigrował do Anglii w 1760 roku. Wcześniej pracował na giełdzie w Amsterdamie. Po przybyciu do Anglii przyjął tamtejsze obywatelstwo.

Ojciec Davida był brokerem akcji - stąd inwestycyjne zainteresowania ekonomisty. Z dziewięciu synów Abrahama Ricardo aż sześciu zostało brokerami. David Ricardo kształcił się na początku w żydowskiej szkole w Londynie, po czym w Holandii, gdzie przebywał od 11 do 13 roku życia, gdzie był szkolony przez swojego wuję. Niedługo po powrocie do Anglii został zatrudniony przez biuro ojca.

W wieku 21 lat, w grudniu 1793 roku, Ricardo zdecydował się poślubić Priscillę Annę Wilkinson, która należała do kwakrów, odłamu chrześcijaństwa. Pod jej wpływem przyszły ekonomista zmienił religię, przez co został wykluczony z rodziny i rodzinnego interesu i musiał samodzielnie stanąć na nogi. Za swoją miłość David Ricardo musiał zapłacić wysoką cenę. Został nie tylko wydziedziczony - podobno jego matka do końca życia nie zamówiła z nim słowa po tym wydarzeniu. Nie tylko rodzina Davida Ricardo nie zaakceptowała związku dwojga młodych ludzi; w kręgach Priscilli to małżeństwo również traktowane było jako mezalians.

Biznes brokera giełdowego

David Ricardo założył biuro maklerskie działające przy londyńskiej giełdzie, co doprowadziło go do fortuny. Udzielał pożyczek rządowi Anglii, który w czasie wojen napoleońskich potrzebował pieniędzy na wydatki zbrojeniowe. Po paru latach działalności prześcignął własnego ojca i zyskał miano uczciwego i niezawodnego pośred-

nika, co uczyniło go w owym czasie jednym z bogatszych ludzi w Anglii. Pytany o źródło swojego sukcesu, odpowiadał, że kluczem do fortuny jest inwestycja długoterminowa. Ignorował pogłoski i krótkoterminowe trendy, skupiając się wyłącznie na długoterminowych przesłankach. W kontekście wojen oznaczało to, że zwycięstwa i porażki Anglii w konkretnych bitwach nie miały wpływu na jego decyzje inwestycyjne.

Jego dobra reputacja spowodowała, że w 1807 roku dostał zlecenie ulokowania papierów rządowych na rynku. Zyski, jakie Ricardo osiągał dzięki transakcjom były stabilne, ale nieduże, biorąc pod uwagę dzisiejsze relacje, ponieważ nie przekraczały paru procent rocznie. W wieku 41 lat stwierdził, że zarobił wystarczająco dużo pieniędzy, żeby dostatnio żyć do końca swoich dni i wycofał się z pracy na giełdzie. Oprócz domu w Londynie (dzisiaj mieści się tam Ambasada USA), zakupił nieruchomość w Gatcomb Park (dzisiaj mieszka tam księżniczka Anna, córka Elżbiety II) i wybrał życie angielskiego gentelmana. Jego fortuna była wyceniana na 700000 funtów, co dzisiaj odpowiada mniej więcej wartości 40 milionów funtów.

Ekonomiczny dorobek

Ekonomię Ricardo zainteresował się dosyć późno. W wieku 29 lat podczas wakacji przeczytał dzieło Adama Smitha „Badania nad naturą i przyczynami bogactwa narodów” i to zainspirowało go do pogłębienia wiedzy w dziedzinie nauki, która uczyniła go sławnym.

Przeszedł do historii głównie jako twórca teorii kosztów komparatywnych, w której udowydniał, że handel zawsze opłaca się dwóm krajom - nawet w sytuacji, kiedy jeden z nich ma możliwość efektywniej wytwarzać określone dobra. Kluczem do sukcesu jest według niego w tym przypadku specjalizacja i koncentracja na produkcji tego dobra, które dany kraj wytwarza relatywnie taniej, w porównaniu wewnątrz krajowym. Nic dziwnego więc, że ekonomista oponował przed stosowaniem popularnych wówczas ograniczeń w handlu i protekcjonistycznych zachowań.

Jednak należy wiedzieć o tym, że David Ricardo nie był tym, który po raz pierwszy sformułował teorię kosztów komparatyw-



nym. O tym samym pisał Robert Torrens w 1815 roku - opublikował „Traktat na temat handlu zagranicznego zbożem” (załączki tej teorii przedstawił jednakże już w pierwszym dziesięcioleciu XIX wieku), w którym badał zależności w handlu pomiędzy Polską a Anglią. David Ricardo opublikował „Zasady ekonomii politycznej i opodatkowania” dopiero w 1817 roku.

Ricardo zajmował się również pisanem artykułów o polityce monetarnej. Jego ekonomicznym przeciwnikiem w sporze o teorię monetarne był Thomas Malthus (twórca teorii ludności), a z ich dyskusji i sporów wykształciła się długoletnia przyjaźń. David Ricardo, mimo wczesnego ukończenia formalnej edukacji, był prawdziwym człowiekiem renesansu - kształcił się w dziedzinie matematyki, chemii, mineralogii i geologii, a pod koniec życia zasiadał w parlamencie, angażując się w politykę.

Przedwczesna śmierć

W 1822 roku David Ricardo wybrał się z rodziną na podróż po Starym Kontynencie. W tym czasie zwiedził m.in. Holandię, Niemcy, Szwajcarię, Włochy, Francję. Niestety, niedługo po podróży odezwało się znowu jego zapalenie ucha, które w dosyć szybkim czasie przeniosło się na cały mózg. Zmarł 11 września 1823 roku w wieku zaledwie 51 lat w swoim domu w Gatcombe Park. Został pochowany przez najbliższą rodzinę, pozostawiając po sobie żonę i siedmioro dzieci. ■

Książka do nabycia w księgarni internetowej Maklerska.pl

„ANALIZA INWESTYCJI I ZARZĄDZANIE PORTFELEM” FRANK K. REILLY, KEITH C. BROWN, WYDAWNICTWO: PWE 2001 KOMPENDIUM WIEDZY O INWESTOWANIU

DOROTA SIERAKOWSKA
DOROTA.SIERAKOWSKA@GAZETATREND.PL

Do przeczytania książki Reilly'ego i Browna może skłonić nie tylko fakt, iż jest ona jedną z lektur przygotowujących do egzaminu na doradcę inwestycyjnego. „Analiza inwestycji i zarządzanie portfelem” to przede wszystkim obszerne, dwutomowe kompendium wiedzy na temat szeroko pojętego inwestowania.

Książka rozpoczyna się więc od podstaw, będących wstępem do teorii inwestowania i

obejmujących takie kwestie, jak alokacja zasobów czy też funkcjonowanie rynków kapitałowych. Następnie autorzy przechodzą do kwestii związanych z zarządzaniem portfelem inwestycyjnym - dużo miejsca poświęcone jest tu opisowi oraz wycenie poszczególnych instrumentów finansowych. W książce króluje spojrzenie na inwestycje pod kątem analizy fundamentalnej, jednak Reilly i Brown uwzględnili także podstawy analizy technicznej.

Przekrojowy charakter książki sprawia, że nie jest to lektura dla osób chcących wgryźć się w określony temat, lecz raczej dla tych, którzy chcą zdobyć rozległą, usystematyzowaną wiedzę związaną z inwestowaniem. ■



„ROZWAŻNY INWESTOR” DAJ SOBIE RADĘ MACIEJ ROGALA, WYDAWNICTWO: EDINEM 2009 POKONAĆ ZGUBNE EMOCJE

KATARZYNA GRUSZKA
KATARZYNA.GRUSZKA@GAZETATREND.PL

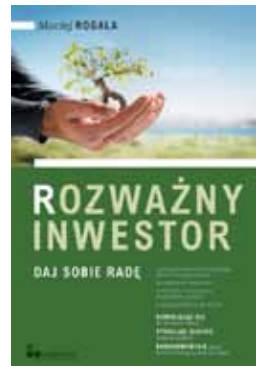
Pokonać zgubne emocje

Wielokrotnie kierujemy się w życiu emocjami, a już szczególnie trudno jest je oddzielić od rozumu w przypadku decyzji inwestycyjnych. Ile razy już ulegliśmy pokusie szybkich i łatwych zysków? Ile razy powtarzaliśmy sobie, że następnym razem na pewno uda się zarobić? Autor książki pt. „Rozważny inwestor” podaje gotową receptę na uniknięcie takich sytuacji w przyszłości. Zanim jednak ją poznamy, musimy odpowiedzieć sobie na wiele pytań, dzięki którym nauczymy się łatwo i szybko rozpoznawać nasze słabości.

Autor książki pomaga bezboleśnie przejść przez cały proces lokowania nad-

wyżek finansowych zarówno w czasie wzrostów, jak i spadków na giełdzie. Czytelnik będzie miał także okazję do głębszych refleksji nad własnymi umiejętnościami oraz do zdefiniowania na nowo swoich celów i poznania realnych możliwości ich spełnienia. Książka jest napisana bardzo przejrzysto, a każdy przykład opatrzony jest grafiką i dokładnym wyjaśnieniem przyczyn popełnianych błędów. Co więcej, kontrowersyjne poglądy i mnóstwo przykładów z doświadczeń zawodowych autora pozwalają spojrzeć na psychologię inwestowania w zupełnie innym świetle.

Chociaż autor skupia się głównie na lokowaniu środków w fundusze inwestycyjne, to zilustrowane na ich przykładzie decyzje inwestycyjne można odnieść do innych ofert rynków finansowych. Niezależnie od stopnia zaawansowania znajomości rynków finansowych, każdy - od laika po profesjonalnego inwestora - będzie mógł przeanalizować swoje wcześniejsze wybory i od nowa nakreślić perspektywę inwestycyjną. Książkę polecam szczególnie tym osobom, które chciałyby zrobić rachunek sumienia po przejściach sprzed ponad roku związanych ze spadkami na giełdzie. Jest to świetny przewodnik, zwłaszcza na czas dużej niepewności na rynku. ■



SŁOWNIK INWESTORA

MARIA KUŚKA
MARIA.KUSKA@GAZETATREND.PL

Bon skarbowy – dłużny papier wartościowy Skarbu Państwa na okaziciela, emitowany na okres do 52 tygodni (krótkoterminowy). Jest instrumentem dyskontowym, a więc dochodem jest różnica pomiędzy wartością nominalną a ceną zakupu. Charakteryzuje się wysoką płynnością i niskim ryzykiem, ponieważ jego gwarantem jest Skarb Państwa. Emitentem bonów skarbowych w Polsce jest Ministerstwo Finansów, a agentem emisji – Narodowy Bank Polski. Bony skarbowe są wykorzystywane do finansowania krótkoterminowo deficytu budżetowego, ujemnego salda handlu zagranicznego lub spłat zobowiązań długoterminowych, a także do regulowania ilości pieniądza w obiegu.

Obligacja zamienna – instrument finansowy składający się z tradycyjnej obligacji, przynoszącej dochód w postaci odsetek, oraz opcji kupna akcji. Daje inwestorowi możliwość zamiany obligacji w ściśle określonych warunkach i terminie na akcje emitenta. Ceną tej szansy jest fakt, że papiery te przynoszą niższy dochód z odsetek, niż tradycyjne obligacje. Podstawowymi parametrami obligacji zamiennych są współczynnik konwersji, czyli liczba akcji, na jaką obligacja może być zamieniona oraz cena konwersji, czyli cena akcji w przypadku wykonania opcji zamiany. Aby spółka mogła wyemitować obligacje zamienne, w jej statucie musi znajdować się zapis zezwalający na takie posunięcie. ■

POŁOWA DYSTANSU, PEŁNA SATYSFAKCJA

Nawiązując do artykułu z października 2009, ponownie zachęcamy do czynnego uprawiania sportu. Najbliższą okazją będzie V Półmaraton warszawski, który odbędzie się 28 marca w Warszawie

PIOTR NIEWIADOMSKI
PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL

Krócej, ale też ciężko

Na pierwszy rzut oka mogłoby się wydawać, że półmaraton to dystans dobry jedynie do treningów. Dla osoby, która nie trenuje na co dzień, odległość przekraczająca 20 km znacznie przekracza granice jej możliwości. Z drugiej strony, mogłoby się wydawać, że mimo iż dystans ten jest już bardzo wymagający dla sportowca, to ukończenie biegu nie daje takiej satysfakcji jak przebiegnięcie niemalże mitycznych 42,195 km.

Pacemaker pomoże

Biegacze, którzy dość regularnie przebiegają 10 km nie powinni mieć jednak problemów z ukończeniem marcowych zawodów. Na trasie będą im towarzyszyć pacemakerzy wyznaczający tempo biegu. Dzięki takiej pomocy dużo łatwiej umiejętnie rozłożyć siły i nie „przeszarżować” na początku, nie zostawiając sobie odpowiednich rezerw na drugą część dystansu. Z kolei jeśli chodzi o satysfakcję po biegu, to również jest ogromna. Podobnie jak w przypadku maratonu, półmaratonu nie da się pokonać tak po prostu, „wstając z kanapy” – wymaga on rzetelnych przygotowań, które razem z właściwymi zawodami świadczą o charakterze biegacza i ponadprzeciętnej formie, jaką osiągnął. A jeżeli mimo to ktoś czułby niedosyt? To nawet



lepiej – zmobilizuje go to do jeszcze większego wysiłku, a 32. Maraton Warszawski już zaplanowano na 26 września 2010...

5 razy 5

Doskonałą zabawą może okazać się organizowana dzień przed Półmaratonem sztafeta. Pozwoli ona poczuć wspaniałą atmosferę zawodów również tym, którzy przespalili okres przygotowawczy. Może być również dobrą rozgrzewką przed właściwym biegiem dla uczestników Półmaratonu. Każdy członek pięcioosobowej drużyny będzie miał do przebiegnięcia 5 km, które nie powinny stanowić kłopotu dla każdego, kto zajmuje się sportem, nie tyl-

ko biegnąc na autobus. Sztafeta jest dodatkowo świetną okazją do przeżycia czegoś ciekawego w gronie przyjaciół.

Zachęcam gorąco, aby ruszyć z fotela w ostatni weekend marca i wziąć udział w jednym z większych biegowych wydarzeń w naszym kraju. Nawet jeżeli nie jesteśmy na razie przygotowani do pokonania całego dystansu, warto wybrać się na trasę biegu i pokibicować innym. Można wówczas poczuć atmosferę całego wydarzenia, co sprawi, że podczas kolejnej edycji już na pewno nas nie zabraknie.

Szczegóły dotyczące biegu:
www.polmaratonwarszawski.pl ■

PROWOKOWAĆ. BAWIĆ. WZRUSZAĆ.

W warszawskim Pałacu Kultury i Nauki rozpoczął właśnie działalność kolejny prywatny teatr. Swoją scenę na 6. piętrze PKiN otworzył Michał Żebrowski.

PIOTR NIEWIADOMSKI
PIOTR.NIEWIADOMSKI@GAZETATREND.PL

Prowokować do myślenia, nie nudzić¹

Pierwszy spektakl w nowym teatrze pokazuje kierunek, w którym będzie on zmierzał, jak przyznał w jednym z wywiadów Michał Żebrowski, Dyrektor Artystyczny Teatru 6. piętro. Jednym z podstawowych założeń nowego teatru było zapewnienie widzom rozrywki na odpowiednim poziomie – inteligentnej, ale wolnej od przesadnie pompacyjnych tematów. Właśnie dlatego zdecydowano, że premierowym spektaklem będzie „Zagraj to jeszcze raz, Sam” Woody’ego Allena – ktoś inny mógłby bardziej kojarzyć się z humorem dla inteligentów.

Wzruszać, nie popadając w cikliwość

Kolejny cel nowego teatru wskazuje, że nie obejrzymy w nim jedynie zabawnych historii. Premierowy spektakl ma być częścią tryptyku „Miłość, zdrada i przebaczenie według Woody’ego Allena”. Według tej zapowiedzi nie trzeba się jednak obawiać wylewania łez pod sceną – chyba, że ze śmiechu...

Bawić, nie błaznując

Teatr ma być dla widzów, a nie odwrotnie – ostatni cel Teatru 6. piętro wskazuje, że taka właśnie jest dewiza jego twórców. Dobra rozrywka i zabawa mają być priorytetem. Zastanawiać mogą jednak zapewnienia, że nie będzie w nim błaznowania, zwłaszcza w kontekście obsady pierwszego spektaklu, w którym główną rolę zagrał Kuba Wojewódzki. Reakcją na tę informację były między innymi komentarze o „wpuszczaniu klauna do świątyni” i „urządzaniu cyrku pod przykryw-

ką teatru”. Jednakże, według przeważających opinii, po premierze okazało się jednak, że Kuba Wojewódzki, znany dotąd głównie z tego, że jest znany, sprostął trudnemu zadaniu i nie przeniósł na deski nowego teatru swojej tożsamości z telewizyjnego show.

Bilety na spektakl „Zagraj to jeszcze raz, Sam” są dostępne w cenach od 80 do 150 PLN. Stosunkowo wysoka cena nie odstraszyla jednak widzów, którzy wręcz rzucili się do kas i wykupili miejsca na kilka miesięcy do przodu. Niezależnie od tego, czy ogromną liczbę zainteresowanych Teatr 6. piętro zawdzięcza wyznaczonym sobie celom, czy też dość niecodziennej obsadzie, trzeba przyznać, że już w dniu premiery odniósł swój pierwszy duży sukces. ■

Kieruj się do nas

Ernst & Young to szansa na to, aby zacząć poziom wyżej

Liczymy na Twoją wiedzę, kreatywność, skuteczność i zaangażowanie. W zamian oferujemy Ci pracę w gronie świetnie wykwalifikowanych specjalistów z zakresu audytu, doradztwa podatkowego, biznesowego lub transakcyjnego. Zapewniamy atrakcyjne szkolenia i dostęp do zasobów wiedzy światowej firmy. Od pierwszego dnia zmierzysz się z prawdziwymi wyzwaniami.

Jeśli jesteś absolwentem lub studentem studiów magisterskich, albo studentem III roku, posiadasz zdolności analityczne, innowacyjne podejście do problemów oraz posługujesz się biegle językiem angielskim - **zainwestuj w siebie i dołącz do naszego zespołu jako praktykant lub asystent.**

Zacznij poziom wyżej

Sprawdź aktualne oferty
i aplikuj on-line do 2 kwietnia 2010 roku

www.ey.com.pl/kariera



ERNST & YOUNG
Quality In Everything We Do

1. Śródtytułami w artykule są cele Teatru 6. piętro



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.)