

INWESTOR GF



Rewitalizacja systemu oszczędzania koniecznością

Jednym z ważniejszych problemów w naszym kraju obecnie jest zapewnienie przyszłym emerytom dodatkowego źródła utrzymania po zakończeniu aktywności zawodowej. Bardzo dużo mówi się o braku skłonności Polaków do oszczędzania. Kolejne publikowane badania przywołują beztronski charakter rodaków przejawiający się między innymi w konsumowaniu bieżących dochodów i odkładaniu myśli o przyszłości finansowej na dalszy, bliżej nieokreślony plan.



Prof. dr hab.
Marcin Dyl

Z badań opublikowanych przez IZFiA w ubiegłym roku wynika, że jedynie 4 proc. Polaków deklaruje oszczędzanie indywidualnych środków na przyszłą emeryturę, zaś aż 95 proc. przyznało, że nie oszczędzało z myślą o celu emerytalnym. Jako główny powód podali brak wystarczających środków (53 proc.), inni zaś uznali, że jeszcze o tym nie myślą (20 proc.). Aż 84 proc. badanych oświadczyło, że nie będzie oszczędzać na emeryturę w najbliższej przyszłości.

Wobec takiej rzeczywistości, rewitalizacja systemu dobrowolnego oszczędzania w ramach tzw. III Filaru poprzez stworzenie realnych zachęt do tego typu oszczędzania oraz uła-

twienie dostępności produktów dla szerszej rzeszy oszczędzających wydaje się absolutną koniecznością. Jednym z pomysłów proponowanych przez naszą Izbę jest modyfikacja obecnych form zachęt podatkowych dla oszczędzających w ramach Indywidualnych Kont Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE), m.in. poprzez: zwolnienie wypłat środków z IKZE z podatku dochodowego od osób fizycznych w ogóle, przy jednoczesnym zachowaniu uprawnienia do dokonywania odliczeń wpłat na IKZE od podstawy opodatkowania.

Zaczynać jak najwcześniej

Postulowaliśmy również generalnie usprawnienie działania długoterminowych produktów oszczędnościowych. Z pewnością uproszczenie konstrukcji tych produktów wpłynęłoby na ich większą dostępność i popularność. Proponowane przeze mnie zmiany legislacyjne to umożliwienie zakładania Indywidualnych Kont Emerytalnych (IKE) oraz IKZE na rzecz osób małoletnich. Obecnie oba konta – uprzywilejowane podatkowo – są dostępne dla

osób powyżej 16. roku życia. Skoro zaś panuje zgoda wśród specjalistów, że oszczędzanie należałoby zaczynać jak najwcześniej, by uczyć tego pożytecznego nawyku od lat najmłodszych, to dlaczego nie umożliwić rodzicom zakładania tych kont również dla swoich dzieci? Sprawa nabiera większych kolorów w kontekście programu rządowego 500+. Zgodnie z przepisami pieniądze ma dostać każdy na drugie i kolejne dziecko niezależnie od dochodów. Trzeba tylko złożyć wniosek. Niewykluczone, że część rodziców zechce uzyskane w ten sposób dodatkowe środki przeznaczyć na długoterminowe inwestycje dla swoich pociech. Warto pamiętać, że pieniądze wypłacane w ramach projektu nie będą obciążone podatkami, a Ministerstwo Rodziny, Pracy i Polityki Społecznej szacuje, że z programu skorzysta 3,7 mln dzieci. Rynek TFI oferuje bardzo dużo ciekawych rozwiązań przygotowanych specjalnie dla dzieci – planów systematycznego oszczędzania.

Druga sprawa: obecnie, po zadeklarowaniu formy wypłaty (jednorazowa, czy ratalna) nie można już dokonać jej zmiany, co jest niekorzystne dla posiadacza konta. Należałoby mieć możliwość zmiany tej dyspozycji. Ponadto, obecnie istnieje limit wypłat w ratach z IKZE do 10 lat, jeśli wypłaty były dokonywane przez mniej niż 10 lat. Jest to ograniczenie, które należałoby zlikwidować.

Zwiększenie efektywności systemu

Bardzo ważną sprawą, którą postulujemy jest uelastycznienie i zwiększenie efektywności systemu pracowniczych programów emerytalnych (PPE), między innymi umożliwienie tworzenia PPE dla pracowników jednostek sektora finansów publicznych. Obecnie instytucje związane z publicznym rynkiem finansowym nie mogą tworzyć PPE dla swoich pracowników, a moim zdaniem to właśnie one powinny świecić przykładem i czerpać doświadczenia z tej korzystnej formy długoterminowego oszczędzania ucząc się na własnym przykładzie. Inne modyfikacje proponowane przez IZFiA to między innymi umożliwienie byłym pracownikom samodzielnego opłacania składki dodatkowej, uprawnienie pracodawcy do jednostronnej likwidacji PPE w przypadku uzasadnionych trudności finansowych, umożliwienie pracodawcy samodzielnie – niezależnie od dodatkowych warunków lub terminów – zawieszanie naliczania i odprowadzania składek na PPE, umożliwienie odprowadzania składki podstawowej w zmiennej wysokości uzależnionej od kondycji finansowej pracodawcy w danym okresie, w uprzednio ustalonych granicach minimalnych i maksymalnych oraz zwiększenie sumy składek dodatkowych w ciągu roku do sześciokrotności prognozowanego przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia, uproszczenie umów PPE, czy odejście od

obowiązku rejestracji programu przez organ nadzoru.

By utrzymać wysokie tempo wzrostu

Warto mieć na uwadze, że Polacy muszą zacząć więcej oszczędzać nie tylko po to, by zapewnić sobie odpowiednie emerytury, lecz także dlatego, by Polska mogła utrzymać wysokie tempo wzrostu gospodarczego. Eksperti Banku Światowego* wyliczyli, że przeciętny Kowalski powinien do tego, co odkłada już teraz, dołożyć jeszcze dodatkowo 10 proc. swoich rocznych zarobków, aby na emeryturze mieć mniej więcej tyle, ile obecni emeryci. We wzroście zasobów oszczędnościowych powinno być zatem zainteresowane przede wszystkim państwo, ponieważ niska stopa oszczędności jest zagrożeniem dla gospodarki. Jak wiemy istnieje szereg bodźców, które mogą zachęcić ludzi do oszczędzania. Wśród nich najczęściej wymienia się czynniki finansowe, jak wzrost płac, czy zastosowanie bardziej hojnych ulg podatkowych. Oba te czynniki można uaktywnić właśnie poprzez modyfikację pracowniczych programów emerytalnych, które de facto są formą zwiększenia wynagrodzenia oraz proponowane przez IZFiA rozwiązania podatkowe.

* raport ekonomiczny Banku Światowego: Country Economic Memorandum, CEM; Poland: Saving for Growth and Prosperous Aging; 2014

Autor jest prezesem zarządu Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami

Nieruchomość – inwestycja pewniejsza niż lokata

Zakup mieszkania na wynajem jest inwestycją pewniejszą od tradycyjnej lokaty. Przemawia za tym zarówno wysoka stopa zwrotu, jak i bezpieczeństwo takiej transakcji. Za poszukiwaniem alternatywnych form lokowania kapitału przemawiają obecnie wyjątkowo niskie stopy procentowe, sytuacja na GPW, jak również fakt, że w 2016 roku inwestowanie będzie wymagało dokładnej analizy i obserwacji trendów obecnych nie tylko w krajowej, lecz także światowej gospodarce.



Zbigniew Wojciech
Okoński

W takiej sytuacji przemyślany zakup nieruchomości może przynieść zdecydowanie większy zysk niż tradycyjne instrumenty finansowe. Zysk wynikający z najmu mieszkania w Gdańsku lub Warszawie może osiągnąć poziom nawet 4-5 proc. w skali roku, czego przy obecnych stopach procento-

wych nie zagwarantuje żadna lokata bankowa.

Decyzji o zakupie mieszkania bez wątplenia sprzyja utrzymująca się deflacja i stosunkowo niska stawka WIBOR. W najbliższym czasie nie powinniśmy się także spodziewać skokowych wzrostów cen nieruchomości. Oczywiście obserwujemy nie słabnący popyt na mieszkania, jednak oferty deweloperów są bardzo korzystne, a podaż na rynku pierwotnym na tyle wysoka, że zakup lokalu pod cele inwestycyjne może być bardzo dobrym rozwiązaniem – wymaga jednak przemyślanej decyzji i analizy rynku wynajmu w mieście, w którym planujemy nabyć nieruchomość. Jak wynika z danych rynkowych w Warszawie czynsz dla dwupokojowego mieszkania o po-



wierzchni 50 m² wynosi ponad 2000 złotych. Do tego należy jednak doliczyć dodatkowe koszty związane z bieżącymi opłatami eksploatacyjnymi oraz czynszem administracyjnym. Osoba zainteresowana nabyciem nieruchomości, którą następnie zamierza

wynająć powinna zatem skupić się na inwestycjach zlokalizowanych w miejscach cieszących się popularnością wśród wynajmujących. Istotny jest także odpowiedni metraż mieszkania oraz dostęp do infrastruktury społecznej i środków komunikacji publicznej. Spełnie-

nie tych przesłanek bez wątpienia w znacznym stopniu zwiększa szanse na szybki zwrot inwestycji, która przy efektywnym zarządzaniu może zwrócić się już w średniej perspektywie czasowej.

Autorem jest prezesem zarządu ROBYG

Reklama

Dobry krok w kierunku zabezpieczenia emerytury

bossa amIKE
Zarządzanie na kontach IKE

– unikatowa na rynku usługa zarządzania rachunkiem IKE/IKZE

– inwestujemy za Ciebie bezpośrednio w akcje i obligacje skarbowe (zarządzający dokonuje transakcji)

– nie płacisz „podatku Belki” po osiągnięciu wieku emerytalnego

OD LAT NA PODIUM
NAJLEPSZYCH BIUR MAKLERSKICH

BOŚ | **DOM MAKLERSKI**
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

Forbes

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych



DOM MAKLERSKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

STANDARD DLA WYMAGAJĄCYCH

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

Nasze Oddziały: Białystok / Częstochowa / Gdańsk / Katowice / Kielce / Kraków / Łódź / Poznań / Rzeszów / Szczecin / Warszawa / Wrocław / Praga – CZ, AFI: Bielsko-Biała / Koszalin / Olsztyn

Informacja upowszechniana jest przez Dom Maklerski BOŚ S.A. wyłącznie w celu promocji usług świadczonych przez Dom Maklerski BOŚ S.A.

Informacje mają charakter reklamowy i promocyjny. Informacje te nie są materiałem mającym charakter zindywidualizowany i nie stanowią rekomendacji sugerującej określone zachowania inwestycyjne. DM BOŚ S.A. będzie świadczył usługę zarządzania portfelem na rzecz klienta w odniesieniu do aktywów zgromadzonych na rachunku IKE/IKZE prowadzonym przez DM BOŚ S.A. na podstawie „Umowy o zarządzanie portfelem, w skład którego wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych na rachunek Klienta przez Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A.” zawartej z Klientem oraz „Regulaminu świadczenia usług zarządzania portfelem instrumentów finansowych przez Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A.”, zwanego dalej „Regulaminem”, zgodnie ze strategią inwestycyjną wybraną przez klienta, której opis stanowi załącznik do umowy. DM BOŚ S.A. nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego oraz osiągnięcia określonego wyniku. Niniejszy materiał, nie zawiera ani nie stanowi oferty (w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny (Dz. U. z 1964 r., Nr 16, poz. 93 z późn. zm.) sprzedaży lub kupna instrumentów finansowych ani też nie stanowi porady inwestycyjnej lub doradztwa inwestycyjnego. IKE – Indywidualne Konto Emerytalne, IKZE – Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego. Szczegółowe zasady inwestycji określa Ustawa z dnia 20 kwietnia 2004 o indywidualnych kontach emerytalnych oraz indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego (t.j. Dz. U. 2014r., poz. 1147 z późn. zm.). DM BOŚ S.A. informuje, iż możliwość skorzystania ze zwolnienia podatkowego w przypadku konta IKE lub odliczenia od dochodu wpłat na konto IKZE zależy od indywidualnej sytuacji Klienta i może ulec zmianie w przyszłości. Od 1 lat Dom Maklerski BOŚ S.A. jest klasyfikowany w pierwszej trójce rankingi Najlepszych Biur Maklerskich miesięcznika Forbes i Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych. Źródło: Forbes m.in. 10/2014, 10/2013 i 10/2012. Dom Maklerski BOŚ S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego i podlega jej nadzorowi.

BOSSA.PL

BOSSAEX.PL

BOSSAFUND.PL

Szanowni Państwo

kolejny raz prezentujemy na naszych łamach zestawienie najlepszych kont maklerskich. To forma prezentacji, która bez wątpienia ułatwi tym, którzy jeszcze do końca nie wiedzą, gdzie i jak chcą inwestować, wybór dopasowanego do ich oczekiwań rachunku maklerskiego. Nie oceniamy, które

z przedstawionych przez nas kont jest lepsze, które gorsze. Uważamy, że na wszystkie warto zwrócić uwagę. Naszym celem jest przybliżenie wszystkim tym, którzy chcą inwestować, na co mogą liczyć, czego spodziewać się po ofercie domów maklerskich. Zapraszam do analizy i wyciągnięcia wniosków.

15 najlepszych rachunków maklerskich

| Dom maklerski | Koszt otwarcia | Koszt prowadzenia | Prowizja – akcje | Prowizja – obligacje | Przelew z rachunku | Inne rynki | Dostęp do notowań online/pełen zestaw ofert |
|--------------------------------|----------------|--|--|----------------------|--------------------|------------|--|
| BM Alior Bank | 0,00 zł | 0,00 zł | 0,38 proc. | 0,19 proc. | 0,00 zł | NIE | 174,05/m-c |
| BM BGŻ BNP Paribas | 0,00 zł | Raz na kwartał (na początku kwartału) bank pobiera opłatę za aktywację rachunku w kwocie 15 zł | Wysokość prowizji obliczana jest w zależności od obrotów wygenerowanych w poprzednim miesiącu lub 3 poprzednich miesiącach | 0,20 proc. | 0,00 zł | NIE | 174 zł/m-c. Opłaty można uniknąć, jeśli w poprzednim miesiącu spełniono jeden z warunków: – obrót na rynku akcji wyniósł ponad 100 tys. zł, – obrót na kontraktach terminowych wyniósł ponad 200 sztuk, – obrót na opcjach wyniósł ponad 400 opcji |
| CDM Pekao | 0,00 zł | 60 zł rocznie (opłata pobierana z góry, 30 zł dla rachunków otwieranych w drugim półroczu) | Wysokość prowizji obliczana jest w zależności od obrotów wygenerowanych w poprzednim miesiącu lub 3 poprzednich miesiącach | 0,10 proc. | 1,00 zł | TAK | 174,05/m-c. Darmowy dostęp przy obrocie w wysokości: 180 sztuk kontraktów terminowych i opcji, 700 tys. zł dla obligacji, 400 tys. zł dla akcji i pozostałych instrumentów finansowych |
| Deutsche Bank Biuro Maklerskie | 0,00 zł | 0,00 zł | 0,19 proc. | 0,14 proc. | 5,00 zł | TAK | 174,05 zł/m-c |
| DI BRE Banku | 0,00 zł | bez transakcji przez rok 30 zł | 0,39 proc. | 0,19 proc. | 10 y | TAK | Opłata w wysokości równej opłacie pobieranej od DI BRE jako dystrybutora danych, z tytułu notowań udostępnianych Klientowi |
| DI Xelion | 0,00 zł | 30,00 zł | 0,37 proc. | 0,19 proc. | 1,00 zł | NIE | 150,40 zł/m-c lub bezpłatnie przy obrocie powyżej 250 tys. zł |
| DM Banku Handlowego | 0,00 zł | 0,00 zł | 0,38 proc. | 0,19 proc. | 5,00 zł | TAK | Bezpłatnie, w przypadku miesięcznych obrotów papierami wartościowymi powyżej 300 tys. zł lub powyżej 300 kontraktów (opcji) miesięcznie, w przeciwnym wypadku 150 zł/m-ce. |
| DM BOŚ | 0,00 zł | 0,00 zł | 0,38 proc. | 0,19 proc. | 0,00 zł | NIE | bezpłatnie gdy obroty przekroczą 140 tys. zł lub 120 kontraktów lub 500 opcji, w przeciwnym razie 285 zł – Pakiet Zielony Max |
| DM BZ WBK | 0,00 zł | 0 zł, 6 zł lub 10 zł | 0,39 proc. | 0,19 proc. | 0,50 zł | TAK | 175 zł/m-c. Jeśli w ciągu miesiąca obrót papierami wartościowymi wyniesie min. 90 tys. zł lub min. 60 kontraktów, opłata wyniesie 86 zł |
| DM ING | 0,00 zł | 0,00 | 0,30 proc. | 0,30 proc. | 0,00 zł | TAK | niedostępne |
| DM Pekao | 60,00 zł | 60,00 zł | 0,38 proc. | 0,10 proc. | 1,00 zł | TAK | 174,00 zł/m-c |
| DM Raiffeisen Bank | 0,00 zł | 0,00 zł | 0,38 proc. | 0,19 proc. | 0,00 zł | NIE | 175,00/m-c |
| mBank | 0,00 zł | 0,00 zł | 0,39 proc. | 0,19 proc. | 0,00 zł | NIE | niedostępne |
| Millennium Dom Maklerski | 0,00 zł | 13 zł co kwartał | 0,38 proc. | 0,20 proc. | 2,00 zł | NIE | 174,05 zł/m-c. Darmowy dostęp przy obrocie w wysokości: 180 sztuk kontraktów terminowych i opcji, 700 tys. zł dla obligacji, 400 tys. zł dla akcji i pozostałych instrumentów finansowych |
| X-Trade Brokers | 0,00 zł | 0,00 zł | 0,25 proc. | 0,19 proc. | 0,00 zł | NIE | 174,05 zł miesięcznie lub bezpłatnie przy miesięcznym obrocie 350 tys. zł lub 150 kontraktów indeksowych |

Źródło firmy, oprac.: CBSF

NOWE MOŻLIWOŚCI

Każdy zarządzający inwestycjami ma własną kolekcję ulubionych powiedzonek. Jedno z moich brzmi: „Każdy nowy kryzys to możliwości w przebraniu”. Rok 2016 jak dotąd daje mi szansę sprawdzenia słuszności tej maksymy. Mimo burzliwego początku roku na rynkach na całym świecie wzmożona zmienność pociąga za sobą możliwości w postaci rynkowej niewydolności. Niewydolny rynek oznacza, że inwestorzy generalnie podejmują decyzje przede wszystkim pod wpływem strachu, a nie czynników fundamentalnych, a ceny papierów wartościowych mogą nie odzwierciedlać ich rzeczywistej wartości.



Brooks Ritchey

Ogólnie rzecz biorąc, strategie hedgingowe w większości dążą do zarabiania na rynkowych dysproporcjach przez wykorzystywanie cenowych lub innych względnych rozbieżności między papierami wartościowymi, technicznych wahań rynkowych, głębokiej fundamentalnej analizy wyceny lub innych mierzalnych trendów i/lub niespójności. Jako inwestorzy wykorzystujący strategie hedgingowe przez portfele płynnych inwestycji alternatywnych oczekujemy, że ta rynkowa niewydolność będzie dla nas oznaczać lepsze możliwości generowania ponadprzeciętnych zwrotów

lub dodatniego wskaźnika alfa. Innymi słowy, z punktu widzenia inwestorów zajmujących się strategiami hedgingowymi zmienność zwykle oznacza większe szanse na oddzielenie zwycięzców od przegranych. Na podstawie naszych bieżących prognoz ekonomicznych oraz w obliczu ciągłych zmaganiań z takimi problemami jak słabnące tempo wzrostu w Chinach czy niepewność wokół globalnych stóp procentowych spodziewamy się utrzymania, a może nawet eskalacji zmienności w najbliższym czasie. Uważamy, że spośród czterech powszechnych typów strategii hedgingowych zwykle wykorzystywanych przez nasze portfele płynnych inwestycji alternatywnych (strategie akcyjne typu „long/short”, strategie oparte na wartości względnej, strategie powiązane ze zmianami w spółkach oraz globalne strategie makroekonomiczne) największe szanse na wykorzystanie spodziewa-

nego nasilenia rynkowej zmienności w najbliższej przyszłości mają globalne strategie makroekonomiczne oraz strategie akcyjne typu „long/short”.

Globalne strategie

Globalne strategie makroekonomiczne koncentrują się na możliwościach wynikających z ogólnych makroekonomicznych czynników na wielu rynkach i wśród wielu aktywów, w tym walut i surowców. Zarządzający tymi strategiami biorą pod uwagę wiele czynników, takich jak wskaźniki ekonomiczne dotyczące danego kraju lub regionu czy trendy i rozbieżności w polityce banków centralnych. Ostatnie wydarzenia w Chinach przełożyły się na możliwości dla zarządzających globalnymi makroekonomicznymi strategiami hedgingowymi.

Strategie akcyjne typu „long/short”

Wraz z narastającą zmiennością rozpiętość między cenami akcji spółek uważanych za solidne a kursami papierów przedsiębiorstw zmagających się z trudnościami zwykle się powiększa. Celem strategii hedgingowych typu „long/short” jest wykorzystywanie tego zjawiska poprzez grę na wzrost kursów akcji (obejmowanie długiej pozycji) mocnych spółek oraz obejmowanie krótkiej pozycji spółek

słabszych. Należy pamiętać, że zarządzający strategiami hedgingowymi nie koncentrują się wyłącznie na poszukiwaniu „zwycięzców”, ale mogą korygować swą ekspozycję i wyszukiwać spółki, które mogą odczuć negatywne konsekwencje takich wydarzeń jak na przykład załamanie cen ropy, aby zarabiać na spadkach kursów ich papierów. Uważamy ponadto, że strategie akcyjne typu „long/short” mogą korzystać na dalszym wzroście stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, nawet jeżeli podwyżki te nie będą zbyt radykalne. Nawet stopniowe wzrosty stóp mogą przekładać się na możliwości dla zarządzających strategiami hedgingowymi „long/short”. W warunkach niskich stóp procentowych wiele miernych spółek jest w stanie funkcjonować w oparciu o tanie kredyty. Gdy stopy idą w górę, możliwości takich miernych spółek w zakresie dalszego wzrostu stają się ograniczone, ponieważ wyższe koszty obsługi długu zaniżają ich zyski. Takie okoliczności pomagają jednoznacznie oddzielić zwycięzców od przegranych, a związane z tym dysproporcje rynkowe przekładają się na potencjał do generowania wskaźnika alfa. Kolejnym czynnikiem mającym istotny wpływ na wyceny i oddzielenie zwycięzców od przegranych jest solidna aprecjacja dolara amerykańskiego w ciągu ostatniego roku. Amerykańskie sektory i spółki koncentrujące się na eksporcie mają dziś trudniejsze warunki do powiększania zysków niż importerzy czy przedsiębiorstwa generujące zyski przede wszystkim na

rynku lokalnym. Ze względu na to, że kierunek polityki pieniężnej w USA odbiega od przyjętego w wielu innych dużych gospodarkach i regionach, spodziewamy się kontynuacji tego trendu do końca 2016 r. Wyższe stopy procentowe w USA prawdopodobnie podtrzymają trend wzrostowy kursu dolara w stosunku do innych ważnych walut.

Wykorzystanie „zaburzeń równowagi”

Kolejnym czynnikiem, który może zaowocować możliwościami dla strategii akcyjnych typu „long/short”, jest rozwój przełomowych technologii, zwanych także technologiami „zaburzającymi równowagę” w swych sektorach. Od dłuższego czasu obserwujemy wpływ Google i innych spółek z branży mediów elektronicznych na tradycyjne media. W przyszłości możemy spodziewać się podobnych wstrząsów w innych branżach, takich jak hotele czy rekreacja, gdy pojawią się na nich nowe technologie zaburzające dotychczasowe status quo. W warunkach dynamicznego rozwoju technologii może pojawić się wielu zwycięzców i przegranych. Takie zaburzenia, podobnie jak zmienność, często postrzegane są negatywnie, jednak oba te zjawiska mogą przekładać się na atrakcyjne możliwości inwestycyjne dla strategii hedgingowych dążących do wykorzystywania wynikających z nich zwykle dysproporcji rynkowych.

Autor jest starszym dyrektorem zarządzającym, K2 Advisors Franklin Templeton Solutions

Zmiana wizerunku inwestowania w oczach przeciętnego „Kowalskiego”

Ale o co chodzi z tym inwestowaniem? Na to pytanie „Kowalski” próbuje sobie odpowiedzieć mniej więcej od kwietnia 1991 r., mimo że wcześniej, bo już 12 maja 1817 roku otwarta została w Warszawie pierwsza w Polsce giełda papierów wartościowych. Sesje na niej odbywały się w godzinach 12:00-13:00, wstęp na salę giełdową był co do zasady wolny, a przedmiotem handlu były przede wszystkim weksle i waluty.

Bolesław Michalski

Między I a II wojną światową giełdy w Polsce działały na podstawie rozporządzenia prezydenta o organizacji giełd. Na giełdach handlowano papierami wartościowymi, weksłami, czekami, przekazami, walutami, monetami i kruszcami. Podstawowe znaczenie miała giełda w Warszawie, na której koncentrowało się 90 proc. obrotów. Z chwilą wybuchu II wojny światowej, giełda została zamknięta. I tak oto 16 kwietnia 1991 r. – po przeszło 50 latach – pierwszy dzwonek, pierwsze notowanie, pierwsze akcje, a co za tym idzie, pierwsze „nowożytnie” zadane pytanie – „o co chodzi z tym inwestowaniem?”

Rynek... jak to rynek, cechuje się zmiennością

Tak samo na przestrzeni lat zmienia się również wizerunek inwestowania i samego inwestora. Lata 90. to rozwój prywatnych firm i generalny optymizm oraz skłonność do ryzyka. Właśnie wtedy giełda przeżywała rozkwit, tworzyła pierwsze wielkie fortuny, a zarazem wielkie klęski. Dobrym przykładem rosnącego zainteresowania giełdą i inwestycjami był debiut Banku Śląskiego 25 stycznia 1994 r. Wielkie kolejki do biur maklerskich, nerwowe oczekiwania przed wejściem, komitety kolejkowe. Wszystko przez ofertę publiczną Banku Śląskiego. Kto miał szczęście – kupił i wykorzystał, jak się później okazało wielką szansę. Kilkusetprocentowe przebiecie już w pierwszym notowaniu stworzyło niejedną błyskawiczną fortunę.

Popularyzacja inwestycji

Po przeszło trzech latach od pierwszego powojennego dzwonka giełda była więc gotowa a kolejny ważny krok. 7 listopada 1994 r. KDPW zostało wyodrębnione z giełdy. Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych rozpoczął nadzorczą działalność nad tym, co działo się na parkiecie. Ruch ten zwiększył potencjalne bezpieczeństwo i legalność prowadzenia inwestycji. Giełda nie była jednak w pełni odporna na manipulacje, a najlepszym tego przykładem był poznański WIRR działający w latach 1995–1997 i najsłynniejsza sprawa związana z manipulacją kursem na GPW. Dokładnie 21 maja 1997 r. liczba rachunków inwestycyjnych przekroczyła milion. Oznacza to, że ponad milion osób miało otwarty za pośred-

zapotrzebowanie inwestorów lub nawet wyprzedzał je, udostępniając coraz prostsze w obsłudze platformy. Coraz szersze programy edukacyjne i budowanie wizji, w której inwestowanie, mimo silnego powiązania z ryzykiem, miało nobilitować i zapewniać potencjalne sukcesy, bardzo



nictwem domów maklerskich giełdowy rachunek inwestycyjny. Kilka tygodni później, bo już 12 czerwca 1997 r. odbyło się pierwsze notowanie akcji funduszy NFI. 15 Narodowych Funduszy Inwestycyjnych powstało w ramach Programu Państwowej Prywatyzacji. Świadczenia udziałowe otrzymał wtedy każdy dorosły Polak. Informacja o tym była nawet wbita do dowodu osobistego. Papiery można było wymienić na akcje NFI. Ruch ten można określić mianem popularyzacji inwestycji i przypomina on odrobinę spekulację obligacjami, którymi w latach 90. płacono robotnikom. Wtedy właśnie obligacje skupowano za gotówkę po określonej wartości procentowej, a następnie wymieniano za premię na akcję lub po prostu sprzedawano. Kluczowa data to 16 stycznia 1998 r. i uruchomienie rynku instrumentów pochodnych. Był to bardzo ważny krok o wielkich konsekwencjach. Kontrakty terminowe szybko stały się domeną przede wszystkim indywidualnych inwestorów, którzy znaleźli w nich sposób na zarabianie w trakcie bessy. Ponadto, mechanizm dźwigni finansowej kusił i kusi nadal znacznie większymi zyskami niż na rynku akcji, przy dużo niższym wymaganym poziomie wejścia kapitałowego. Potencjalnie, rynek instrumentów pochodnych stworzył miejsce, w którym wiele można było zyskać, ale żeby to osiągnąć, nie trzeba było tak wiele inwestować.

W odpowiedzi na zapotrzebowanie

Rynek pochodny oraz rozwój technologii, idąc ręką w rękę, odpowiadał na

szybko znalazło „zestresowanych” inwestycjami.

Tymczasem zmieniała się też giełda. 22 lutego 2003 r. miał miejsce debiut opcji na indeks WIG20, dający inwestorom możliwość stosowania różnorodnych strategii inwestycyjnych. 6 lipca 2007 r. doszło do historycznie rekordowych notowań. Indeks największych spółek WIG20 dodatkowo pobił swój rekord wszech czasów i najwyższy poziom zanotował 29 października 2007 r. – 3917 pkt. Od rekordów do dna bessy indeks stracił około 70 proc.

30 sierpnia 2007 r. na rynku pojawił się NewConnect, będący odpowiedzią na potrzeby młodych, dynamicznych spółek. Miał być platformą pomiędzy nimi a inwestorami, szukającymi okazji inwestycyjnych z dużym potencjałem. Niestety, ten plan pokrzyżowała rozpoczynająca się bessa. W październiku 2008 r. doszło do „masakry” na GPW. Po „megahossie” przyszedł okres gigantycznych strat. Ten miesiąc zapisał się w pamięci jako jeden z najgorszych okresów w historii GPW. Indeksy tylko przez cztery tygodnie silnych spadków straciły ponad 25 proc. Gwałtowna wyprzedaż na GPW została wywołana załamaniem systemu finansowego w USA i bankructwami czołowych instytucji finansowych.

Wszystko się zmieniło

Na przestrzeni wspomnianych 25 lat zmieniła się giełda, zmienił się inwestor i wizerunek inwestycji oraz samo ich rozumienie. Gigantyczne znaczenie w tej zmianie

miało otwarcie rynku kontraktów pochodnych. Kolejno wchodzące na rynek firmy, które dzięki platformom telefonicznym i internetowym przenosiły rynek w zasięg ręki. Makler, specjalista, ubrany w białą koszulę i koniecznie czerwone szelki, król giełdy, był systematycznie zastępowany przez telefon, fax, Internet i w końcu telefon komórkowy. Elitarne grono inwestorów szybko się rozrastało i mocno ewoluowało. Kariery giełdowych „self-made menów” robili dynamiczni, młodzi inwestorzy, korzystający z internetowych platform i inwestujący w CFD. Rozwijała się technologia, a za nią kroczył też uproszczony i coraz bliższy dostęp do inwestycji.

Dodatkowa niezależność finansowa

Dziś inwestować może praktycznie każdy, kto posiada dostęp do Internetu. Wśród popularnych opcji inwestowania można wyróżnić inwestycje w fundusze – polegające na oddaniu swoich środków w zarządzanie specjalistom. Inwestycje w postaci bankowych lokat gotówkowych, które mniej więcej pokrywają inflację (zysk od 3 do 4,5 proc.) oraz samo inwestowanie, czyli aktywne zarządzanie własnym kapitałem. Liczba osób, które dokonują transakcji na rynkach poprzez platformy internetowe, ciągle rośnie.

Doświadczenia zbierane przez lata pozwalają na dostarczenie doskonale przemyślanych usług właśnie potencjalnemu „Kowalskiemu”, który może zostać inwestorem i korzystać z wielu instrumentów, od pary walutowej po akcje ponad 20 światowych giełd. Dodatkowo, może korzystać z dźwigni finansowej lub nawet z zysków z otwartych pozycji, aby zabezpieczyć kolejne.

Dzisiejszy „Kowalski” inwestujący to aktywny człowiek, korzystający z dynamicznych zmian na rynku. Inwestuje, aby osiągnąć dodatkową niezależność finansową i udowodnić samemu sobie, że nie ma dla niego rzeczy, których nie może opanować. Śledzi informacje prasowe i potrafi wyciągać wnioski z tego, co dzieje się w ekonomii i polityce. Łącząc fakty, stara się przewidzieć reakcje rynku i korzystać z najnowszych technologii. Patron FX został stworzony właśnie z myślą o takim inwestorze, potrafiącym docenić ofertę opartą na modelu STP, na wyselekcjonowanych instrumentach z jasno nakreślonymi kosztami i bez prowizji. Dzisiejszy inwestor docenia kompleksowość platform, niezawodność technologii, cenę i jakość obsługi. Przedkłada szczerą komunikację nad chwytliwe hasła reklamowe i szybko weryfikuje jakość przedstawianej oferty.

Autor jest dyrektorem zarządzającym Patron FX

Projekty niszowe – szansa na przyszłość



Leszek Stankiewicz

Światowe targi MIPIM w Cannes skupiają w jednym miejscu najbardziej wpływowe osoby z rynku nieruchomości komercyjnych, jak i mieszkaniowych. Trendy rynkowe z roku na rok się zmieniają, co można było zauważyć również podczas tegorocznej edycji. To, co nas cieszy, to duże zaangażowanie samorządów polskich miast biorących udział w MIPIM. Każde z nich pokazało duży potencjał inwestycyjny, a nasze rodzime stoiska wystawiennicze budziły takie samo zainteresowanie jak inne europejskie metropolie.

To, co zwróciło naszą uwagę to niszowe na polskim rynku nieruchomości, które stanowią z pewnością inwestycje takie jak akademiki

i mieszkania na wynajem. Na rynkach światowych trend ten jest już dobrze znany. W Polsce nie ma tradycji mieszkań na wynajem, tak jak np. w Niemczech. Jest to u nas nowy produkt rynkowy, niemniej należy podkreślić, że Niemcy stanowią dla nas na pewno dobry wzorzec. Od lat przypatrujemy się ich projektom, chcąc czerpać z nich to, co najlepsze. Ponadto również właśnie tam widzimy pole do dalszego rozwoju naszej spółki. Dlatego też otworzyliśmy oddział niemiecki, by móc realizować określone projekty właśnie za naszą zachodnią granicą. Mimo że w Polsce pokutuje przywiązanie do własności, to młoda generacja ludzi na rynku pracy jest już bardziej mobilna – stąd też coraz bardziej popularne na rynku nieruchomości akademiki, czy właśnie mieszkania na wynajem. Ich przewagą jest korzystna cena i brak ryzyka przy zaciąganiu kredytów mieszkaniowych. Te modele w Europie bardzo dobrze się sprawdzają, dlatego teraz czas na Polskę.

Autor jest członkiem zarządu BUDNER S.A.

Źródła finansowania przedsiębiorstwa

Wiele przedsiębiorstw podczas podejmowania decyzji dotyczących finansowania swojej działalności operacyjnej bądź przedsięwzięć inwestycyjnych staje przed dylematem dotyczącym wyboru źródła finansowania.

Rafał Rawczuk

Kapitał dłużny w postaci tradycyjnego kredytu bankowego czy finansowanie poprzez rynki kapitałowe w formie emisji akcji lub obligacji – to jedno z najczęściej stawianych pytań przez zarządy i dyrektorów finansowych małych i średnich przedsiębiorstw. Wszystkie z wymienionych form pozyskania kapitałów mają niewątpliwie swoje zalety i wady.

Kredyt bankowy należy do podstawowych źródeł finansowania zarówno małych, średnich, jak i dużych przedsiębiorstw. Jego niewątpliwą zaletą jest dostosowanie produktów bankowych do wielkości i charakteru prowadzonej działalności firmy. Szczególnie interesujący pod tym względem jest sektor MSP. Banki coraz częściej tworzą nowe produkty bezpośrednio skierowane do tej grupy firm. W przypadku tych podmiotów kredyt bankowy poza tradycyjnymi celami inwestycji – najczęściej w zakup lub budowę środków trwałych, daje również możliwość zrealizowania bardziej złożonych inwestycji np.: w formie finansowania danego projektu (project finance). Ponadto, w trakcie ubiegania się o środki z banku firma automatycznie uzyskuje niezależną opinię kredytodawcy na temat danego przedsięwzięcia, co daje jej możliwość dokonania stosownych korekt w założeniach biznesowych lub podjęcia decyzji o całkowitej rezygnacji z inwestycji.

Kredyt, ale nie dla wszystkich

Warto podkreślić, że z kredytu bankowego nie mogą skorzystać firmy działające relatywnie krótko lub nie posiadające wymaganych „twardych” zabezpieczeń rzeczowych czy poręczeń, o których decyduje bank kredytujący. Niejednokrot-

nie również proces rozpatrywania wniosków kredytowych jest długotrwały, zaś formalne zbieranie wymaganej dokumentacji czy ustanawianie zabezpieczeń bywa dosyć skomplikowane. Ponadto, bank pobiera prowizje i opłaty związane z udzieleniem kredytu (np.: przygotowawcze, za rozpatrzenie wniosku, udzielenie kredytu czy z tytułu wcześniejszej spłaty lub sporządzenia aneksów). Oprocentowanie kredytu jest zależne od wielu czynników. Są nimi m.in. wielkość przedsiębiorstwa, okres kredytowania czy przedstawione zabezpieczenia. Wspomniane oprocentowanie najczęściej przybiera formę oprocentowania zmiennego – zależnego od stóp referencyjnych, obowiązujących na rynku, powiększonego o marżę banku (na co przede wszystkim należy zwrócić uwagę – w kontekście wprowadzenia podatku bankowego). Banki z reguły są również zobowiązane do przestrzegania limitów zaangażowania wobec danego przedsiębiorstwa, co może wpływać na wielkość kredytu niezbędnego do realizacji przedsięwzięcia.

Po uzyskaniu pozytywnej decyzji należy również pamiętać, że harmonogram spłaty kredytu ustalany jest przez bank i najczęściej odbywa się poprzez regularne miesięczne płatności zarówno raty odsetkowej, jak i kapitałowej. Nie bez znaczenia pozostaje również fakt, iż najczęściej kredyt udzielany jest przez jeden bank. To natomiast prowadzi do pewnego „uzależnienia” przedsiębiorstwa od instytucji kredytującej – istnieje bowiem ryzyko, że bank, w przypadku przejściowych problemów płynnościowych firmy spowodowanych np.: kryzysem finansowym, zażąda wcześniejszej spłaty kredytu. Takie sytuacje niejednokrotnie zdarzały się w latach 2008-2011.

Alternatywne akcje

Alternatywą do finansowania za pomocą tradycyjnego kredytu bankowego jest rynek kapitałowy i emisja akcji lub obligacji przez dane przedsiębiorstwo. Obecnie akcje należą do najpopularniejszych instrumentów

udziałowych rynku kapitałowego. Jeśli jednak firma chce je emitować, musi posiadać status spółki akcyjnej.

Jak wygląda proces emisji akcji

Aby emitować akcje, trzeba przejść kilka etapów. Są nimi:

- podjęcie stosownych uchwał przez zgromadzenie akcjonariuszy
- decyzje dotyczące formy oferty (emisja publiczna lub prywatna)
- przygotowanie niezbędnej dokumentacji formalno-prawnej (prospekt emisyjny lub memorandum informacyjne)
- przydział akcji i zgłoszenie zmian do odpowiedniego sądu rejestrowego
- ewentualne wprowadzenie akcji do obrotu na giełdzie

Oferta publiczna akcji daje możliwość dotarcia do nieograniczonej liczby potencjalnych inwestorów, co może być przesłanką do podwyższenia ceny emisyjnej akcji w przypadku, gdy emisji towarzyszyć będzie zwiększony popyt na akcje. Główną wadą tego procesu jest jednak koszt jego przeprowadzenia. Niezbędne jest bowiem pośrednictwo firmy inwestycyjnej oraz obowiązek sporządzenia stosownego dokumentu emisyjnego. Proces pozyskania kapitału w formie oferty publicznej zwyczajowo trwa również dłużej niż w formie emisji prywatnej.

Emisja akcji ma jednak wiele zalet. Do głównych niewątpliwie należy:

- zwiększenie liczby inwestorów partycypujących w ryzyku związanym z działalnością firmy
- pozyskanie środków na czas nieograniczony bez konieczności ich zwrotu
- poprawienie struktury bilansowej spółki dzięki podwyższeniu kapitałów własnych

Pozyskanie niezbędnych środków w formie emisji akcji może być ponadto bardziej korzystne od zaciągnięcia tradycyjnych zobowiązań kredytowych – głównie ze względu na fakt, iż odsetki od długu wpływają na wynik netto przedsiębiorstwa.

Warto jednak pamiętać o tym, że każda akcja daje jej posiadaczowi prawo majątkowe i korporacyjne.



W związku z tym – w przypadku zwiększenia liczby akcji, których obejmującymi nie będą dotychczasowi akcjonariusze – może się to wiązać ze zmianami w akcjonariacie, rozwodnieniem kapitału czy wzrostem liczby współwłaścicieli biorących udział w zyskach i mogących posiadać inną wizję rozwoju spółki.

W przypadku spółek akcyjnych decydujących się na uzyskanie statusu spółki publicznej i debiut na giełdzie papierów wartościowych zaletą będzie dostęp do ciągłej rynkowej wyceny wartości spółki. W zamian jednak spółka będzie zobowiązana do przestrzegania zasad ładu korporacyjnego i publikacji sprawozdań finansowych. Tym samym jej okresowe wyniki będą również dostępne dla konkurencyjnych przedsiębiorstw. Warto też pamiętać, że przy emisji akcji nie bez znaczenia jest moment oraz panująca na rynkach finansowych i giełdzie sytu-

acja, gdyż bezpośrednio wpływa na możliwości pozyskania niezbędnych środków przez spółkę.

Atrakcyjne obligacje

W przypadku spółek potrzebujących kapitału na inwestycje atrakcyjnym rozwiązaniem może okazać się emisja obligacji korporacyjnych. W ostatnim czasie coraz więcej podmiotów skłania się ku tej formie finansowania. Wynika to przede wszystkim z doświadczeń zarządów i dyrektorów finansowych po kryzysie lat 2008-2011, świadomości dotyczącej potrzeby dywersyfikacji źródeł finansowania przedsiębiorstwa oraz rozwoju rynku Catalyst.

W tym kontekście ważnym aspektem przy porównywaniu obligacji z kredytem bankowym czy emisją akcji jest ich dostępność dla poszczególnych przedsiębiorstw. Warto więc wiedzieć, iż spółka decydująca się na emisję obligacji, nie musi być spółką

W SKRÓCIE

Zagraniczni inwestorzy wracają na polską giełdę

Od kilku tygodni analitycy zaczynają dostrzegać stopniowy powrót inwestorów zagranicznych nad Wisłę. Choć statystyki GPW jeszcze tego nie pokazują (w lutym obroty spadły względem stycznia mimo większej liczby dni sesyjnych), widać rosnącą przewagę kupujących nad sprzedającymi. Jeśli uda się uniknąć kłopotów związanych z domknięciem budżetu na 2017 rok, to trend ten ma szansę na utrwalenie. – Inwestorzy zagraniczni w tej chwili są po okresie trawienia wyniku wyborczego i niewątpliwie te dwa pierwsze miesiące po wyborach były swego rodzaju zaskoczeniem i rozczarowaniem. To był też wymuszony okres zmiany optyki i widać

było odpływ kapitału – mówi agencji informacyjnej Newseria Inwestor Adam Dakowicz, prezes zarządu AgioFunds TFI. – Teraz natomiast sygnały płynące zarówno z rynku walutowego, z rynku obligacji, jak i z rynku akcji wskazują na stopniowy powrót inwestorów. Od najniższych poziomów z 20 stycznia WIG20 zyskał już ponad 17 proc. Wprawdzie oznacza to dopiero powrót do poziomów z listopada ubiegłego roku, a od ostatniego szczytu z przełomu kwietnia i maja 2015 r. indeks jest o 23 proc. niżej, ale zarysowuje się trend wzrostowy. Także indeks szerokiego rynku WIG od 20 stycznia zyskał 13,5 proc.

Nowa jakość kultury organizacyjnej

Polityka compliance, czyli zgodnego nie tylko z prawem, ale i etyką biznesową kierowania działaniami w firmie jest procesem kosztownym, ale na dłuższą metę opłacalnym. Na razie dobre praktyki to głównie domena banków i ubezpieczycieli, dużych organizacji i spółek z zagranicznym kapitałem, ale coraz częściej sięgają po nie także średnie i mniejsze polskie firmy. Eksperti podkreślają, że to krok w stronę dojrzałości rynku. Jednak z drugiej strony według badania Ernst & Young ponad 60 proc. kadry kierowniczej na świecie nie wzięło udziału w szkoleniu dotyczącym przeciwdziałania korupcji. – Compliance,

czyli przyzwoite, porządne, etyczne prowadzenie firmy jest wymagającym procesem, a to roduzi wysiłek i koszty, które trzeba ponieść. Stąd wiele organizacji nie chce podjąć tego wysiłku. Inną rzeczą jest to, że w polskim prawie compliance jest regulowane tylko dla sektora bankowego i ubezpieczeniowego. Tam Komisja Nadzoru Finansowego wymaga, żeby firmy politykę compliance wprowadzały i rzeczywiście jest to poważnie rozbudowane oraz przestrzegane, a później nadzorowane – mówi agencji informacyjnej Newseria Biznes Sławomir Chmielewski, ekspert Krajowej Izby Gospodarki Cyfrowej (KIGC)

- kredyt, akcje czy obligacje?



akcyjną. Jest to szczególnie ważne dla mniejszych firm, które nie osiągnęły jeszcze tej formy organizacyjnej, a których potrzeby finansowe są porównywalne. Co więcej, właściciele spółek akcyjnych również nie zawsze decydują się na pozyskanie potrzebnych środków przez kolejne emisje akcji. Wynika to przede wszystkim z niechęci do dalszego rozdrabniania kapitału i ryzyka utraty kontroli nad przedsiębiorstwem. Dlatego coraz częściej, jako źródło finansowania, wykorzystują instrument obligacji korporacyjnych.

Uwaga:

Rynek obligacji korporacyjnych w Polsce na przestrzeni ostatnich lat osiągnął sporą dojrzałość, do tego stopnia, iż obecnie emisja obligacji stanowi jedną z podstawowych opcji w zakresie pozyskiwania finansowania dłużnego.

Czym jest obligacja korporacyjna?

To papier wartościowy poświadczający wiarygodność obejmującą zobowiązanie dłużne emitenta wobec jej właściciela. Określa ona sumę wraz ze zobowiązaniami do wypłaty oprocentowania w ustalonych terminach. Mówiąc inaczej, jest papierem potwierdzającym, iż jego nabywca udzielił emitentowi pożyczki na pewnych określonych warunkach, zaś podmiot emitujący zobowiązuje się do ich spełnienia w określonym czasie.

Więcej plusów

Brak utraty kontroli nad spółką, możliwość poprawy struktury bi-

lansu czy możliwość wykorzystania dźwigni finansowej wraz z tarczą podatkową to niewątpliwie zalety obligacji korporacyjnych. To jednak nie wszystko. Należą do nich także: elastyczność instrumentu, niższe koszty pozyskania kapitału oraz szybkość pozyskania niezbędnych środków.

Bardzo ważne dla właścicieli przedsiębiorstw decydujących się na emisję obligacji korporacyjnych jest to, że mogą oni w ten sposób pozyskać niezbędne środki bez jednoczesnej utraty kontroli nad spółką. Obligatariusze bowiem nie stają się właścicielami praw własności przedsiębiorstwa, jak to ma miejsce w przypadku akcji, w związku z tym nie mają również bezpośredniego wpływu na podejmowanie kluczowych decyzji związanych z rozwojem przedsiębiorstwa.

Obligacje mogą przyczynić się do optymalizacji bilansu poprzez osiągnięcie odpowiedniej proporcji między kapitałami własnymi a obcymi, które maksymalizują rentowność kapitałów własnych. Dodatni efekt dźwigni finansowej występuje w momencie, gdy rentowność kapitałów firmy jest wyższa niż koszt odsetek, zaś efekt tarczy podatkowej wynika z uznawania odsetek od obligacji jako kosztu uzyskania przychodu zmniejszając tym samym podstawę opodatkowania przedsiębiorstwa.

Terminy spłat skrojone pod możliwości firmy

Jedną z kluczowych zalet obligacji korporacyjnych w porównaniu do kredytu bankowego jest możliwość

dopasowania terminów spłat odsetek do występujących z projektu przepływów finansowych. Nie bez znaczenia w tym wypadku pozostaje również wysokość obciążenia finansowego przedsiębiorstwa. Firma bowiem spłaca same odsetki w okresie trwania obligacji, kapitał zostaje spłacony na koniec, zaś częstotliwość spłat zwykle ustalana jest kwartalnie lub półrocznie. Inaczej jest w przypadku kredytu bankowego, gdzie przedsiębiorstwo spłaca zarówno ratę kapitałową, jak i odsetki. To emitent obligacji określa wysokość oprocentowania, wielkość emisji, termin płatności odsetek, podział na transze, termin wykupu czy sposób zabezpieczenia. Ważne jest też to, że koszty finansowania związane z emisją obligacji są niższe niż koszty kapitału własnego – wynika to z faktu, iż obligatariusze zaspokajani są przed właścicielami.

Spotykane zabezpieczenia

W przypadku zabezpieczeń obligacji korporacyjnych na okres pożyczki, do najczęściej występujących możemy zaliczyć:

- hipoteki,
- zastaw rejestrowy,
- gwarancje,
- poręczenia,
- cesje wierzytelności,
- oświadczenia emitenta o dobrowolnym poddaniu się egzekucji

Tyle możliwych zabezpieczeń daje emitentom obligacji pewien poziom elastyczności. Nie bez znaczenia pozostaje również możliwość uzyskania niezbędnych środków w relatywnie krótkim czasie – spółka może pozyskać wysokie finansowanie w krótkim okresie np.: na wkłady własne do projektów.

Znaczna część oferowanych obligacji korporacyjnych przeznaczonych dla inwestorów indywidualnych jest wprowadzana do obrotu i notowana na rynku Catalyst prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie, co jest również zaletą, gdyż pozwala inwestorom na bieżącą wycenę posiadanych obligacji, okresowy przegląd sytuacji finansowej emitenta oraz w przypadku chęci wcześniejszego wyjścia z inwestycji – zapewnienia pewnego poziomu płynności.

Nie dla wszystkich

Warto wspomnieć, że nie dla wszystkich emisja obligacji będzie opłacalna. Najwięcej skorzystają na tym rozwiązaniu podmioty o dobrej kondycji finansowej. Do wad tego rozwiązania należy zaliczyć zwiększenie ryzyka finansowego, podatność na wahania stóp procentowych czy koszty związane z obowiązkami informacyjnymi przedsiębiorstwa. W przypadku emitentów obligacji korporacyjnych w gorszej sytuacji finansowej, większe ryzyko inwestycyjne wiąże się z potrzebą zaproponowania odpowiednio wyższego

oprocentowania papierów kompensującego wyższą premię za ryzyko. Zwiększenie ryzyka finansowego firmy spowodowane jest tak, jak w przypadku kredytu bankowego, zwiększeniem kapitałów obcych w przedsiębiorstwie oraz koniecznością wypłaty płatności kuponowych będących kosztem finansowym.

Warto pamiętać, że w przypadku obligacji wprowadzonych na Catalyst emitenci muszą mieć świadomość, iż od momentu wprowadzenia papierów do obrotu będą oni podlegać obowiązkowi upublicznienia sprawozdań finansowych, a tym samym ich okresowe wyniki staną się dostępne również dla konkurencyjnych przedsiębiorstw. Z chwilą wprowadzenia obligacji na Catalyst, spółki będą również podlegać obowiązkowi informacyjnym. Z reguły jednak emitenci zatrudniają Autoryzowanego Doradcę, który pomaga w spełnieniu wymaganych obowiązków informacyjnych, wiąże się to jednak z pewnymi dodatkowymi kosztami.

Warto zapamiętać:

Przeważająca część emitowanych obligacji oparta jest na oprocentowaniu zmiennym (trzy- lub sześciomiesięcznym) powiększonym o marżę kompensującą ponoszone przez inwestorów ryzyko. Emitenci

więc muszą się liczyć ze zmianą oprocentowania instrumentów, wynikającą ze zmian stóp referencyjnych.

Ważne:

1 lipca br. weszła w życie nowa ustawa o obligacjach, która wprowadziła nowe instrumenty – obligacje wiecyste i obligacje podporządkowane oraz nowe instytucje – zgromadzenie obligatariuszy i administrator zabezpieczeń. Zarówno nowe instrumenty (kolejne możliwości pozyskania finansowania), jak i instytucje (zabezpieczające interes obligatariuszy) niewątpliwie przyczynią się do jeszcze bardziej dynamicznego rozwoju całego rynku obligacji korporacyjnych. Obligacje korporacyjne są ciekawą formą pozyskania niezbędnego kapitału dla przedsiębiorstw będących w dobrej kondycji finansowej, jak i dla tych z trochę gorszą sytuacją. W przypadku pierwszych spółek często emisja obligacji jest korzystniejsza niż kredyt bankowy czy emisja akcji. W przypadku drugich, jej przeprowadzenie może okazać się jedynym dostępnym sposobem finansowania. Do oceny możliwości emisji obligacji dobrym wyznacznikiem może być na przykład wysokość kapitałów własnych na poziomie co najmniej 10 mln zł.

Autor jest analitykiem Domu Maklerskiego Michael / Ström.

Tabela:

Porównanie kredytu bankowego z emisją obligacji korporacyjnych

| Kredyt bankowy | Emisja obligacji |
|--|---|
| Jeden pożyczkodawca, czasami kilka banków występujących jako konsorcjum. Limity zaangażowania mogą ograniczyć wielkość kredytu, potrzebnego kredytobiorcy dla zrealizowania określonego projektu. | Wielu dawców kapitału, których indywidualne udziały w kwocie ogólnych potrzeb emitenta mogą być stosunkowo niskie. |
| Wysokość oprocentowania oraz sposób jego ustalania oraz harmonogram spłat rat określa bank. Kredytobiorca ma niewielki wpływ na jego decyzję. | Emitent określa wysokość i zasady ustalania oprocentowania obligacji, w tym długość okresów odsetkowych. |
| Bank decyduje o rodzaju zabezpieczenia i jego wielkości. Najczęściej żąda zabezpieczenia o wartości znacznie przekraczającej kwotę zaciągniętego kredytu. | Emitent ustala sposób zabezpieczenia obligacji. Może również wyemitować obligacje niezabezpieczone lub zabezpieczone częściowo. |
| Spłata zobowiązania odbywa się w postaci, zazwyczaj miesięcznych, rat kapitałowo-odsetkowych. Stanowią one poważne obciążenie kredytobiorcy zanim projekt zostanie sfinalizowany. | Emitent najpierw spłaca odsetki, a kapitał w dniu wykupu obligacji. Stąd obciążenia przez cały okres trwania finansowania są niskie, co nie obciąża projektu w fazie rozwoju. |
| Bank pobiera prowizję i opłaty związane z udzieleniem kredytu (przygotowawcza, za rozpatrzenie wniosku, za udzielenie kredytu, z tytułu wcześniejszej spłaty, sporządzenia aneksów). Ponadto istnieje opłata skarbową z tytułu wystawienia weksli. Do tego należy doliczyć koszty ustanowienia zabezpieczeń. | Emitent ponosi koszty organizacyjne oraz formalno-prawne związane z emisją obligacji oraz ewentualnym wprowadzeniem jej do obrotu na rynku zorganizowanym. |
| Kredytobiorca przekazuje informacje o sytuacji finansowej w postaci uzgodnionych w umowie sprawozdań. Bank może żądać dodatkowych informacji. | Przekazywanie informacji o sytuacji finansowej jest wysoce sformalizowane, szczególnie gdy obligacje są notowane na rynku zorganizowanym lub został powołany bank-reprezentant. |
| Koszt kredytu niższy niż koszt emisji obligacji. | Koszt kapitału z obligacji wyższy od kosztu kredytu. |
| Brak publicznej promocji kredytobiorcy. | Publiczna promocja emitenta, jeżeli obligacje są notowane na rynku zorganizowanym. |
| Wewnętrzna analiza kredytowa banku nie jest znana publicznie. | Rating publiczny uwiarygodnia emitenta. |

Źródło: Dom Maklerski Michael / Ström na podstawie GPW Catalyst.