

## INWESTOR GF

## Zachować balans między zyskiem a ryzykiem

**Większa dywersyfikacja sposobu lokowania oszczędności przez Polaków to wyzwanie stojące przed instytucjami rynku finansowego już od dawna. 700 mld PLN zgromadzonych przez gospodarstwa domowe na depozytach bankowych, nawet w obliczu rekordowo niskich stóp procentowych, nie świadczy o powodzeniu tych wysiłków.**



**Łukasz Rozbicki**

ekspert MM Prime TFI

Problem leży zarówno po stronie politycznej, gdzie prowadzona narracja nie buduje zaufania do rynku kapitałowego, a jak i po stronie samych instytucji, które wykazują się wciąż za małą aktywnością promocyjną i edukacyjną. Porównywanie się z Zachodem nie ma jednak sensu o tyle, że w Polsce wciąż instytucje rynku kapitałowego są we wczesnej fazie rozwoju, przede wszystkim rozumianego jako istnienie w zbiorowej świadomości Polaków.

#### Odpowiednia diagnoza

Na początku trzeba zastanowić się nad diagnozą obecnej sytuacji ekono-

micznej w Polsce. Problemem oszczędzających są niskie stopy procentowe, co powoduje, że stopy zwrotów na lokatach są bardzo niskie. Niewiele lepiej sytuacja prezentuje się w bezpiecznych obligacjach skarbowych, a na dodatek do inwestowania w nie przydaje się chociaż minimalna wiedza o finansach. I tu zaczyna się właściwie temat odpowiedzialności za edukację ekonomiczną Polaków. Fakt małego udziału innych niż lokata sposobów oszczędzania wynika zapewne z faktu, że wiedza na temat rynku kapitałowego jest niewielka (tak wskazują raporty). Promowanie emisji to jedna sprawa, jednak takie działania nie przyniosą odpowiedniej konwersji, jeżeli Polacy nie będą mieć odpowiedniej wiedzy. Trzeba zatem zadbać o edukację ekonomiczną już na poziomie szkół podstawowych i licealnych. Akurat teraz dużo mówi się o reformie edukacji, natomiast jakoś temat poprawienia poziomu wiedzy ekonomicznej jest pomijany. O instrumentach rynku kapitałowego wiedza uczniów jest bardzo powierzchowna, jeśli nie żadna, dopiero ci bardziej zainteresowani mogą zgłę-

biać ją na studiach. Tymczasem położenie większego nacisku na znajomość metod zarządzania oszczędnościami, w tym praktycznego podejścia, mogłaby być częścią misji edukacyjnej. Jest to projekt długoterminowy i nie przyniesie efektów od razu, niemniej do efektywnego poszerzenia wiedzy o rynku kapitałowym w polskim społeczeństwie jest niezbędny.

#### Obligacje korporacyjne

W przypadku szukania mniej ryzykownych od akcji, a jednak bardziej zyskowych od lokat czy obligacji skarbowych instrumentów, należy zwrócić się w stronę coraz bardziej popularnego segmentu obligacji korporacyjnych. Gospodarcze prosperity, dostępność kapitału i niskie stopy procentowe to dogodne środowisko do przeprowadzania emisji obligacji przez firmy. Tzw. obligacje korporacyjne duży popyt znajdują wśród inwestorów instytucjonalnych, jednak coraz ciekawszą grupą inwestorów stają się też indywidualni. Biorąc jednak pod uwagę często niewielki poziom ich wiedzy, promocja emisji bezpiecznych i zyskowych emisji papierów dłużnych leży w gestii spółek, które być może powinny w tym celu używać nie tylko materiałów stricte marketingowych, ale także organizować specjalne cykle spotkań dla inwestorów indywidualnych (taka forma jest popularna

w USA). W celu dotarcia do większej ilości drobnych inwestorów warto też efektywniej wykorzystać współpracę z agencjami relacji inwestorskich czy domami maklerskimi. Powszechność dostępu do informacji o emitencie oraz możliwość spotkania z jego przedstawicielami to ważne aspekty procesu budowania zaufania i transparentności.

#### Dobre posunięcie

Za propagowanie rozwoju rynku kapitałowego, w tym także obrotu obligacjami korporacyjnymi, odpowiada sama GPW. Na pewno dobrym posunięciem było utworzenie platformy Catalyst, co stworzyło podstawę do dynamicznego rozwoju rynku dłużnego w Polsce. Jednak po ośmiu latach jego funkcjonowania można stwierdzić, że oczekiwania były znacznie wyższe. Największą popularnością cieszą się bowiem obligacje rządowe oraz obligacje emitowane przez banki, czyli podmioty obdarzane zaufaniem ze strony Polaków (w przypadku klientów instytucjonalnych należy dodać firmy windykacyjne, deweloperów i duże spółki giełdowe). Na pewno jednak plusem jest możliwość uzyskania rynkowej wyceny wielu serii obligacji różnych emitentów, co zwiększa płynność rynku, a tym samym jego atrakcyjność. Kwestia promowania bezpiecznych i zyskowych

emisji papierów dłużnych to istotny element tego rynku, choć stanowi wyzwanie dla wielu stron i ma charakter złożony – bo jednak wymaga trudnej sztuki zmiany sposobu myślenia Polaków o instrumentach dłużnych. Na pewno GPW musi kontynuować swoją misję edukacyjną, kładąc jeszcze większy nacisk na zrozumienie ryzyka związanego z inwestycją w dług korporacyjny.

#### Zachować balans

W inwestowaniu w obligacje korporacyjne ważne jest też zachowanie odpowiedniego balansu między zyskiem a ryzykiem. Przy obecnych warunkach rynkowych, gdy inflacja jednak rośnie, a stopy długo mogą pozostać bez zmian, inwestor indywidualny może wymagać wyższej premii za ryzyko, niż oferuje to rynek. Tutaj jednak wiele się nie zmieni, bo to popyt instytucjonalny kształtuje rentowności. Podsumowując, promocja emisji dłużnych papierów wśród Polaków stanowi bardzo ważny element wpływający na pomyślność emisji (choć emitenci preferują przede wszystkim inwestorów instytucjonalnych). Odpowiada za to wiele podmiotów, ale bez zaszczepienia odpowiedniej idei inwestowania w dłużne papiery (właściwie inwestowania na rynku kapitałowym) Polacy będą mieli liczne obawy przed taką formą alokacji kapitału.

# Zostać milionerem w 5 lat? Wystarczy odpowiednia inwestycja...

**Milion, tyle mielibyśmy dziś w kieszeni, gdybyśmy 5 lat temu za sumę około 5 tys. zł kupili bitcoiny. Aby spijać śmietankę z podjętych wcześniej decyzji, wcale nie trzeba inwestować w wirtualną i niepewną walutę. Tyle samo można było zarobić na warszawskiej giełdzie, inwestując bezpiecznie w dynamicznie rozwijającą się i sukcesywnie zyskującą na wartości spółkę z branży nowych technologii.**



**Adam Mitura**

właściciel inPlus Media

„Sześć zer, chciałbym kiedyś zrobić sześć zer” – śpiewa w jednym ze swoich hitów raper Taco Hemingway, uchodzący za głos pokolenia dzisiejszych dwudziestolatków. Milion od zawsze rozpałał wyobraźnię. „Jak zarobić milion” – to coraz popularniejsze hasło wyszukiwane w Google. Choć najwięcej pytań do wujka Google skierowano w tej sprawie w styczniu 2014 r., to dziś znów wykres wystrzelił w górę, zbliżając się coraz bardziej do historycznego maksimum.

Doświadczenia pokazują, że aby w krótkim czasie uzbierać pokazną sumę pieniędzy, wcale nie trzeba być biznesowym rekinem ani Lewandowskim. Nie trzeba też być spadkobiercą rodowej fortuny. Czasem wystarczy zainwestować niewielką sumę pieniędzy, by po kilku latach nie martwić się nie tylko o rachunki, ale i zapewnić sobie życie na wysokim poziomie. Szukacie dowodów? Oto one.

## Wirtualna waluta, realne pieniądze

Bitcoin. W 2012 r. jego wartość oscylowała wokół 10 dolarów. Rok później wycena kryptowaluty zbliz-

zyła się do 800 dolarów, by następnie w kolejnych miesiącach spaść o ponad połowę. Jeśli wówczas ktoś nie wycofał się z inwestycji, dziś może czuć się spełniony. Wartość bitcoina od ubiegłego roku systematycznie rośnie osiągając dziś rekordową wartość ponad 2200 dolarów. Oznacza to, że kurs kryptowaluty wzrósł w ciągu zaledwie 5 lat o blisko 22 tys. proc. Jeśli komuś trudno to sobie wyobrazić, to przeliczmy to na pieniądze. W 2012 r. wystarczyło zainwestować niecałe 5 tys. zł, by dziś cieszyć się z posiadania 1 mln zł w portfelu. Skąd tak duży wzrost wartości? Jeszcze 4 lata temu mało kto wierzył w sukces bitcona. Tymczasem dziś jest on już uznawany za legalną walutę w Japonii. Posiadając bitcoina można dziś już zapłacić za zakupy w Ulmarcie, czyli największym rosyjskim e-sklepie a do autoryzacji tej formy płatności przyczyniają się kolejne kraje.

## Deszcz pieniędzy z chmury

Jeśli ktoś nie wierzy w przyszłość wirtualnej – bądź co bądź – waluty, nie przekonują go ciągi zer i jedynek decydujących o jej wartości, to swoich szans może szukać na warszawskiej giełdzie. Wprawdzie wartość indeksu WIG wzrosła na przestrzeni 5 lat „zaledwie” o połowę a indeks spółek notowanych na NewConnect nawet spadł w tym czasie i to o blisko 20 proc., jednak inwestycja w niektóre spółki była przysłowiowym strzałem w dziesiątkę. Przykładem może być Cloud Technologies, założona przez Piotra

Prajsnara warszawska spółka specjalizująca się w Big Data marketingu oraz monetyzacji danych, jakie zostawiają internauci w sieci. Firma zaczynała jako klasyczny startup, a w ciągu zaledwie kilku lat wyrosła na największą hurtownię danych w Europie, zbierającą i przetwarzającą dane o zainteresowaniach internautów. Dziś jest jedną z najszybciej rozwijających się firm technologicznych. – Sprawdzamy anonimowo, ile czasu ktoś spędza na danej stronie internetowej, co ogląda, jakich informacji szuka. W oparciu o te informacje tworzymy tzw. profil beha-

## Zagranica też daje zarobić

Mniejszy, ale również niemały zysk przyniosły inwestycje w akcje Facebooka. Początkowo cena akcji była o 11 wyższa w stosunku do górnej granicy ceny referencyjnej ustalonej na poziomie 38 USD. Kurs akcji osiągnął w dniu debiutu maksimum na poziomie ok. 45 USD dolarów, po czym gwałtownie spadł i na koniec dnia wyniósł 38,23 USD. Dziś wartość akcji zbliża się do poziomu 150 dolarów. Oznacza to, że aby zostać dziś milionerem, trzeba było 5 lat temu wyłożyć około 250 tys. zł. Nawet gdyby

pewno stopa zwrotu z inwestycji wynosząca 45 tys. proc. Tak spektakularne transakcje nie zdarzają się zbyt często, jednak przy odrobinie szczęścia i zaangażowaniu, można na rynku domen w ciągu 5 lat zarobić milion złotych.

## Czar czterech kółek

Powszechnie uważa się, że nic tak nie traci na wartości jak samochody. O tym, że takie myślenie jest błędne, przekonują sumy, jakie można uzyskać na aukcjach za wiekowe już auta. Znany miłośnikom „Pana Samochodzika” Zbi-



wioralny użytkownika definiujący jego płeć, wiek, zainteresowania, preferencje, etc. Na tej podstawie reklamodawcy mogą bardzo precyzyjnie dopasować reklamę czy mailingi do potrzeb odbiorcy a firmy wzbogacać swoje systemy CRM o wartościowe dane na temat ich klientów – wyjaśnia Piotr Prajsnar, prezes i założyciel Cloud Technologies.

Inwestorzy, którzy uwierzyli w powodzenie technologii Big Data, analizę dużych zbiorów informacji, mają dzisiaj powody do zadowolenia. W dobie rosnących wydatków na reklamę w sieci, kurs spółki poszybował w górę. W maju 2012 r., gdy Cloud Technologies debiutował na rynku NewConnect prowadzonym przez warszawską giełdę, akcje wzrosły o 29,17 proc. do 1,55 zł. Kto wówczas zainwestował w walory firmy z myślą o ich szybkiej sprzedaży i zysku, bardzo się pomylił. W ciągu 5 lat kurs akcji wzrósł bowiem o ponad 4500 proc. osiągając w październiku ubiegłego roku rekordowy poziom 132 zł. Oznacza to, że 5 lat temu wystarczyło zainwestować niecałe 10 tys. zł, by pomnożyć zysk do około 1 mln zł.

któs wówczas pożyczył taką sumę w banku, to po odliczeniu prowizji, w portfelu wciąż zostałaby spora sumka pieniędzy.

## Domeny, czyli strzał w dziesiątkę

Milion można dość łatwo zarobić inwestując w domeny internetowe. Odgrywają one kluczową rolę w strategii firm działających w sieci, a ich wpływ na pozycjonowanie serwisów internetowych jest ogromny. Nic więc dziwnego, że ich licytacje wywołują tyle emocji a sumy, które pojawiają się przy takich transakcjach, przypominają ceny domów czy luksusowych samochodów. Doskonałym przykładem jest transakcja, która jakiś czas temu odbyła się na polskim rynku. Właściciel serwisu AfterMarket.pl kupił domenę co.pl za 315 tys. USD, czyli ok. 1 mln zł. Za minimalnie niższą kwotę sprzedana została również domena opony.pl. Jej dawny właściciel zarobił na niej 960 tys. zł. Niedawno, domenę Dodomu.pl sprzedano za 22 800 zł. Choć ta kwota może nie robić wrażenia, to robi je na

gniewa Nienackiego model Ferrari 410 z lat 50. został w 2014 r. sprzedany przez jeden z najbardziej znanych na tym rynku, amerykański dom aukcyjny Gooding & Co. za 3,3 mln dolarów. Jeszcze kilka miesięcy wcześniej ten model wyceniany był na ponad milion mniej, a w 2012 roku wystawiano go za niespełna 2 mln dolarów. Oznacza to, że w ciągu zaledwie 2 lat potroił on swoją wartość.

Myliłby się jednak ten, kto uznałby, że inwestycja w motoryzację jest niszową dla majątnych osób. Doskonałym przykładem może być kultowa Syrenka. Jeszcze niedawno można było kupić samochód tej marki, w bardzo dobrym stanie, za relatywnie niewielkie pieniądze. Wystarczyło wyłożyć kilka tys. zł za egzemplarz w bardzo dobrej kondycji, a następnie... czekać. Dziś na aukcjach ceny Syreny 105 osiągają poziom 35 tysięcy zł. Choć pośrednicząc w sprzedaży trudno byłoby w tym przypadku zbić milionowy majątek, to działając przez kilka lat konsekwentnie na rynku motoryzacyjnym, wcale nie brakowałoby nam do tej sumy wiele.

## W co inwestować, aby nie stracić?



**Leszek Milczarek**

p.o. prezesa zarządu MS TFI

Na rynku finansowym każde z wymienionych aktywów charakteryzuje się ryzykiem inwestycyjnym. Nie ma gwarancji, że nie ponie-

sie straty. Zarówno akcje, jak i obligacje mają w sobie poza ryzykiem rynkowym również ryzyko emitenta. Waluty i surowce charakteryzują się dużą zmiennością, często popyt nie jest odwziewciedlony w kursach, ponieważ na rynkach tych dominują pozycje pochodne, które determinują krótkoterminowe zachowanie aktywów bazowych. Podsumowując, inwestycje na giełdach czy foreksie nie gwarantują zysku bez ryzyka, dlatego trzeba mieć na uwadze, że jakiegokolwiek lokaty w te aktywa nie zapewniają nam stałego dochodu.

# OPCJE WANILIOWE – cenne uzupełnienie portfolio inwestycyjnego

**Opcje waniliowe to mało popularny w Polsce instrument finansowy. Rodzimi traderzy dopiero się do niego przekonują, tymczasem na rynkach Zachodniej Europy czy Stanów Zjednoczonych, jest on mocno rozpowszechniony. Ostrożność wobec nich i niechęć do włączenia ich do portfolio inwestycyjnego może wynikać ze złożoności tego instrumentu, określonych cech oraz nazewnictwa odbiegającego od standardowych działań. Wszystkie te kwestie wyjaśnimy krok po kroku w poniższym materiale.**

**Daniel Kostecki**

ekspert rynków finansowych

**Cena opcji lub premia** – kwota, jaką płacimy za kontrakt.

**Jak to działa?**

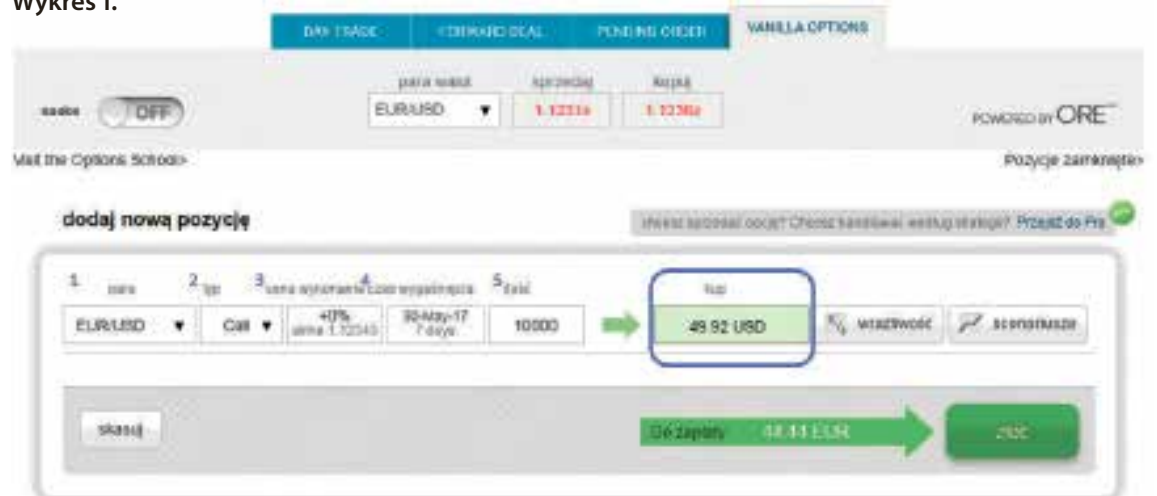
Najlepiej funkcjonowanie umowy opcyjnej opisać na przykładzie. Inwestor kupuje kontrakt opcyjny na ropę, ponosząc przy tym koszt premii. Umowa pozwala mu na zakup ropy w określonej cenie za baryłkę, czyli po cenie wykonania. Oczywiście kupując opcję kupna inwestor wierzy we wzrost cen ropy w przyszłości, co pozwoli mu zarobić (do daty wygaśnięcia opcji, nawet jeśli cena rynkowa wzrosła by dwa razy, on zapłaci tyle ile zakładał kontrakt, czyli po cenie wykonania). Jeśli natomiast cena rynkowa spadnie, inwestor odnotuje stratę, ale tylko w wysokości premii, jaką zapłacił. Musimy pamiętać, że opcje waniliowe (nabyte) dają prawo do kupna lub sprzedaży, a nie zobowiązują, zatem inwestor nie musi decydować się na wykonanie opcji. Opcje waniliowe pozwalają na spekulacje na zmianach cen instrumentów, nawet jeśli nie zamierzamy dokonywać ich fizycznego zakupu.

**Korzyści opcji waniliowych**

Na rozwiniętych rynkach, gdzie inwestorzy posiadają np. akcje spółek, kontrakty na indeksy lub surowce, rynek opcji wykorzystywany jest do zabezpieczenia swojej ekspozycji. Rynek opcji może być wykorzystywany przez graczy krótkoterminowych, jako alternatywa do zawierania transakcji bezpośrednio na rynku. Kupione opcje minimalizują ryzyko jedynie do zapłaconej tzw. premii opcyjnej. Co więcej nie są instrumentem nabytym z dźwignią finansową. Opcje pozwalają także prowadzić han-

del na podstawie przewidywań zmienności i trendów w dłuższej perspektywie. Nie trzeba kierować się wyłącznie aktualnymi spadkami i wzrostami na rynku. Jednoczesne nabycie różnych opcji pozwala na tworzenie strategii. Dają one możliwości takie, jakich nie znajdzie się na zwykłym rynku, jak np. próba zyskania wtedy, kiedy inwestor spodziewa się niskiej zmienności. Z inną sytuacją mamy do czynienia, kiedy inwestor uważa, że cena określonego instrumentu zacznie poruszać się silnym trendem, ale nie wie, czy będzie to trend wzrostowy czy spadkowy.

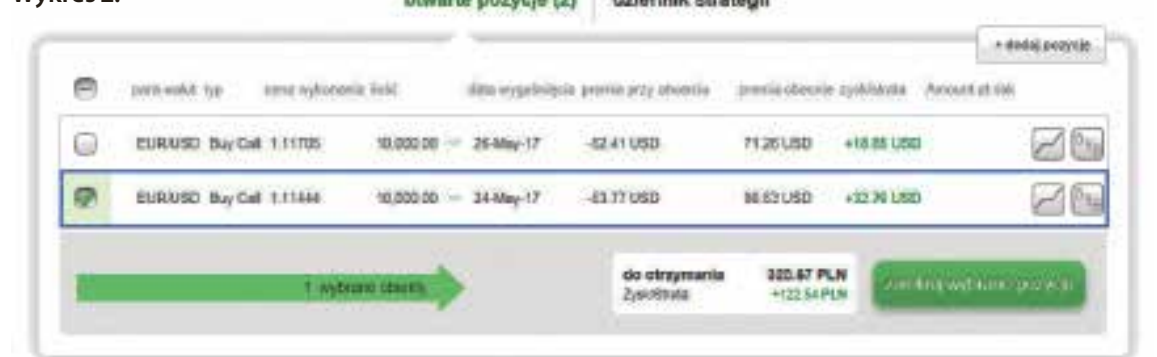
**Wykres 1.**



**Opcje waniliowe w praktyce**

Handel opcjami waniliowymi na platformie internetowej w praktyce przebiega następująco. Nabycie opcji odbywa się w 5 etapach. Najpierw należy wybrać instrument bazowy. Zakładając, że jesteśmy zainteresowani

**Wykres 2.**



walutami, wybieramy określoną parę walutową. Następnie wybieramy typ opcji, czyli call lub put. W poniższym przykładzie jest to opcja zakupu, czyli call – wyjaśnia Tomasz Brach, ekspert ds. tradingu easyMarkets. Następnie określamy cenę wykonania i w zależności od przewidywanego okresu ruchu ceny, wybieramy datę wygaśnięcia – dodaje. W wykresie nr 1 cena nabycia opcji kupna call EURUSD o nominale 10 000 z datą wygaśnięcia 7 dni to 49,92 USD (cena podana w jasnoniebieskiej ramce). Ryzyko inwestora ograniczone jest tylko do kwoty wydanej na zakup opcji.

W dolnym wierszu cena zakupu opcji wyniosła 53,77 USD (premia przy otwarciu), aktualna wartość opcji to 86,53 USD (premia obecna), a zatem zysk wynosi 32,76 USD.

Dla gracza detalicznego rynek opcji może być alternatywą dla klasycznych transakcji na rynku spot. Może być także wykorzystywany do zabezpieczenia już posiadanych średnio- czy długoterminowych transakcji w momencie pojawienia się ryzykownego zdarzenia (politycznego lub wynikającego z danych ma-

Po otwarciu pozycji opcyjnej pozostaje śledzić zysk/stratę. W wykresie nr 2 widzimy premię przy otwarciu, obecną premię i różnicę pomiędzy nimi, która oznacza zysk lub stratę. W przypadku opcji na parę EURUSD wyświet-

kroekonomicznych itp.). Jednak, aby skutecznie posługiwać się tym instrumentem trzeba poznać jego podstawy, terminologię i schemat działania.

*Tekst powstał we współpracy z easyMarkets*

## Rośnie liczba fuzji i przejęć na polskim rynku

Polski rynek fuzji i przejęć nadal różni się od zachodnioeuropejskiego, zarówno pod względem liczby transakcji, profilu aktywów, jak i podejścia do ich finansowania. Stabilnemu wzrostowi liczby fuzji i przejęć w Polsce sprzyjać będzie coraz lepsza sytuacja w gospodarce, a także coraz bardziej liberalne podejście sektora bankowego do finansowania akwizycji dokonywanych przez przedsiębiorstwa i fundusze private equity. Polski rynek powoli zaczyna się wzorować na rynku londyńskim, który wyzna-

cza standard w Europie i na którym dominują struktury dające inwestorom dużą swobodę w zarządzaniu przejmowanymi aktywami. Charakterystyczną cechą polskiego rynku M&A jest relatywnie duża liczba spółek, które oferują inwestorom znaczący potencjał wzrostu. Natomiast w Europie Zachodniej przedmiotami akwizycji są zwykle spółki dojrzałe, w przypadku których inwestorzy skupiają się na poszukiwaniu synergii, optymalizacji strony kosztowej lub układaniu na nowo struk-

tury kapitałowej. – Mimo że mamy w Polsce wiele ciekawych i wzrostowych spółek, dotychczas nie przekładało się to na liczbę transakcji. Jedną z przyczyn może być słaby rynek kapitałowy, który nie był w ostatnich latach zbyt dynamiczny. W związku z tym, mamy mniej niż na Zachodzie publicznych spółek, które są transparentne i atrakcyjne cenowo dla inwestorów – mówi Piotr Biernacki, dyrektor departamentu finansowania strukturyzowanego w DNB Bank Polska.

## Niewielu Polaków oszczędza na emeryturę

Na tle innych państw Polacy oszczędzają niewiele. Tylko ok. 16 proc. odkłada środki z myślą o przyszłej emeryturze. Zła sytuacja demograficzna i wielomiliardowy deficyt w ZUS zmuszają młodsze pokolenia do zadbania o emeryturę na własną rękę. Temu ma również służyć rządowy Program Budowy Kapitału, który wystartuje w przyszłym roku. Alternatywną formą mogą być ubezpieczenia oszczędnościowo-ochronne, które cieszą się w Europie dużą popularnością. – Musimy

zdać sobie sprawę z konieczności oszczędzania na własną rękę, zwłaszcza w kontekście emerytury. Niestety w Polsce jesteśmy dopiero na początku drogi do systematycznego odkładania funduszy na przyszłość. Polacy przeznaczają na oszczędności zaledwie ok. 2,5 proc. swoich dochodów, podczas gdy w Europie jest to średnio ok. 11,8 proc. Różnica jest olbrzymia – mówi agencji informacyjnej Newseria Biznes Jan Grzegorz Prądzyński, prezes zarządu Polskiej Izby Ubezpieczeń.

# IKE i IKZE – inwestowanie czy oszczędzanie?

**Od dłuższego czasu na rynku finansowym panuje pewien niepokój spowodowany ciągłymi spekulacjami oraz wstępnymi doniesieniami odnośnie kolejnej modyfikacji obecnego systemu emerytalnego. Pojawiają się nowe propozycje rozmontowania II filaru emerytalnego i przeniesienia dotychczasowych środków z OFE na IKE oraz na Fundusz Rezerwy Demograficznej.**

Szymon **Książkowski**

product manager – ubezpieczenia  
i fundusze inwestycyjne,  
bank Credit Agricole

Wszystkie działania mają na celu wzrost wartości wypłacanych emerytur kolejnym pokoleniom Polaków. Chociaż, warto w tym miejscu zaznaczyć, że mówimy tu o stopie zastąpienia na poziomie 30 proc. obecnego wynagrodzenia z perspektywy dzisiejszych 25-30-latków. Tak więc bez samodzielnej inicjatywy i odkładania własnych środków finansowych do III filara (dobrowolnego), może to oznaczać pogorszenie warunków życia i wiele osób będzie odczuwać rozgoryczenie otrzymując swoją pierwszą długo wyczekiwana emeryturę. I w tym miejscu przechodzimy do sedna niniejszego artykułu, czyli co możemy zrobić, aby polepszyć swoją sytuację będąc już na emeryturze. Oczywiście rozwiązań finansowych dostępnych na rynku jest bardzo wiele, ale w tym miejscu przeanalizujemy dwie propozycje: IKZE i IKE.

## Zacząć od rozróżnienia

Warto zacząć od rozróżnienia, czym tak naprawdę jest oszczędzanie i inwestowanie. Podstawowa różnica wynika z podejścia do oczekiwanego zysku, jaki pragniemy uzyskać w określonym

horyzoncie czasu. Jeżeli mówimy o oszczędzaniu, wówczas mamy na uwadze utrzymanie wartości posiadanych pieniędzy z potencjalnym pomnażaniem kapitału w okolicach 2-3 proc. w skali roku przy aktualnej stopie inflacji. W przypadku inwestycji, głównym celem pozostaje maksymalizacja zysku. Drugim najczęściej podnoszonym rozróżnieniem jest kwestia ryzyka. Oszczędzanie utożsamiamy z bezpieczeństwem oraz poczuciem pewności osiągnięcia niskiego, ale realnego zysku. Tak więc spełnia ono funkcję ochronną z systematycznym powiększaniem zgromadzonego kapitału. W przypadku inwestycji ryzyko jest zdecydowanie większe i bywa, że potrafi przyprawić niejednego inwestora o przysłowiowy zawrót głowy. Warto jednak już na początku inwestycji zadać sobie pytanie, jaką stratę finansową jestem gotów zaakceptować i jaką mam awersję do ryzyka, wówczas odpowiednio dobrane instrumenty finansowe powinny nas uchronić przed chronicznym bólem głowy.

## Rozumieć mechanizmy rynku finansowego

Powracając do tematu, czy produkty typu IKE i IKZE wiążą się z oszczędzaniem czy inwestowaniem, warto przeanalizować, jaka jest ich konstrukcja, parametry oraz polityka

inwestycyjna zarządzających. Najważniejszą kwestią przy wyborze np. IKZE jest instytucja, która oferuje dany produkt. Mamy tutaj do wyboru: zakłady ubezpieczeń na życie, towarzystwa funduszy inwestycyjnych, domy maklerskie, banki oraz dobrowolne fundusze emerytalne zarządzane przez powszechne towarzystwa emerytalne. Każda z tych instytucji ma swoich zwolenników, którzy potrafią wskazać zalety i korzyści wybranej opcji, uznając na przykład posiadanie IKZE w domu maklerskim jako najlepszy z możliwych wyborów. Apologeci takiego rozwiązania argumentują, że rachunek maklerski w ramach IKZE to realny wpływ na alokację własnych aktywów i swoboda decydowania w kwestii zarządzania inwestycją. Pozostaje tylko jeden mankament, należy doskonale rozumieć mechanizmy rynku finansowego oraz posiadać dostateczną ilość czasu i kompetencji, żeby aktywnie i efektywnie pomnażać własne pieniądze.

## Zwrócić uwagę na IKZE

W związku z tym, warto zwrócić szczególną uwagę na IKZE prowadzone przez jeden z dobrowolnych funduszy emerytalnych. W tym rozwiązaniu klienci otrzymują jeden wzorzec portfela modelowego z sparametryzowaną strategią zarządzania. Taka konstrukcja umożliwia biernie inwestowanie, czyli pozostawienie wszystkich decyzji inwestycyjnych w rękach profesjonalistów. Oczywiście, nie zwalnia to klientów z obowiązku śledzenia wyników inwestycyjnych, jakie osiągają poszczególne fundusze emerytalne i ich oceny. Może to stanowić koronny argument przy wyborze lub

zmianie instytucji zarządzającej funduszem w wybranym produkcie emerytalnym. Dla przykładu w okresie 36 miesięcy najlepszy fundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 45,8 proc., a najgorszy 9,3 proc. Jak widać, różnica jest kolosalna, a długi horyzont czasowy jest najefektywniejszym miernikiem przy ocenie osiąganych zysków i powtarzalności dobrych wyników. Wspominany wyżej najlepszy fundusz emerytalny udowodnia to również w perspektywie 60 miesięcy osiągając rezultat równy 173,5 proc. zwrotu z inwestycji. Z drugiej strony, istnieje również możliwość prowadzenia IKZE w ramach lokaty bankowej. Jednak, w tym miejscu nie mówimy o inwestowaniu z myślą o przyszłej emeryturze tylko o oszczędzaniu, ponieważ oprocentowanie na takiej lokacie wynosi 0,70 proc. Jaka jest więc zaleta takiego rozwiązania: poczucie bezpieczeństwa, pewny zysk oraz w odróżnieniu od standardowej lokaty: brak podatku od zysków kapitałowych (oczywiście po spełnieniu ustawowych kryteriów) oraz możliwość odliczenia od podstawy opodatkowania zainwestowanych środków i uzyskania zwrotu z Urzędu Skarbowego (maksymalny zwrot możliwy do uzyskania za 2017 r. wynosi 1637 zł).

## IKE, czyli co?

Drugim korowym produktem w ramach trzeciego filara jest IKE. Jest to produkt zbliżony do IKZE, jednak występują pomiędzy nimi istotne różnice. Podstawowa różnica wynika z limitu wpłat jaki można dokonać w danym roku kalendarzowym, i tak odpowiednio

w 2017 r. dla IKE wynosi 12 789 zł, a dla IKZE 5115,60 zł. Kolejnymi cechami odrębnymi są: kwestie wcześniejszego zwrotu wpłaconych środków, dziedziczenia, opodatkowania wypłaty, wypłaty transferowej, itp. Oba jednak produkty mają służyć gromadzeniu kapitału poprzez aktywną politykę inwestycyjną zarządzających. Stopa zwrotu powinna być skorelowana z wynikami inwestycyjnymi osiąganymi przez TFI oraz indeksami giełdowymi. Ponadto, obecne propozycje Ministerstwa Rozwoju zakładają, że z 1 stycznia 2018 r. nastąpi przekazanie w trybie ustawy 75 proc. aktywów OFE na IKE wszystkich 16,5 mln uczestników OFE. W ten sposób powstanie nowy rodzaj umowy społecznej, w której IKE zastąpi OFE, a Powszechne Towarzystwa Emerytalne zostaną przekształcone w Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych. Wszystkie wymienione założenia wskazują, iż to regularne wpłaty członków III filara wspomagane przez ustawodawcę i pracodawcę, mają być motorem napędowym inwestycji w polskie akcje, co ma się przełożyć na przyszłą dodatkową wartość „godziwych” emerytur wypłacanych Polakom.

Podsumowując, jak mawiał rzymski pisarz i filozof Cynceron: „Oszczędność to wielki dochód”, dlatego warto od początku kariery zawodowej świadomie gromadzić i pomnażać kapitał z myślą o przyszłej emeryturze. A odpowiadając na pytanie: IKE i IKZE – inwestowanie czy oszczędzanie? Nasuwa się tylko jedna właściwa odpowiedź: że oba te produkty stanowią kwintesencję długotrwałego inwestowania oszczędności.

## W jaki sposób fundusze venture capital zabezpieczają drogę wyjścia z inwestycji?

**Przedsiębiorcy pozyskujący wsparcie funduszu venture capital muszą pamiętać, że tego typu inwestor – przystępując do spółki – z góry określa czas trwania współpracy. Mało tego – określa również sposób i warunki wyjścia z inwestycji. Dlatego tak ważne jest, by przedsiębiorca już na etapie omawiania umowy inwestycyjnej miał tego świadomość i wynegocjował ofertę współpracy najlepszą dla swojej firmy.**

Krystyna **Kalinowska**

dyrektor inwestycyjny  
z Podlaskiego Funduszu Kapitałowego

Projekty zarządzane przez kompetentny i doświadczony zespół, odznaczające się dużym potencjałem wzrostu oraz pozwalające na wyjście z inwestycji z jednoczesnym zyskiem – to one mają największą szansę na pozyskanie inwestora w postaci funduszu venture capital. W zależności od prowadzonej polityki inwestycyjnej, współpraca przy projekcie trwa od trzech do siedmiu lat. Po tym okresie przychodzi czas wycofania się z inwestycji. Fundusze prze-

widują różne warianty zakończenia inwestycji i proponują odpowiednie zapisy w umowie inwestycyjnej. Jakże zatem klauzule są najczęściej stosowane?

## Prawo przyłączenia (Tag – Along)

Jedną z klauzul stosowanych w umowach jest prawo przyłączenia się do transakcji sprzedaży udziałów, realizowanej przez któregośkolwiek z pozostałych udziałowców. Taka klauzula zabezpiecza przed sytuacją, w której na przykład inwestor branżowy wykupuje pakiet kontrolny udziałów od pozostałych udziałowców, a fundusz zostaje ze swoim pakietem udziałów mniejszościowych, bez możliwo-

ści zrealizowania swojego zwrotu. Prawo przyłączenia jest bardzo korzystne dla założycieli, ponieważ często, gdy inwestor znajduje nabywcę swoich udziałów właściciel ma okazję sprzedać udziały na korzystnych warunkach.

## Prawo pociągnięcia do sprzedaży (Drag – Along)

Kolejną klauzulą stosowaną w umowach pomiędzy inwestorem a przedsiębiorcą jest prawo pociągnięcia do sprzedaży. W ramach umowy wspólnicy zobowiązują się po upływie określonego czasu do sprzedaży swoich udziałów na takich samych warunkach, jak te zaproponowane funduszowi venture capital. Klauzula umożliwia poszukiwanie nabywcy spółki przez fundusz i w przypadku uzyskania satysfakcjonującej oferty zobowiązanie pozostałych wspólników do sprzedaży również swoich udziałów. Z punktu widzenia założycieli jest to mniej korzystna sytuacja, gdyż pozbawiają się oni prawa

do decyzji o momencie wyjścia oraz o wycenie swoich udziałów.

## Opcja odkupu udziałów funduszu przez pozostałych udziałowców (Opcja put)

Opcja put w umowach inwestycyjnych dotyczy sytuacji, gdy strony umawiają się, że po upływie określonego czasu inwestor może skierować do pozostałych udziałowców żądanie odkupu swoich udziałów po z góry ustalonej cenie. Taka klauzula jest zwykle stosowana na wypadek niezbyt udanej inwestycji. Nie jest ona korzystna dla założyciela, ponieważ niesie ze sobą ryzyko konieczności zwrotu zainwestowanych przez fundusz środków.

## Umorzenie udziałów

Taki sposób wyjścia z inwestycji polega na odkupieniu udziałów przez spółkę w celu umorzenia. Wiąże się to z koniecznością wygenerowania przez spółkę odpowiednich środków, z których umorzenie

można sfinansować. Poprzez taką klauzulę inwestorzy zabezpieczają swoją pozycję w przypadku, gdy preferowane wyjście kapitałowe, na przykład sprzedaż udziałów, jest niemożliwe.

## Prawo do przeprowadzenia IPO

Jedną z metod zabezpieczenia drogi z inwestycji jest prawo do przeprowadzenia IPO. Polega ono na tym, że po upływie określonego czasu fundusz venture capital ma prawo do zainicjowania procesu wprowadzenia spółki na giełdę papierów wartościowych. Spółkę na giełdę wprowadza fundusz wraz z zarządem spółki.

Każdy przedsiębiorca, który chce pozyskać wsparcie od jednego z funduszy venture capital powinien wiedzieć, w jaki sposób zabezpieczają one zwykle drogę wyjścia z inwestycji. Istnieją różne możliwości, dlatego warto się z nimi zapoznać przed przystąpieniem do negocjacji warunków transakcji.