

A

akcjonariusz

1/2014

A B C

inwestora

Zaczynaj od
małych kwot

Polscy inwestorzy
przestają lubić
zagraniczne spółki

7 rzeczy, które
powinieneś wiedzieć
o podatku giełdowym

2013 vs. 2014 na rynku
NewConnect

**Wikana korzysta
z koniunktury na rynku
deweloperskim małych miast**

Wywiad ze Sławomirem Horbaczewskim, Prezesem Zarządu Wikana S.A.





Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Rozlicz podatek giełdowy
i przekaż 1% podatku dla SII

Zadbaj o przyszłość
rynku kapitałowego w Polsce



SII wspiera inwestorów giełdowych już od 15 lat.
Przekazując nam 1% podatku zyskujesz wielokrotnie.

Nasz numer KRS:
0000025801





WallStreet
konferencja



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych



**Cena już
od 490 zł!**

Konferencja **WallStreet 18**

Hotel Gołębiowski
Karpacz, 6-8 czerwca 2014

Nie może Cię tam zabraknąć!

Zapisy już trwają: www.sii.org.pl/ws18

Wikana korzysta z koniunktury na rynku deweloperskim małych miast

Wywiad ze Sławomirem Horbaczewskim,
Prezesem Zarządu Wikana S.A.

Rynek mieszkaniowy w 2013 r. był udany dla deweloperów. Poprawiła się sytuacja gospodarcza, Polacy znów zaczęli kupować mieszkania. Z dobrej sytuacji na rynku korzysta również Wikana, która aktywnie działa na rynku małych miast. Nowy Prezes spółki – Sławomir Horbaczewski, odpowiada na pytania dotyczące sytuacji spółki jej planów na przyszłość.

str. 12



Spółki zagraniczne w niełasce inwestorów

Paweł Juszcak, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Ostatnie wydarzenia związane z zagranicznymi spółkami na rodzimym parkiecie wstrząsnęły inwestorami indywidualnymi. Umorzenie akcji słoweńskiego banku Nova KBM przechyliło czarę goryczy. Inwestowanie w akcje związane jest z ryzykiem od dawna, a dodatkowe niebezpieczeństwo wiąże się z faktem, że podlegają normom prawnym kraju, w którym są zarejestrowane. Paweł Juszcak radzi, na co należy być w szczególności uczulonym przy zagranicznych emitentach, aby zamiast dramatem były zyskownymi inwestycjami.

str. 7

Enron, Arthur Andersen i inne, czyli wszystko o rachunkowości kreatywnej (1)

Piotr Rybicki, NadzórKorporacyjny.pl

O pojęciu „rachunkowości kreatywnej” słyszała większość z nas. Kojarzona jest ona w szczególności z kombinacjami i machlojkami, które wprowadzają do zapisów księgowych przebiegli zarządzający. W tym przekonaniu utwierdziły się rzesze ludzi, po nagłej aferze związanej z bankructwem Enronu, którego nikt się nie spodziewał. Jak ją w takim razie rozpoznać? A czy księgowość kreatywna może być czymś pozytywnym? Może być i jest!

str. 31

ABC Inwestora. Inwestuj małe kwoty

Michał Maśłowski,
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

Każdy inwestor miał kiedyś swój pierwszy raz na giełdzie. Inni wspominają go dobrze, niektórzy zdecydowanie postąpiliby wtedy inaczej. Nie ma większego znaczenia czy początkujący inwestor ma tony książek przeczytanych za sobą czy jest całkiem „zielony”. Gdy wkraczają emocje i prawdziwe pieniądze, rozsądek zazwyczaj się wyłącza. Radzimy co robić, aby mało stracić, a dużo zarobić.

str. 24



Akcjonariusz jest pismem wydawanym przez Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych i jest bezpłatnie dystrybuowany wśród członków SII.



Akcjonariusz

Wydawnictwo Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

Redaktor naczelny:

Michał Masłowski

Zastępca redaktora naczelnego:

Łukasz Porębski

Sekretarz redakcji:

Dagmara Kałdunek

Redakcja:

ul. Długopolska 22

50-560 Wrocław

telefon: +48 (0) 71 332 95 60

telefon/fax: +48 (0) 71 332 95 61

Reklama:

Tomasz Krawczyk

tkrawczyk@sii.org.pl

Internet: www.sii.org.pl

www.akcjonariusz.pl

E-mail: akcjonariusz@sii.org.pl

Skład: www.arthefact.pl

Wszelkie prawa zastrzeżone. Powielanie wyłącznie za zgodą wydawcy. Redakcja nie zwraca tekstów nie zamówionych oraz zastrzega sobie prawo do ich skracania i redagowania. Redakcja nie ponosi odpowiedzialności za treść reklam.

Spis treści

Spółki zagraniczne w niełasce inwestorów.

Czy słusznie?

Paweł Juszcak,

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

7

Wikana korzysta z koniunktury na rynku deweloperskim małych miast

Wywiad ze Sławomirem Horbaczewskim,

Prezesem Zarządu Wikana S.A.

12

Warszawska giełda pozostaje w tyle

Łukasz Porębski,

Stowarzyszenie Inwestorów indywidualnych

19

ABC Inwestora. Inwestuj małe kwoty

Michał Masłowski,

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

24

Nowe dzieci Giełdy – WIG50 i WIG250

Anna Skopowska,

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

28

Enron, Arthur Andersen i inne, czyli wszystko o rachunkowości kreatywnej (1/2)

Piotr Rybicki, NadzórKorporacyjny.pl

31

Obraz rynku NewConnect w 2013 roku, scenariusze na rok 2014

Piotr Białowas, Adam Bochyński, INC S.A.

36

7 rzeczy, które powinieneś wiedzieć o podatku giełdowym

Michał Masłowski,

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

40

Na drodze do naszego sukcesu, stoimy my sami

Paweł Jan Mróz

44

Czy każdy może zostać traderem?

Rafał Glinicki, VSA Trader

48

Obligatariusze też mają potrzeby

Piotr Biernacki, Nobili Partners

53

Analiza fundamentalna dla bystrzaków (6) – Dochodowe metody wyceny

Andrzej Babiarz, Prometeia Capital

58

Z życia SII

63

Dla Azotów Tarnów najważniejsza jest przewidywalność biznesu

Rozmowa z Pawłem Jarczewskim,

Prezesem Zarządu Grupy Azoty S.A.

69

Inwestor racjonalny?

Nie ma czegoś takiego (2/2)

dr Łukasz Gębski, Szkoła Główna Handlowa

74

Nowość w ofercie SII – ubezpieczenia grupowe dla członków i ich rodzin

80



**Szanowni Czytelnicy,**

To koniec OFE. Ciężko mi sobie wyobrazić, że w tej sprawie będzie jeszcze jakiś zwrot akcji, mogący uratować II filar emerytalny, który istnieje w formie, jaką wszyscy znamy od kilkunastu lat. Rząd już znacjonalizował połowę zgromadzonych środków, tj. 153 miliardy złotych. Nic już nie pomogą skargi składane do Trybunału Konstytucyjnego. Nawet jeśli TK zakwestionowałby zgodność tej nieszczęsnej ustawy z Konstytucją, to jej skutki i tak już są nieodwracalne.

Ale to wydaje się jedynie przykrywką do tego co będzie działo się za kilka miesięcy, kiedy to zakończy się proces wyboru przez obywateli metody dalszego oszczędzania na emeryturę – czy chcą zostać w OFE, czy też przenieść wszystkie swoje oszczędności do ZUS-u. Najprawdopodobniej będzie tak, że w OFE pozostanie bardzo niewielki odsetek społeczeństwa. Wynika to z tej nieszczęsnej domyślności po stronie ZUS-u, która oznacza, że powstrzymanie się od działania,

nieodpowiedzenie na list z ZUS-u, będzie skutkowało całkowitym porzuceniem OFE.

Po takiej operacji OFE pozostaną bardzo małymi funduszami. Należy się wręcz spodziewać, że część z nich od razu przestanie istnieć. Przetrwają te większe, ale też nie na długo. Zapewne przy pierwszej poważnej bessie rozpocznie się polityczna dyskusja o tym, że trzeba zlikwidować agresywne fundusze akcyjne, które przegrywają pieniądze emerytów na giełdzie. I tak oto zostanie zniszczony drugi filar emerytalny. Nie trzeba będzie tam odprowadzać żadnych składek. Będzie spokój. A o los przyszłych emerytów będzie się martwić już zupełnie inna ekipa rządząca za kilkanaście-kilkadziesiąt lat.

Michał Maślowski

Redaktor Naczelny



Spółki zagraniczne w niełasce inwestorów. Czy słusznie?

PAWEŁ JUSZCZAK
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

Inwestowanie na rynku akcji zawsze wiąże się z ryzykiem. Kupując walory emitentów spoza naszego kraju powinniśmy jednak zachować szczególną ostrożność.

Akcje zagranicznych spółek notowanych na warszawskiej giełdzie nie cieszą się zbyt dużym zainteresowaniem i uznaniem inwestorów. Większość z nich wyceniana jest ze znaczącym dyskontem w stosunku do porównywalnych papierów wartościowych polskich emitentów, charakteryzując się także niskimi obrotami i płynnością. Takie zachowawcze podejście uczestników rynku może być jednak uzasadnione. Ostatnie wydarzenia związane chociażby z firmami CEDC czy Nova KBM pokazują, że przy inwestowaniu w spółki spoza naszego kraju należy wyjątkowo mocno uważać.

Gorzka wódka

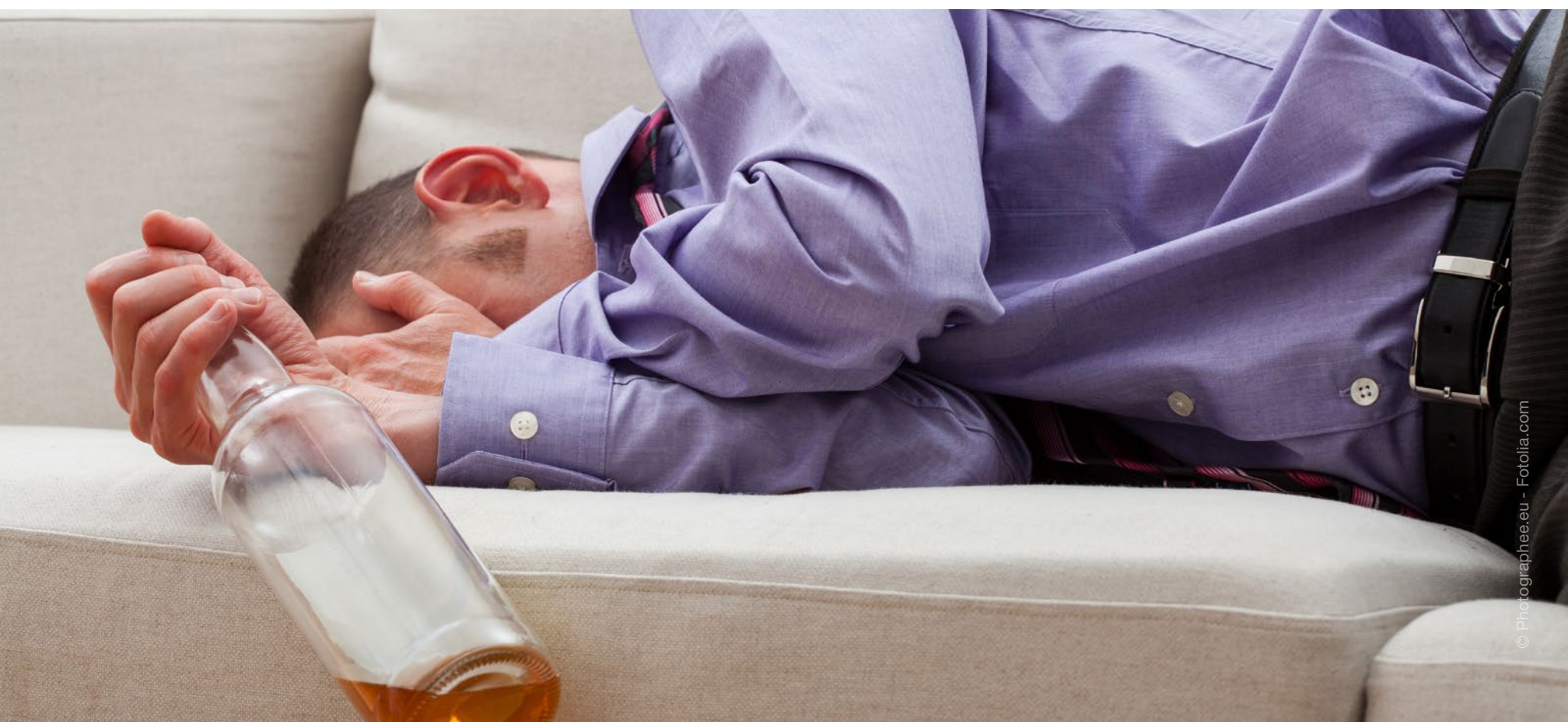
Pierwszym antybohaterem ostatnich kilku miesięcy była spółka CEDC – producent wódki sprzedawanej na naszym rynku pod takimi znanymi markami jak na przykład Bols, Żubrówka, Sopolica czy Absolwent. Niewielu konsumentów zdaje sobie sprawę, że powyższe alkohole nie są wytwarzane przez polskie przedsiębiorstwo, ale przez firmę zarejestrowaną w amerykańskim stanie Delaware, której głównym akcjonariuszem

nie jest żaden podmiot z siedzibą w naszym kraju. Kłopoty finansowe CEDC spowodowały jednak, że przynajmniej wśród giełdowych inwestorów o właściwym pochodzeniu tej spółki stało się w Polsce głośno. Wielu osobom, które posiadały akcje CEDC, malutki stan ze stolicą w Dover pozostanie

Inwestycje w zagraniczne spółki wiążą się z ryzykiem nieco większym niż inwestycje w rodzime podmioty. Chociażby dlatego, że pomimo tego iż notowane są na polskiej giełdzie, podlegają prawu kraju w którym są zarejestrowane.

w pamięci na długo, a wódka wytwarzana przez powyższego producenta, nawet jak na ten rodzaj trunku, smakować może wyjątkowo gorzko.

Otóż w kwietniu ubiegłego roku, na skutek nawarstwiających się kłopotów finansowych, spółka CEDC złożyła do amerykańskiego sądu wniosek o zatwierdzenie planu naprawczego, zgodnie z którym wszystkie jej akcje miały zostać umorzone, a w ich miejsce wyemitowane miały zostać nowe walory przeznaczone wyłącznie dla pochodzącego z Rosji dotychczasowego głównego właściciela firmy. Na rynku pojawiła się konsternacja





© alphaspirit - Fotolia.com

– nikt do końca nie wiedział, czego można się spodziewać. Czy akcje kupione na polskiej giełdzie, bądź co bądź nadzorowanej przez Komisję Nadzoru Finansowego, wyemitowane przez spółkę z siedzibą w państwie, w którym zwraca się ponoć wielką wagę do ochrony własności prywatnej, tak po prostu mogą w majestacie prawa zostać przymusowo inwestorom odebrane i anulowane? Czy dotychczasowi akcjonariusze mogą liczyć w tej sprawie na odszkodowanie?

Kac... moralny

Niestety, rzeczywistość okazała się okrutna. Choć akcje CEDC były notowane na polskim rynku akcyjnym, to w zakresie przepisów upadłościowych jako spółka z siedzibą w stanie Delaware, CEDC podlegała tamtejszym regulacjom, a te powyższą procedurę dopuszczają. Papiery wartościowe szybko zniknęły z rachunków inwestorów i to bez żadnej rekompensaty. Co więcej, niemożność

ich sprzedaży sprawiła, że dotychczasowi ich posiadacze nie mogą z tego tytułu nawet rozliczyć straty podatkowej. Oczywiście, z perspektywy czasu łatwo powiedzieć, że takie ryzyko można było przewidzieć – spółka wspomniała o nim w prospekcie, a słaba kondycja firmy była powszechnie znana. Nawet jeśli jednak znaleźli się tacy inwestorzy, którzy dokładnie przeczytali dokument informacyjny, to ciekawe ilu z nich wzięło pod uwagę czynnik ryzyka, dotąd wydawać się mogło bardzo abstrakcyjny, związany z możliwością anulowania posiadanych akcji?

Prospekt emisyjny nie wystarczył

Nie minął nawet rok czasu, a temat anulowania akcji powrócił na polską giełdę jak bumerang, tym razem za sprawą słoweńskiej spółki Nova Kreditna Banka Maribor. Cała historia zaczęła się dość niewinnie – na początku grudnia ubiegłego roku na wniosek tego emitenta zawieszono obrót



jego akcjami. Po kilkunastu dniach stało się jednak coś nieoczekiwanego, bowiem w celu pokrycia poniesionych strat i ratowania słoweńskiego systemu finansowego, tamtejszy bank centralny podjął decyzję o unieważnieniu wszystkich dotychczasowo wyemitowanych papierów wartościowych przez Nova KBM, w tym akcji notowanych na rynku w Polsce. I tym razem więc zgodnie z przepisami prawa – w tym przypadku słoweńskimi – akcjonariusze mniejszościowi z dnia na dzień przymusowo pozbawieni zostali swojej prywatnej własności, nie otrzymując w zamian żadnej rekompensaty, a brak możliwości sprzedaży dotychczas posiadanych papierów wartościowych uniemożliwił nawet wygenerowanie straty dla celów pomniejszenia płaconego podatku dochodowego. Podobnie jak w przypadku CEDC można by rzec, że inwestorzy są sami sobie winni – sygnalizowane były kłopoty słoweńskiego systemu bankowego, w tym też banku Nova KBM, a wszelkie czynniki ryzyka, na które trzeba uważać, wskazane zostały w prospekcie emisyjnym. Czy jednak aby na pewno? Otóż podstawy prawne do anulowania akcji znalazły się w słoweńskim prawie dopiero w grudniu 2013 roku, ledwie kilka dni przed wydaniem decyzji w sprawie Nova KBM. W tym przypadku zatem nawet dokładne zapoznanie się z dokumentem informacyjnym słoweńskiej spółki nie mogło uchronić inwestorów przed takim obrotem spraw.

Na co uważać?

Nie bez powodu często się powtarza, że przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej należy dokładnie zapoznać się z towarzyszącym mu ryzykiem. W przypadku akcji inwestorzy powinni zwracać szczególną uwagę na informacje zawarte w prospektach emisyjnych oraz raportach bieżących i okresowych publikowanych przez spółki, a także w komunikatach wydawanych przez organy nadzorujące rynek. Ponadto, zachowując pewną ostrożność wobec ich prawdziwości, warto chociażby czytać branżową prasę czy przeglądać

treści zawarte na stronach internetowych emitentów. Najczęściej takie postępowanie pozwoli dobrze zorientować się w sytuacji i w porę pozwoli na podjęcie właściwej decyzji o kupnie bądź sprzedaży instrumentów finansowych.

Wszelkie przygody zagranicznych spółek na warszawskim parkiecie są w szczególności bolesne dla inwestorów, przede wszystkim dlatego, że ci często nie są dobrze zorientowani w przepisach kraju, gdzie jest zarejestrowana spółka i kupują akcje nie znając wymiaru ryzyka.

W przypadku inwestycji w spółki zagraniczne zadanie jest nieco trudniejsze, bowiem wiele aspektów ich działalności podlega przepisom prawa obowiązującego w państwie ich siedziby. Inne mogą być chociażby zawartość i zasady przekazywania raportów bieżących oraz okresowych czy procedury upadłościowe i zasady przeprowadzania przymusowego wykupu akcji. Kupując papiery wartościowe emitenta spoza polski warto więc poznać odpowiednie dla nich regulacje. Musimy sobie zdawać również sprawę, iż ewentualne dochodzenie praw odbywać się będzie przed sądem zagranicznym, właśnie według tamtych przepisów prawa. Dodatkowo należy każdorazowo ocenić stabilność polityczną i ekonomiczną kraju pochodzenia spółki oraz ewentualnie miejsca, w którym prowadzona jest faktyczna działalność biznesowa – wiele notowanych na giełdzie spółek to bowiem wehikuły inwestycyjne, które gdzie indziej są zarejestrowane i gdzie indziej produkują lub sprzedają swoje wyroby. Co więcej, trzeba pamiętać, że w przypadku zagranicznych podmiotów utrudniony będzie udział w walnym zgromadzeniu, bowiem nie będzie ono zwoływane



w naszym kraju, a często daleko poza jego granicami. Inwestor napotkać może także na bariery językowe związane z koniecznością tłumaczenia komunikatów publikowanych przez spółkę czy bezpośrednim kontaktem z jej przedstawicielem. W wielu przypadkach posiadacz akcji zagranicznej spółki nie będzie mógł też liczyć na pomoc Komisji Nadzoru Finansowego, która w stosunku do emitentów spoza Polski ma ograniczone pole do działania.

Z drugiej strony, mimo takich nieszczęśliwych przypadków jak te opisane powyżej, nawet biorąc pod

uwagę większe ryzyko związane z inwestowaniem, nie powinniśmy przekreślać wszystkich spółek zagranicznych. Nie można każdego emitenta spoza Polski wrzucać do jednego worka. Niektórzy z nich naprawdę zasługują na uwagę i zainteresowanie. Przy zachowaniu należytej ostrożności taka inwestycja może okazać się szczególnie udana, premia za ryzyko często uwzględniona bowiem już jest w cenie. **A**



Wikana korzysta z koniunktury na rynku deweloperskim małych miast

WYWIAD ZE SŁAWOMIREM HORBACZEWSKIM
PREZESEM ZARZĄDU WIKANA S.A.



Rafał Irzyński, główny analityk SII: Do niedawna pracował Pan na stanowisku wiceprezesa innego dewelopera – Marvipolu. Czym różni się biznes deweloperski realizowany w dużych i małych miastach?

Sławomir Horbaczewski, Prezes Zarządu Wikana S.A.: Podstawowe reguły obowiązujące w biznesie deweloperskim są jednakowe na wszystkich rynkach. Każdy region kraju ma jednak swoją specyfikę, wynikającą z głębokości rynku, podaży mieszkań, preferencji klientów czy relacji z lokalną administracją. Zarówno w dużym, jak i małym mieście, kluczem do sukcesu są umiejętność przewidywania zmieniających się preferencji klientów i dostosowywania do nich oferty. Niezbędna jest też duża wiedza o lokalnym

rynku gruntów, pozwalająca na wyłuskiwanie atrakcyjnych działek oraz umiejętność pozyskiwania efektywnego finansowania na poszczególne projekty. Kluczowym elementem jest również dobrze zmotywowany, nastawiony prokliencko dział sprzedaży. Na mniejszych rynkach mamy mniejszą konkurencję niż mielibyśmy np. w Warszawie. Te rynki mają jednak ograniczoną chłonność, co wymaga ostrożnego planowania poszczególnych projektów i w praktyce oznacza, że prawie każdą inwestycję trzeba budować etapami.

Jak ocenia Pan perspektywy na najbliższe lata dla rynku deweloperskiego? Chodzi mi przede wszystkim o rynek małych i średnich miast, w których działa Wikana.



2013 rok był udanym dla branży deweloperskiej w całym kraju, a kolejne lata zapowiadają się jako jeszcze lepsze. Poprawa sytuacji gospodarczej sprawiła, że Polacy przestali wstrzymywać się z podejmowaniem decyzji zakupowych. Dodatkową zachętą do zakupów jest niski koszt pieniądza, motywujący do wydawania oszczędności i zaciągania kredytów. Rynki miast, na których działa dziś Wikana, nie różnią się pod tym względem od rynków największych aglomeracji Polski. Myślę jednak, że małe i średnie miasta mogą być w najbliższych latach atrakcyjniejsze dla deweloperów niż np. Warszawa. Zamierzamy więc utrzymać pozycję lidera w regionie Polski południowo-wschodniej, jednocześnie szukając nowych bardziej chłonnych rynków.

Co zmienił Pan w firmie po objęciu stanowiska prezesa zarządu w Wikanie, a co zamierza Pan jeszcze zmienić?

Podstawowym pomysłem na dalszy dynamiczny rozwój Wikany jest koncentracja grupy przede wszystkim na segmencie mieszkaniowym, w którym spółka posiada odpowiednie doświadczenie i kompetencje. Chcemy w jak największym stopniu skorzystać na ożywieniu na rynku mieszkaniowym. Chcemy angażować się w projekty pozwalające na szybką rotację zainwestowanego kapitału, nawet przy nieco niższej marży. Równolegle dokonujemy przeglądu majątku, w szczególności projektów niezwiązanych z działalnością mieszkaniową i zastanowimy się, czy pozostawić je w strukturach grupy.

Jak oceniłby Pan poziom konkurencji na rynku deweloperskim w południowo-wschodniej Polsce?

W porównaniu do rynków największych aglomeracji Polski, rynki, na których obecna jest Wikana, są zdominowane przez lokalne podmioty





Materialy spółki

i zdecydowanie bardziej skoncentrowane. Naszą konkurencją są między innymi tzw. deweloperzy jednego projektu – czyli właściciele gruntów, którzy próbują swoich sił w biznesie mieszkaniowym. By odnosić sukcesy na takich rynkach Wikana konsekwentnie stawia na jakość, w tym wysoki poziom obsługi posprzedażowej.

Nie trudno się domyśleć, że zarówno ceny materiałów budowlanych i robocizny, a także cena sprzedaży mieszkania są niższe w mniejszych miastach. Czy zatem rentowność na projektach mieszkaniowych jest podobna jak w dużych miastach?

Tak – można na rynkach lokalnych, zarówno godziwie zarabiać jak, i oferować mieszkania

po atrakcyjnych cenach. Kluczem do tego jest odpowiednie planowanie.

”

2013 rok był udanym dla branży deweloperskiej w całym kraju, a kolejne lata zapowiadają się jako jeszcze lepsze. Poprawa sytuacji gospodarczej sprawiła, że Polacy przestali wstrzymywać się z podejmowaniem decyzji zakupowych. Dodatkową zachętą do zakupów jest niski koszt pieniądza, motywujący do wydawania oszczędności i zaciągania kredytów.

”



Jakie poziomy rentowności spółka jest w stanie obecnie uzyskiwać?

Marża brutto na sprzedaży poszczególnych projektów powinna kształtować się na poziomie powyżej 20 proc. Docelowo Wikana będzie mogła pochwalić się co rok solidnymi, dwucyfrowymi zwrotami na powierzonym przez akcjonariuszy kapitale.

„ (...) nie chcemy jednak uzależniać biznesowego powodzenia Wikany od rządowych programów wsparcia. Chcemy, by nasza oferta była sprzedażowym samograjem, przyciągającym klientów do biur sprzedaży niezależnie od warunków zewnętrznych.

Ile mieszkań obecnie ma spółka w swojej ofercie, a ile jest w budowie?

Na koniec 2013 r. w naszej ofercie było 90 lokali, kończyliśmy inwestycje rozpoczęte w 2012 r. W 2014 r. zamierzamy uruchomić budowę szeregu budynków w ramach zarówno już realizowanych osiedli, jak i nowych projektów zlokalizowanych m.in. w Lublinie, Zamościu, województwie mazowieckim i Rzeszowie. Powstanie w nich blisko 400 mieszkań.

Jakim bankiem ziemi spółka dysponuje na moment obecny? Czy jest potrzeba jego zwiększania?

Nie mrozimy kapitału w gruntach przeznaczonych pod projekty zaplanowane do realizacji za kilka lat, staramy się nabywać ziemię stosownie do bieżących potrzeb inwestycyjnych, tak by w okresie maksymalnie 18 miesięcy od zakupu działki ruszyła na niej realizacja inwestycji. Obecnie posiadamy





lokalizacje pozwalające nam na powstanie ponad 2 tysięcy mieszkań. Nie wykluczamy też, że w drugiej połowie roku zdecydujemy się na zakup gruntów pozwalających nam na wybudowanie dodatkowych około 500 mieszkań.

Czy dla Wikany istotne będzie wprowadzenie nowych programów rządowych wspomagających segment mieszkaniowy?

Nowe programy rządowe będą co do zasady wspomagały sprzedaż, w tym także Wikany. Obecnie w naszej ofercie znajduje się ponad 30 mieszkań kwalifikujących się do otrzymania

dopłat do zakupu, w II półroczu br. podaż ta powinna się znacząco zwiększyć. Zasadniczo nie chcemy jednak uzależniać biznesowego powodzenia Wikany od rządowych programów wsparcia. Chcemy, by nasza oferta była sprzedażowym samograjem, przyciągającym klientów do biur sprzedaży niezależnie od warunków zewnętrznych.

Grupa kapitałowa Wikana to nie tylko branża deweloperska. Dwa inne filary to pozyskiwanie energii z odnawialnych źródeł oraz sprzedaż i dystrybucja obuwia. Jaka jest obecnie sytuacja w pozostałych działalnościach?



Trwają analizy dalszej obecności spółki w innych obszarach biznesu niż działalność podstawowa. Większe oczekiwania mamy wobec biznesu związanego z energią odnawialną, w średnim okresie czasu biznes ten wydaje się być perspektywnym. Z kolei obecność Multiserwisu w grupie Wikana raczej nie ma głębszego ekonomicznego uzasadnienia, ponadto utrudnia analizę atrakcyjności inwestycyjnej Wikany przez potencjalnych partnerów biznesowych. Kierunkowo chcemy, by Wikana była klasycznym deweloperem nieruchomościowym, od dłuższego czasu w grupie trwają analizy zmierzające ku uczynieniu modelu biznesowego Grupy bardziej przejrzystym.

Czy istnieje zasadność prowadzenia kilku, różnych od siebie działalności grupy kapitałowej?

Zadaniem nowego zarządu jest m.in. weryfikacja dotychczasowej strategii, w tym w obszarze struktury grupy i obszarów jej działalności. Wiążące decyzje w tej sprawie nie zostały podjęte, można jednak oczekiwać, że pierwsze rozstrzygnięcia w tej sprawie zapadną jeszcze w 2014 r. **A**





Warszawska giełda pozostaje w tyle

ŁUKASZ POREBSKI

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

Rekordowo niskie stopy procentowe utrzymują się już od ponad 8 miesięcy, jednak efekty makroekonomiczne przychodzą z pewnym opóźnieniem. Ożywienie gospodarcze powinno jednak nadejść, wskazują na to coraz lepsze nastroje i wskaźniki wyprzedzające koniunkturę.

Początek roku to czas korekty na światowych rynkach akcji po decyzji o ograniczeniu skali skupu aktywów przez amerykański Fed. Na warszawskim parkiecie spadki zaczęły się już w grudniu 2013 roku, co tłumaczone jest dostosowywaniem portfeli OFE do wymogów reformy emerytalnej (udział obligacji w portfelach OFE na 31 stycznia 2014 r. musiał być taki jak podczas ogłaszania decyzji 3 września 2013 r., a w związku ze wzrostami na giełdzie w okresie wrzesień-listopad istotnie spadł, fundusze musiały zatem sprzedawać akcje). Stało się to pomimo poprawiającej się sytuacji makroekonomicznej Polski, w szczególności rewidowanych w górę prognoz dotyczących PKB. Następnie po pozytywnym odreagowaniu na GPW w lutym br., nastąpiła eskalacja konfliktu na Ukrainie, co rykoszetem odbiło się na postrzeganiu i wycenach akcji rynków wschodzących Europy Wschodniej (Rosja jest jednym z istotniejszych kierunków polskiego eksportu). W średnim i długim terminie dla giełdy największe znaczenie mają jednak realne perspektywy gospodarcze oraz wyniki spółek, a te są coraz lepsze. Indeksy wyprzedzające koniunkturę oraz nastroje przedsiębiorców wskazują na ożywienie gospodarcze w najbliższych

6 miesiącach. Coraz większy wpływ zaczyna mieć również eksport do odradzających się gospodarczo krajów strefy euro oraz rekordowe wpłaty do funduszy inwestycyjnych.

Dla kontynuacji hossy w Stanach Zjednoczonych, a co za tym idzie na światowych rynkach akcji, wciąż kluczowe znaczenie będzie miała polityka pieniężna Rezerwy Federalnej. Z wypowiedzi nowego szefa Fed - Janet Yellen wynika, iż program stymulowania gospodarki będzie wygaszany, jednak stosownie do sytuacji na rynku pracy. Stopa bezrobocia w USA wynosi już 6,6%, najniżej od 2008 roku, i jest coraz bliżej warunku wycofania się z programu luzowania ilościowego QE3, który wynosi 6,5%. Jakby do tego dodać historyczne rekordy giełdy nowojorskiej (od wielu miesięcy bez znaczącej korekty), efekt „Sell in May and Go Away” (kup w listopadzie, sprzedaj w kwietniu) czy tzw. „cykl prezydencki” należy spodziewać się okresu słabości na Wall Street do jesieni bieżącego roku.

Według danych GUS wzrost PKB w IV kwartale 2013 roku wyniósł +2,7% r/r, co stanowiło wynik lepszy od prognoz analityków. Pozytywnym sygnałem jest poprawa struktury wzrostu – duży dodatni wkład popytu krajowego i inwestycyjnego (poziomy najwyższe od I kwartału 2012 roku). Dodatkowo wzrost spożycia indywidualnego wskazuje, iż nastroje konsumentów ulegają poprawie i ożywienie gospodarcze zaczyna mieć

PKB w IV kw.
+2,7%
r/r

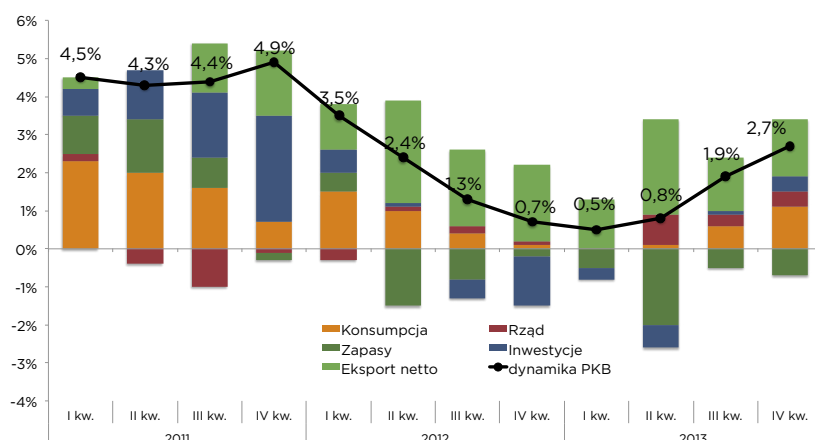
	WIG20	mWIG40	sWIG80	Saldo wpłat i umożeń TFI	Saldo funduszy akcji	śr C/Z	śr C/WK
I kw 2013	-8,2%	2,8%	4,7%	+4,3 mld zł	+0,8 mld zł	15,3	2,90
II kw 2013	-5,3%	5,8%	7,1%	+5,7 mld zł	+0,8 mld zł	13,6	2,61
III kw 2013	6,5%	18,0%	13,6%	+1,7 mld zł	+1,2 mld zł	15,1	2,73
IV kw 2014	8,7%	19,3%	25,1%	+20,2 mld zł	+6,8 mld zł	16,5	2,86
sty 2014	8,4%	13,7%	17,3%	+1,7 mld zł	+0,2 mld zł	15,5	2,70
lut 2014	0,4%	2,1%	7,7%	b.d.	b.d.	14,4	2,56

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych analizy.pl (fundusze detaliczne) i stooq.pl (wskaźniki dla spółek GPW)



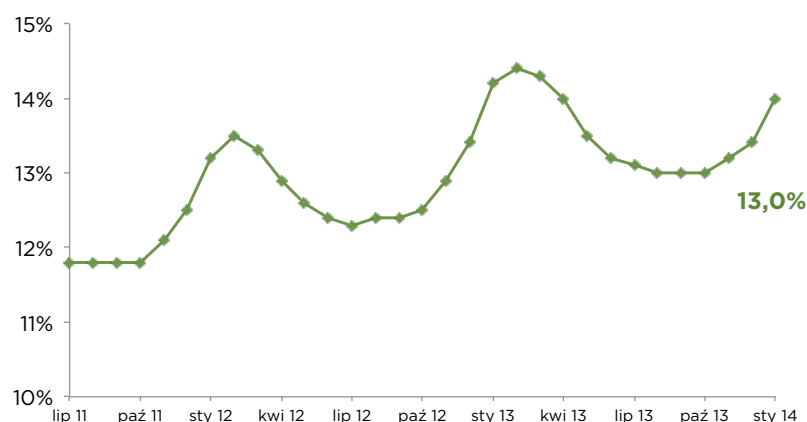
coraz trwalsze fundamenty. Przyszłemu tempu wzrostu dobrze wróży także fakt, że do tej pory rosnącym zakupom i produkcji towarzyszył spadek zapasów, a nowych zamówień, zwłaszcza eksportowych wciąż przybywa. Według Ministra Finansów w 2 kolejnych latach PKB ma wzrastać w tempie 3%, a prognozy analityków mówią o jeszcze wyższych poziomach (nawet powyżej 3,5%). Tym samym polska gospodarka będzie wciąż pozytywnie wyróżniała się na tle Europy i regionu. Według wstępnych danych opublikowanych przez GUS, Produkt Krajowy Brutto Polski wzrósł w całym 2013 roku o 1,6 proc. wobec 1,9% poprzednio.

Udział poszczególnych składowych w dynamice PKB



Dzięki umorzeniu skarbowych papierów wartościowych i oszczędnościom wynikającym z niższych kosztów ich obsługi po przejęciu obligacji od OFE, państwowy dług publiczny obniżył się o 130 mld zł (7,6% PKB prognozowanego w ustawie budżetowej na 2014 r.). W związku z tym rząd planuje wprowadzenie dwóch nowych progów ostrożnościowych w ustawie o finansach publicznych – 43 i 48% zamiast obecnego progu 50%. Po ich przekroczeniu zostanie uruchomiony mechanizm korygujący, choć w przypadku złej sytuacji gospodarczej nie przeszkodzi to w dalszym zadłużaniu. Wg szacunków Ministra Finansów do końca kadencji obecnego rządu dług publiczny według metodologii krajowej spadnie poniżej poziomu 47% PKB, a według metodologii unijnej zatrzyma się w okolicach 50%.

Miesięczna stopa bezrobocia

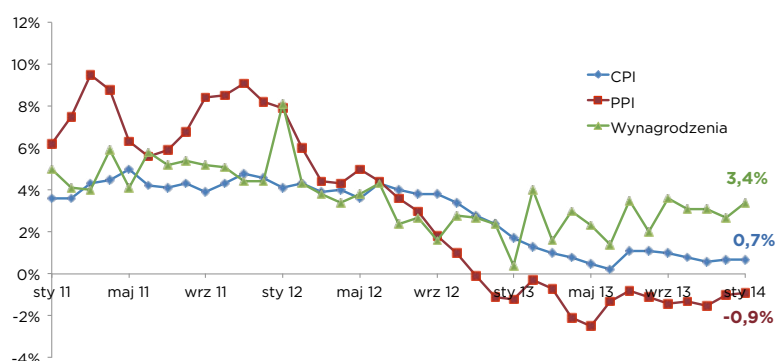


Pomimo tego, że w styczniu 2014 r. stopa bezrobocia wzrosła do 14%, znajduje się na poziomie niższym niż w styczniu poprzedniego roku. Może wskazywać to na powolne odwracanie niekorzystnych tendencji na rynku pracy. Analiza sezonowości bezrobocia wskazuje, iż już od przełomu lutego i marca stopa bezrobocia powinna się obniżać, aby w okresie wakacyjnym osiągnąć swoje roczne minimum. Jak dotąd ożywieniu gospodarczemu nie towarzyszy wzrost presji inflacyjnej, na co wskazuje analiza cen towarów i usług konsumpcyjnych oraz cen produkcji sprzedanej przemysłu. W styczniu br. inflacja CPI wyniosła zaledwie 0,7% w skali roku. Zgodnie z projekcjami NBP polską gospodarkę czeka zrównoważony bezinflacyjny wzrost. Ceny w 2014 r. mają wzrosnąć przeciętnie o 1,1%, a w przyszłym roku o 1,8%, co oznacza poziomy zdecydowanie niższe od celu inflacyjnego (2,5%) i wcześniejszych prognoz. W związku z tym Rada Polityki Pieniężnej zadeklarowała, że stopy procentowe pozostaną bez zmian „w dłuższym okresie”, co najmniej do końca 2014 roku, a nie tak jak to było deklarowane obecnie, czyli do końca pierwszego półrocza. Dodatkowo sytuacja na Ukrainie może spowodować wydłużenie czasu utrzymania stóp, a nawet brak podwyżek w 2014 r. Dłużej dostępny tańszy pieniądz będzie miał istotne znaczenie dla przyspieszenia wzrostu PKB oraz wyników finansowych firm, a także stabilności złotego i rentowności polskich obligacji rządowych.

Stopy
proc. NBP
bez zmian



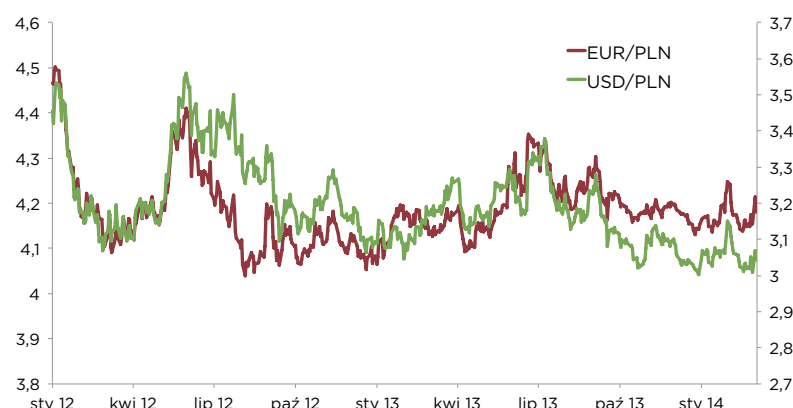
Dynamika cen i wynagrodzeń



Ostatnie półtorej roku to okres niespotykanej dotychczas stabilności polskiej waluty. Aktualnie nic nie wskazuje na to aby sytuacja ta miała się gwałtownie zmienić. Oznacza to, że formalnie Polska mogła by spełniać 3 z 5 kryteriów konwergencji do

przyjęcia waluty euro (obok kryterium inflacyjnego i stopy procentowej), jednak technicznie Polska musiałaby wstąpić do mechanizmu ERM II, w którym kurs nie może odchyłać się o więcej niż 15% względem ustalonego kursu centralnego. **A**

Kursy walut (w PLN)



sprzedaż detaliczna (styczeń)	+4,8%	Coraz lepsza sytuacja finansowa, perspektywy oraz dostęp do tanich kredytów wspierają konsumpcję, zdecydowanie lepiej w tym kontekście wypadają dyskonty i supermarkety a gorzej małe, rodzinne sklepy
nowe zamówienia w przemyśle (styczeń)	+6,5%	W ujęciu miesięcznym odnotowano wzrost aż o 28,2 proc., w tym bardzo duży udział miały zamówienia eksportowe. Pozwala to na pozytywną oceną przyszłej produkcji.
produkcja przemysłowa (styczeń)	+4,1%	Wynik lepszy od oczekiwań, choć nie tak dobry jak w grudniu 2013 r., trudna sytuacja panuje na rynku węgla i wyrobów farmaceutycznych
produkcja budowlano-montażowa (styczeń)	-3,9%	Sytuacja w budowlance nadal stabilizuje się. Poprawa w sektorze budownictwa może na trwałe odwrócić negatywne tendencje na rynku pracy.
wskaźnik PMI dla przemysłu (luty)	55,9 pkt.	Najwyższa wartość od końca 2010 roku, lepsza od prognoz analityków, wskazuje na solidne podstawy ożywienia w polskiej gospodarce. Szczegółowe analizy mówią, iż nowe zamówienia wzrosły najszybciej od prawie 10 lat

dane procentowe w skali roku





WallStreet
konferencja



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych



18
WALL ST

Nie może Cię tam zabraknąć

W konferencji wezmą udział m.in.:

Wojciech Białek

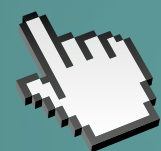
Rafał Glinicki

Piotr Rybicki

Marek Zuber

Birger Schäfermaier

Musisz tam być!



Nowe dzieci Giełdy – WIG50 i WIG250

ANNA SKOPOWSKA
STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH



© Csaba Peterdi - Fotolia.com

Giełda Papierów Wartościowych sukcesywnie wprowadza w życie swoje plany dotyczące przebudowy podstawowych wskaźników koniunktury warszawskiego parkietu. We wrześniu 2013 r. rozpoczęło publikację indeksu WIG30. Przyszedł czas na konsekwencje tej zmiany, czyli zwiększenie liczby uczestników także w indeksach średnich i małych spółek. Powitajmy zatem WIG50 i WIG250.

Od 24 marca 2014 r. rozpoczynamy publikację indeksów WIG50 i WIG250. W ten sposób stworzymy, razem z indeksem WIG30, nowy zestaw wskaźników giełdowych, lepiej odzwierciedlający strukturę naszego rynku i duże znaczenie małych i średnich przedsiębiorstw zarówno na giełdzie, jak też w gospodarce. Jestem przekonany, że ten model podziału oparty na spółkach typu blue chip, midcap oraz smallcap na lata zagwarantuje inwestorom optymalną, przejrzystą i wiarygodną strukturę klasyfikowania spółek notowanych na GPW – powiedział Adam Maciejewski, Prezes Zarządu GPW.

W skład indeksu WIG250 będą wchodziły najmniejsze spółki giełdowe, które nie trafiły do dwóch poprzednich indeksów (250 to liczba maksymalna). Indeks ten zastąpi WIG-Plus oraz sWIG80.

Do indeksu WIG30 zostało zakwalifikowanych 30 największych spółek notowanych na głównym parkiecie GPW. Do WIG50 trafi kolejne 50 spółek. Indeks zastąpi mWIG40 i będzie zrzeszał tzw. midcap, czyli spółki średniej wielkości. WIG250 będzie składał się z najmniejszych spółek giełdowych, które nie trafiły do dwóch poprzednich indeksów (250 to liczba maksymalna). Zastąpi WIG-Plus oraz sWIG80. Nie będzie natomiast pierwotnie zapowiadanego indeksu WIG100. Po konsultacjach z uczestnikami rynku kapitałowego, które GPW przeprowadziła w ostatnich miesiącach, podjęto decyzję o uruchomieniu zamiast niego indeksu WIG250. Ranking spółek ustalany jest według wielkości obrotów w ciągu ostatnich



dwunastu miesięcy oraz wartości akcji w wolnym obrocie. Nowe indeksy wykluczają spółki notowane równocześnie na GPW i na innym rynku, które osiągnęły wartość rynkową przekraczającą 1 mld euro (WIG50) i 100 mln euro (WIG250). Nie mogą do nich trafić także spółki w trudnej sytuacji finansowej, zaniedbujące obowiązki informacyjne czy mające niewielkie rozproszenie akcjonariatu.

Z dniem 21 marca 2014 r. zakończone zostanie obliczanie sWIG80 i WIG-Plus. Z kolei indeks mWIG40 będzie obliczany do 31 grudnia 2015 r.

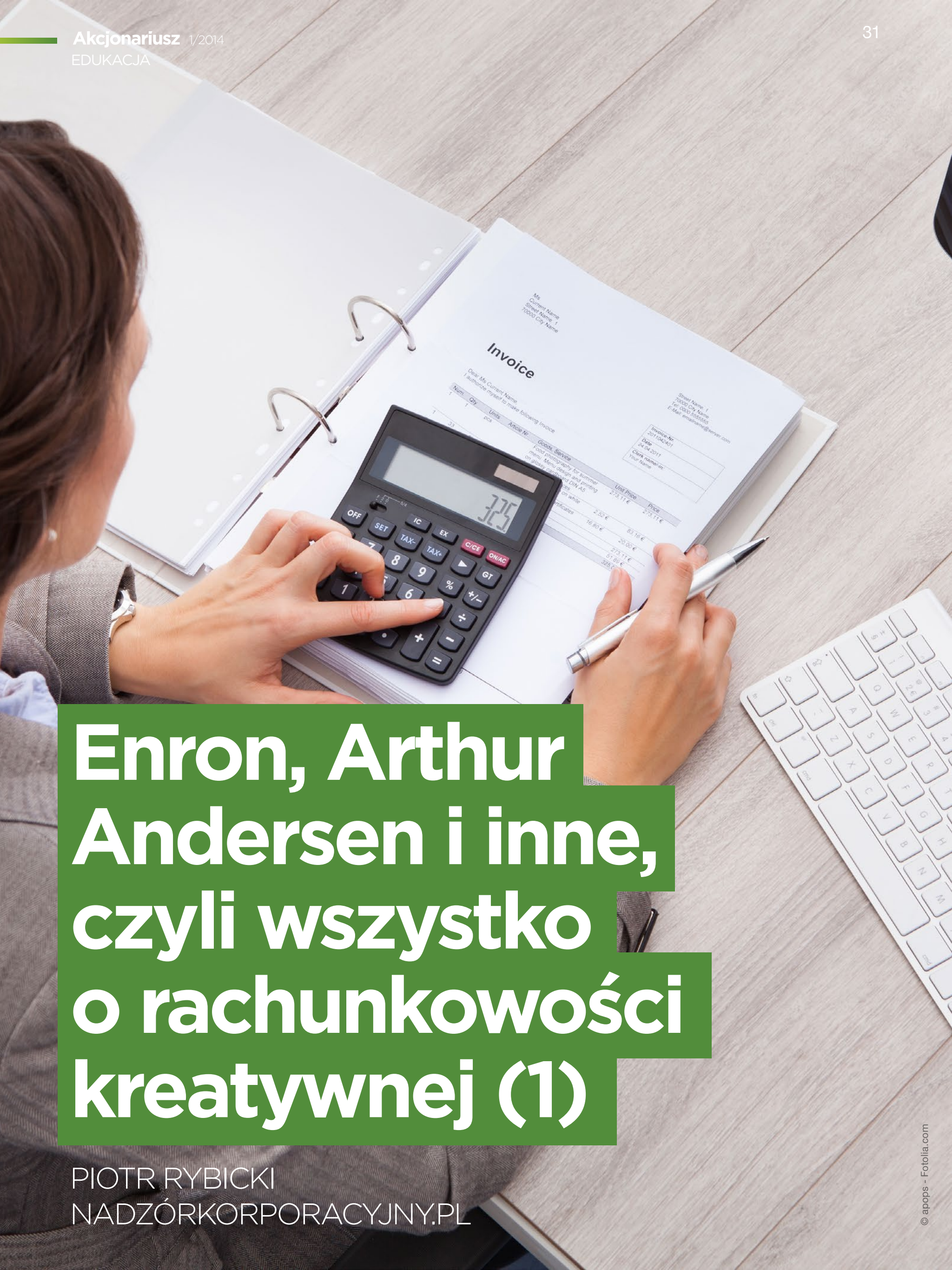
Oba wskaźniki będą indeksami cenowymi. Oznacza to, że przy ich obliczeniu, pod uwagę brane będą jedynie ceny zawartych w nich transakcji, a nie dochody z tytułu wypłaconych dywidend.

Wartością bazową dla WIG50 będzie wartość mWIG40 z 31 grudnia 2012 r. równa 2552,54. Natomiast dla WIG250 wartość bazowa będzie wynosiła ona 1000 począwszy od 31 grudnia 2012 r. Częstotliwość publikacji indeksów nie zmieni się – od 9:00 do 17:15, co 60 sekund. Okresowe zmiany będą wprowadzane co kwartał, na podstawie rankingu płynności i kapitalizacji, a zapowiadane będą z 5 tygodniowym wyprzedzeniem.

W związku z rozpoczęciem publikacji nowych indeksów, z dniem 21 marca 2014 r. zakończone zostanie obliczanie sWIG80 i WIG-Plus. Z kolei indeks mWIG40 będzie obliczany do 31 grudnia 2015 r. Warto także podkreślić, że w grudniu bieżącego roku wprowadzone zostaną kontrakty na WIG30 i WIG50, które będą sukcesywnie zastępowały kontrakty na WIG20 i WIG40. W tym samym czasie zawieszony zostanie obrót jednostkami miniWIG20.

A





Enron, Arthur Andersen i inne, czyli wszystko o rachunkowości kreatywnej (1)

PIOTR RYBICKI
NADZÓRKORPORACYJNY.PL

Szeroko z pojęciem rachunkowości kreatywnej spotykamy się już od kilkunastu lat. Głośno o działaniach mających na celu tzw. „kreowanie” w rachunkowości – w szczególności kreowania danych prezentowanych w sprawozdaniach finansowych – świat dowiedział się w czasie tzw. „sprawy Enronu” na początku XXI wieku.

Na skutek upiększających działań zarządu tej firmy, a także rzekomych niedociągnięć audytora – firmy Arthur Andersen – zarówno Enron, jak i Arthur Andersen musiały ogłosić swoją upadłość.

Choć bezpośrednio po wykryciu nieprawidłowości wydawało się, że upadek Enronu będzie miał co najwyżej wymiar środowiskowy, to jednak z perspektywy lat widać, że całe to wydarzenie zostawiło swoje „piętno” na rynku, i to nie tylko na rynku firm audytorskich.

Na kreatywność księgową składają się wszystkie działania koloryzujące wyniki finansowe oraz tuszujące podejrzaną działania, które mają na celu przekazanie fałszywych danych finansowych w celu wprowadzenia otoczenia w błąd.

Kreatywność dobra i zła

W potocznym znaczeniu – używanym na co dzień – poprzez rachunkowość kreatywną rozumie się nadużycia praktykowane przez podmioty gospodarcze, które mają na celu nierzetelne zaprezentowanie danych w sprawozdaniu finansowym. A więc wprowadzenie odbiorcy informacji finansowej w błąd. Jedną z ciekawszych jest zawarta w Wikipedii definicja rachunkowości kreatywnej – „Nazwano tak przypadki ukrywania

strat i przedstawiania w pozytywnym świetle wyników przedsiębiorstwa w celu przyciągnięcia inwestorów. Z czasem kreatywną księgowością zaczęto nazywać wszelkie przypadki księgowania operacji finansowych przedsiębiorstwa sprzeczne z zasadami księgowania, czy też ze stanem faktycznym”¹.

Niestety pod „łatkę” rachunkowości kreatywnej podpiną się najczęściej wszystkie dozwolone i niedozwolone działania z pogranicza rachunkowości i finansów mające na celu „upiększenie” danych – co nie zawsze oddaje rzeczywisty charakter tego pojęcia. Samo pojęcie rachunkowości kreatywnej z zasady nie jest pojęciem negatywnym (bo kreatywny to pożądany) – częstokroć jednak tak jest w praktyce odbierane. Można również zdefiniować rachunkowość kreatywną w sposób pozytywny – jako rachunkowość twórczą, czyli taką która naprawdę rzetelnie prezentuje dane w sprawozdaniu finansowym – czyli dostrzega zmiany jakie zachodzą w firmie i otoczeniu – i w sposób prawidłowy odnosi je do sprawozdania finansowego. Ale kto obecnie tak dziś myśli o rachunkowości kreatywnej?

Płaszczyzny rachunkowości kreatywnej

Można zatem wyróżnić cztery płaszczyzny, co do których pojęcie rachunkowości kreatywnej jest używane.

1. Pierwsza płaszczyzna dotyczy pozytywnego przekazu jaki daje rachunkowość kreatywna, gdy jest to wybór rozwiązań, jakie dopuszcza ustawa o rachunkowości – które mają na celu jak najbardziej obiektywne (tj. rzetelnie i jasno) zaprezentowanie liczb w sprawozdaniu finansowym. Zarząd dokonuje takich wyborów, aby odbiorca sprawozdania finansowego miał jak najbardziej prawdziwy obraz sytuacji finansowej i majątkowej. Takie postrzeganie rachunkowości kreatywnej jest wskazane i pożądane – i absolutnie nie ma znamion nadużyć czy fałszowania danych. Bardziej w tym przypadku

¹ http://pl.wikipedia.org/wiki/Kreatywna_księgowość





1.365.144,00
1.255.870,00
92.130,00
150.264,00
370.454,00
65.807,00
3.266.410,00
20.147,00
325.612,00
5.012.569,00
1.045.789,00

będziemy mówić o polityce rachunkowości niż rachunkowości kreatywnej.

2. Druga płaszczyzna wynika po części z pierwszej i dotyczy sytuacji kiedy celem sporządzającego sprawozdanie finansowe nie jest wybranie optymalnych rozwiązań, ale takich, które upiększą liczby. Z formalnego punktu widzenia oznacza to wybór takiego rozwiązania (dopuszczonego ustawą o rachunkowości), które będzie ukierunkowane na przekazanie określonej informacji odbiorcy. To rozwiązanie to klasyczna rachunkowość kreatywna.
3. Trzecia płaszczyzna to bardzo duża nadinterpretacja pojęcia rachunkowości kreatywnej i przypisywanie jako coś kreatywnego wszystkich nadużyć i przestępstw. Rachunkowość kreatywna jest tutaj rozumiana np. jako kradzież gotówki z kasy, ukrywanie lub zawyżanie pewnych wydatków lub kosztów, sporządzanie sprawozdania finansowego niezgodnie z przepisami. Jak łatwo zauważyć, mamy tutaj do czynienia głównie z łamaniem prawa, a nie z typową rachunkowością kreatywną.
4. Czwarta płaszczyzna jest najtrudniejsza do uchwycenia, ale też i najtrudniejsza do zrealizowania. Otóż dotyczy ona przypadków, gdy jeszcze przed zakończeniem roku (np.

w październiku czy listopadzie) zawiera się takie umowy, czy dokonuje takich działań, które mają na celu zaprezentowanie danych w sprawozdaniu finansowym w określony sposób. Przykładem takich działań może być świadome renegocjowanie umów, które ma na celu szybsze lub późniejsze poniesienie kosztów np. wynagrodzeń lub usług obcych. Trudno mówić w tym przypadku o przekroczeniu prawa, trudno też jednoznacznie określić czy to już rachunkowość kreatywna czy jeszcze rozwiązania wymuszone otoczeniem rynkowym.

Co najczęściej podlega „kreowaniu”?

Choć odpowiedź na to pytanie wydaje się oczywista – gdyż jest to zysk netto – to jednak w praktyce nie zawsze to zysk jest kluczowym elementem „kreowania”. A nawet, gdy tylko spojrzymy przez pryzmat zysku netto na rachunkowość kreatywną – to nie w każdym przypadku celem będzie jak najwyższa jego wielkość. Czasami efektem końcowym ma być minimalizacja zysku.

Ogólnie – „kreowana” może być każda pozycja sprawozdania finansowego (liczbowa, ale też nieliczbowa), co do której spółka wie, że będzie



podlegała ocenie przez odbiorców sprawozdania finansowego (inwestorów, pracowników, kredytodawców, leasingodawców, klientów).

Potocznie, przez kreatywność księgową rozumie się wszystko, niezgodne z prawem działania mające na celu wprowadzenie otoczenia w błąd. Jednak istnieje również pozytywna kreatywność księgowa, która ma na celu jak najlepsze i rzetelne przedstawienie wyniku finansowego spółki.

Mogą to być: wielkość przychodów ze sprzedaży, EBIT, zapasy, należności, zobowiązania lub poziom wynagrodzeń. Choć oczywiście najczęściej „kreowany” jest wspominany wcześniej zysk netto. Gdzie możemy odnaleźć rachunkowość kreatywną? Rachunkowość kreatywna jest nieodzownie związana z polityką rachunkowości. Poprzez

politykę rachunkowości rozumiemy dopuszczone prawem możliwe warianty wyboru rozwiązań prezentacji danych w sprawozdaniu finansowym. Wybór konkretnego rozwiązania zawsze jest decyzją wewnętrzną spółki (zarządu) i powinien być uzależniony od konkretnej sytuacji i otoczenia gospodarczego.

Najbardziej klasycznym przykładem polityki rachunkowości jest wybór stawek amortyzacyjnych. Otóż przepisy rachunkowe nakazują ustalić tzw. „okres ekonomicznej użyteczności” środka trwałego, a to już w gestii samej firmy spółki pozostaje określenie tegoż czasu (w praktyce często przyjmowane są w tym przypadku rozwiązania podatkowe).

Główne elementy polityki rachunkowości – mające wpływ na wielkości prezentowane w sprawozdaniu finansowym w tym na wielkość zysku to (przykłady):

- ustalenie okresu, stawki i metody amortyzacji,
- zasady wyceny rzeczowych składników aktywów obrotowych (zapasów),
- ustalenie zasad dokonywania odpisów z tytułu trwałej utraty wartości aktywów, w szczególności



rzeczowych aktywów trwałych, inwestycji, zapasów i należności,

- metody ustalania stopnia zaawansowania prac objętych długoterminowymi umowami o usługi,
- zasady kwalifikacji i rozliczania czynnych i biernych rozliczeń międzyokresowych,
- zasady rozliczania wartości firmy,
- zasady konsolidacji,
- sposobu prezentacji w sprawozdaniu finansowym inwestycji,
- metoda kalkulacji produkcji,
- inne nietypowe operacje.

Dlaczego nie warto fałszować sprawozdań finansowych?

W niektórych przypadkach czytając sprawozdanie finansowe można odnosić wrażenie, że subiektywnie zaprezentowano niektóre dane liczbowe. Subiektywizm ten najczęściej nie jest jednak próbą świadomego wprowadzenia czytelnika sprawozdania w błąd, lecz wynika z faktu, że sporządzający sprawozdanie (zarząd) posiada dużo szerszą wiedzę na temat firmy i procesów tam zachodzących niż osoba spoza firmy. I to tylko będąc wewnątrz firmy można naprawdę rzetelnie zaprezentować dane w sprawozdaniu finansowym, w tym – najbardziej interesujący inwestorów – zysk.

Nie oznacza to jednak, że nie spotykamy się z próbami świadomego zniekształcenia danych w sprawozdaniu finansowym, tak aby odbiorca odczytał dane tam zawarte dokładnie tak jak chce tego piszący sprawozdanie. Wydaje się to być naturalną pokusą – tym bardziej, że większość zniekształceń sprawozdania finansowego (zwanych – niestety niesłusznie – rachunkowością kreatywną) jest bardzo trudnych do wykrycia.

Dlaczego nie warto fałszować sprawozdań finansowych? Jak każde zafałszowanie, tak i rachunkowość kreatywna nie może być ukrywana w nieskończoność? Prędzej czy później wyjdzie na jaw – a wtedy zaufanie do spółki i zarządu – spadnie dramatycznie.

Więcej przykładów w drugiej części publikacji już w następnym numerze „Akcjonariusza”

 **WallStreet**
konferencja



**Chcesz dowiedzieć się więcej?
Piotr Rybicki jest gościem
tegorocznej Konferencji WallStreet!**



NEW/connect

RYNEK AKCJI GPW



12.0914	98.03	↑	3.00	12.00%
79.0276	37.28	↑	7.03	77.40%
26.2081	10.54	↓	0.67	91.62%
68.1843	19.72	↑	9.83	34.01%
34.7659	24.87	↓	4.16	53.96%
17.0733	52.01	↑	2.00	43.57%
41.1760	26.22	↓	1.44	19.33%
54.0005	41.60	↑	1.44	04.61%
70.8200	10.00	↓	0.00	00.00%

Obraz rynku NewConnect w 2013 roku, scenariusze na rok 2014

PIOTR BIAŁOWĄS, ADAM BOCHYŃSKI
INC S.A.

Rok 2013 stał pod znakiem szerokiej reformy polskiego rynku alternatywnego. Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie (organizator rynku) zdecydowała się na podjęcie działań mających na celu zwiększenie jakości, jak i bezpieczeństwa obrotu na rynku NewConnect, wprowadzając istotne zmiany w jego regulacjach. Zaostrzenie przepisów niewątpliwie przełożyło się na spadek zainteresowania potencjalnych emitentów tą formą pozyskania kapitału.

W 2013 roku na NewConnect zadebiutowały 42 spółki, co oznacza znaczący spadek w porównaniu do roku 2012, kiedy na debiut zdecydowało się 89 podmiotów oraz z rekordowym rokiem 2011 z 172 nowymi spółkami. Niemniej na koniec 2013 roku na polskim rynku alternatywnym notowana była rekordowa liczba 445 emitentów, z czego 11 podmiotów stanowiły spółki zagraniczne. Dla porównania na Głównym Rynku GPW liczba spółek wzrosła na koniec ubiegłego roku do 450. Łączna kapitalizacja spółek krajowych i zagranicznych notowanych na NewConnect wyniosła 11 028 mln zł, podczas, gdy w rekordowym 2012 roku było to 11 088 mln zł. Nowym spółkom w ramach przeprowadzonych ofert pierwotnych udało się

pozyskać ponad 95 mln zł, co daje średnią na poziomie 2,27 mln zł i tylko nieznacznie różni się od średniej za rok 2012, która wyniosła 2,36 mln zł.

13,70 mln zł

Tyle pozyskała spółka Imagis S.A i była to największa emisja w 2013 roku na rynku NewConnect

„Naj” w 2013 r.

Najwięcej, bo aż 13,70 mln zł udało się pozyskać spółce Imagis SA, producentowi map cyfrowych oraz systemów nawigacyjnych GPS. Ponad 10 mln zł udało się pozyskać jeszcze spółce ASM Group SA, specjalizującej się w świadczeniu usług wsparcia sprzedaży, merchandisingu oraz promocji.

O ile sytuacja na rynku pierwotnym nie zachwyciła, o tyle sytuacja na rynku wtórnym wyglądała już znacznie lepiej. Podstawowy i jednocześnie najdłużej obliczany indeks dedykowany rynkowi NewConnect – NCIndex odnotował w 2013 roku stopę zwrotu na poziomie 10%. Tym samym zatrzymany został





© vege - Fotolia.com

negatywny trend z lat wcześniejszych kiedy indeks tracił ponad 20% w roku 2012 i blisko 35% w roku 2011. Sytuacja przedstawia się jeszcze lepiej, jeśli weźmiemy pod uwagę publikowany od 24 czerwca ubiegłego roku indeks 30 najbardziej płynnych emitentów. Inwestując w akcje spółek wchodzących w skład NCindex30 można było uzyskać stopę zwrotu na poziomie 43,9%. Dla porównania w tym samym okresie WIG20 stracił na wartości 7,0%, mWIG40 wzrósł o 31,1%, zaś sWIG80 powiększył swoją wartość o 37,3%. Wysokie stopy zwrotu niestety nie przełożyły się na większe zainteresowanie ze strony inwestorów. Wartość obrotów ogółem akcjami na NewConnect w 2013 roku wyniosła 1 226 mln zł w porównaniu do 1 303 mln zł w roku 2012, co dało średnią sesyjną na poziomie 3,8 mln zł i oznaczało spadek o 17,6% w stosunku do ubiegłego roku. Najliczniejszą grupę inwestorów po pierwszym półroczu 2013 roku na NewConnect z udziałem na poziomie 72% stanowili inwestorzy indywidualni. Udział inwestorów instytucjonalnych wzrósł do 21%, zaś inwestorzy zagraniczni po pierwszych 6 miesiącach 2013 roku stanowili zaledwie 7% ogółu inwestorów w stosunku do 12% analogicznego okresu poprzedniego roku.

Co mówią, a czego nie mówią liczby

Jaki jest zatem rynek NewConnect u progu 2014 roku? W dalszym ciągu spolaryzowany

pod względem jakości notowanych podmiotów, ewoluujący w stronę zwiększonej transparentności i zwiększenia bezpieczeństwa uczestników obrotu. Ale przede wszystkim rynek NewConnect jest niezbędny.

Momenty przesilenia rozwoju oraz istotne zmiany regulacyjne miały wielokrotnie miejsce zarówno na AIM i NASDAQ. W większości przypadku zmiany były odpowiedzią organizatorów obrotu na nieefektywność zastosowanych regulacji oraz rozwój niepożądanych praktyki rynkowych. Z perspektywy czasu można ocenić, że zmiany te przyniosły zamierzone skutki. Co więcej rynki alternatywne w dalszym ciągu ewoluują. Jednak nawet w okresie największych przesileń nie pojawiły się głosy kwestionujące zasadność funkcjonowania tych rynków w kontekście roli jaką odgrywają w finansowaniu rozwoju przedsiębiorstw.

10%
stopa zwrotu jaką osiągnął NCIndex w 2013 roku, przy czym w 2012 roku miał 20% straty, a w 2011 r. niemal 35%.



Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych

NEW/connect
RYNEK AKCJI GPW

Podobnym przemianom podlega rynek NewConnect. Bez wątpienia kluczowym zagadnieniem jest możliwość pozyskiwania kapitału przez małe i średnie przedsiębiorstwa zmiierzające na rynek NewConnect i te które są na nim już obecne.

W naszej ocenie przed rynkiem NewConnect stoją dwa alternatywne scenariusze: rozwoju lub stagnacji. Realizacja scenariusza rozwoju uzależniona jest od kilku czynników. Po pierwsze niezbędny jest wzrost gospodarczy oraz powrót do wysokiego poziomu inwestycji w przedsiębiorstwach. Zgodnie z ostatnią agregacją opinii ekspertów makroekonomicznych tworzoną na potrzeby centralnej prognozy NBP, szacowane tempo wzrostu PKB znajdzie się w przedziałach 2,4%-3,4% w 2014 r. oraz 2,7%-4,1% w 2015 r. Takie czynniki jak dobra sytuacja na kluczowych rynkach eksportowych (Niemcy, Wielka Brytania), perspektywa uruchomienia projektów dotacyjnych dla MŚP oraz projektów infrastrukturalnych finansowanych z nowego budżetu UE 2014-20 powinny sprzyjać odbudowie popytu na rynku wewnętrznym. Po drugie, niezwykle istotne jest tworzenie wizerunku NewConnect jako rynku dla małych i średnich przedsiębiorstw, które mogą zademonstrować i zrealizować dynamiczny rozwój, tworząc w ten sposób konkurencyjną ofertę dla pewnej części zdywersyfikowanych portfeli inwestorów indywidualnych oraz instytucjonalnych. Identyfikujemy zapotrzebowanie inwestorów

na większe spółki, z realnymi perspektywami przejścia na rynek regulowany w przyszłości. Jakość nowych emitentów wprowadzanych na rynek oraz wdrożenie praktyk bardziej efektywnej komunikacji z inwestorami to aspekty, które powinny stać się przedmiotem szczególnej troski ze strony Autoryzowanych Doradców. Zasadne wydaje się rozpoczęcie dyskusji na temat większej segmentacji rynku, która z jednej strony byłaby czytelna i użyteczna dla inwestorów, z drugiej umożliwiłaby uporządkowanie emitentów już obecnych.

W 2014 r. rynek NewConnect powinien skupiać się nad podnoszeniem jakości notowanych podmiotów, wciąż zwiększać transparentność spółek i wzmacniać bezpieczeństwo uczestników obrotu.

NewConnect powinien stać się alternatywną destynacją dla szerokiej grupy małych i średnich przedsiębiorstw oferując optymalne warunki dostępu do długoterminowego kapitału finansującego dalszy rozwój. Dalsze prace nad wzmocnieniem transparentności tego rynku oraz pojawienie się nowych, atrakcyjnych emitentów powinno istotnie zwiększać szanse na dynamiczny rozwój. **A**



7 rzeczy, które powinieneś wiedzieć o podatku giełdowym

MICHAŁ MASŁOWSKI

STOWARZYSZENIE INWESTORÓW INDYWIDUALNYCH

30 kwietnia mija termin, do którego wszyscy musimy złożyć roczne zeznania podatkowe. Są to w większości popularne deklaracje PIT-37. Dodatkowo inwestorzy giełdowi, którzy zawarli w ostatnim roku przynajmniej jedną transakcję sprzedaży akcji muszą złożyć deklarację PIT-38, w której należy wypełnić wszystkie informacje odnośnie zysków lub strat poniesionych na handlu akcjami oraz innymi instrumentami finansowymi. Wypełnia się ją na podstawie deklaracji PIT-8C, które to inwestorzy otrzymują od swoich domów maklerskich.

Nie jest to trudne, katalog wydatków, które możemy uznać za koszty uzyskania przychodu jest bardzo ograniczony i praktycznie wszystkie możliwe koszty, takie jak koszt prowizji, czy prowadzenia rachunku maklerskiego są zazwyczaj już ujęte w deklaracjach PIT-8C. Nam pozostaje jedynie przepisanie cyferek do druku PIT-38.

Podatek giełdowy ma jednak swoje ograniczenia, które każdy inwestor powinien znać. Zaoszczędzi to potem niemiłych rozczarowań.



1

Podatek giełdowy każdy inwestor odprowadza sam – Jeżeli nie prowadzimy działalności gospodarczej, to większość podatków, które płacimy, np. pracując zawodowo, nie przechodzi przez nasze ręce. Płatnikiem jest kto inny, w tym przypadku nasz pracodawca. Kompletnie także nie musimy się martwić o podatek od odsetek z lokat bankowych. Nie widzimy również podatku od dywidendy, nie widzimy podatku od zysku, inwestując w jednostki TFI. Zawsze w takich przypadkach płatnikiem jest inny podmiot. W przypadku podatków od odsetek bankowych, dywidend, czy też zysków z TFI nie musimy nawet składać żadnych deklaracji podatkowych. Poprzednie zdanie jest prawdziwe, pod warunkiem, że otrzymujemy dywidendy od polskich spółek. Jeżeli inwestujemy na rynkach zagranicznych sytuacja nieco się komplikuje i będziemy musieli część dochodu wykazać w deklaracji PIT-38. Zupełnie inaczej jest z podatkiem giełdowym, który jeśli przyjdzie nam go płacić, to musimy to zrobić samodzielnie wraz ze złożeniem zeznania PIT-38. To jest bardzo ważne, aby zdawać sobie z tego sprawę tuż po zakończeniu roku. Sytuacje, w których inwestor na koniec roku osiągnął sowity zysk, od którego będzie musiał zapłacić wysoki podatek, ale w międzyczasie stracił te pieniądze w kolejnych inwestycjach do końca kwietnia już w nowym roku, nie należą do rzadkości.

2

Podatek giełdowy nie łączy się z pozostałymi podatkami płaconymi z umów o pracę, zlecenie czy też dzieło – Każdy podatnik, który pracuje, osiąga jakiegokolwiek inne dowolne przychody jest zobowiązany do płacenia podatku, który potem potwierdza składając co roku PIT-37 (lub PIT-36 w przypadku osób prowadzących pozarolniczą działalność gospodarczą). Jeżeli dodatkowo inwestuje na giełdzie musi złożyć osobny PIT-38 i samodzielnie odprowadzić podatek. Te dwa źródła dochodów nie łączą się ze sobą, a zyski i straty nie mogą być kompensowane. Możliwa jest zatem sytuacja, w której ktoś płaci podstawowe podatki np. z umowy o pracę i jednocześnie poniesie na giełdzie stratę. Tę stratę z inwestowania na giełdzie można kompensować, ale tylko i wyłącznie z przyszłymi ewentualnymi zyskami giełdowymi w kolejnych latach.

3

Podatek od dywidendy nie łączy się z podstawowym podatkiem giełdowym – W danym roku zyski z poszczególnych transakcji kompensują się ze stratami z nieudanych inwestycji, a podatek na samym końcu jest płacony od łącznego wyniku. Jednym z wyjątków są zyski uzyskane dzięki wypłacie dywidendy. Otrzymujemy wówczas na nasze rachunki maklerskie już kwotę netto, po odjęciu podatku od zysków kapitałowych. Możliwa więc jest sytuacja, w której zapłacimy wysokie podatki od otrzymanych dywidend, jednocześnie ponosząc stratę z transakcji na akcjach, czy też innych instrumentach finansowych. Nie możemy tych zysków z dywidend skompensować ze stratami na giełdzie.

4

Podatek z inwestowania w TFI również nie łączy się z podatkiem giełdowym – Analogiczna sytuacja jak w przypadku zysków z dywidend zachodzi dla zysków uzyskanych w wyniku inwestowania w jednostki TFI. Zysków lub strat z TFI i zysków lub strat z inwestowania na giełdzie również nie można kompensować. Toteż może zdarzyć się sytuacja, w której osiągniemy zysk z inwestowania na giełdzie, jednocześnie poniesiemy stratę w wyniku inwestowania w fundusze inwestycyjne, która będzie większa od zysku giełdowego, a podatek od zysku giełdowego i tak będziemy musieli zapłacić.



5

W jednym roku można odliczyć do 50% strat z lat ubiegłych – Jeżeli osiągnąłeś zysk, ale w poprzednich latach miałeś stratę, to możesz ten zysk skompensować ze stratami z lat ubiegłych. Są tu jednak pewne ograniczenia. W jednym roku nie wolno rozliczyć więcej niż 50% strat z lat ubiegłych. Przykładowo, założmy, że inwestor ma z zeszłego roku stratę wynoszącą 1000 zł. W tym roku osiągnął zysk w wysokości 2000 zł. Może on skompensować zysk, ale tylko z połową straty z lat ubiegłych, czyli może pomniejszyć tegoroczną podstawę do opodatkowania o 500 zł. W tym roku zatem zapłaci podatek od 1500 zł (2000 zł – 500 zł). Kolejne 500 zł straty, które zostało mu do rozliczenia, będzie mógł kompensować z zyskiem, oczywiście pod warunkiem jego osiągnięcia, w kolejnym roku. W ten sposób można rozliczać straty z lat ubiegłych, ale nie dłużej niż przez 5 kolejnych lat. Jeżeli przez 5 lat inwestor nie zdoła rozliczyć straty z danego roku, bo np. osiągnie stratę również przez kolejne lata, to możliwość tego rozliczenia przepada.

6

Małżonkowie nie mogą wspólnie rozliczyć się z podatku giełdowego – Wspólne rozliczenie małżonków to jedna z najczęściej wykorzystywanych ulg podatkowych. Niestety, nie obowiązuje ona w przypadku podatku giełdowego. Jeżeli małżeństwo inwestuje na giełdzie, to każdy z małżonków musi złożyć swój PIT-38, nawet jeżeli składają wspólny PIT-37 lub PIT-36. Możliwa jest więc sytuacja, w której to jeden z małżonków osiągnie zysk, drugi stratę, a podatek od zysku i tak trzeba będzie zapłacić.

7

Do kosztów uzyskania przychodów nie można zaliczyć np. kupna komputera, prasy giełdowej, szkoleń z inwestowania, itp. – Dla większości inwestorów jest to kuriozalne, bo w dzisiejszych czasach trudno sobie wyobrazić to, że ktoś inwestuje na giełdzie bez dostępu do komputera, bez kupowania prasy fachowej, a także bez podnoszenia własnych kwalifikacji. Niestety rzeczywistość jest taka, że żadnego z wymienionych wydatków co do zasady nie możemy doliczyć do kosztów wpisywanych do PIT-38. Zatem może się zdarzyć taka sytuacja, w której poniesienie takich dodatkowych kosztów, które w praktyce są niezbędne do inwestowania na giełdzie, doprowadzi nas do straty w danym roku, ale podatek od zysków giełdowych i tak musimy zapłacić.

Podatek giełdowy jest dosyć nieprzyjaznym podatkiem, a ustawodawca nie pozostawił podatnikowi wiele swobody. Praktycznie z niczym nie można go łączyć i kompensować. Warto zatem myśleć o nim przez cały rok, a nie dopiero w momencie składania deklaracji podatkowej. Jak widać po przedstawionych przykładach, możliwe są sytuacje, gdy realnie będziemy na giełdzie ponosić stratę, a podatki i tak płacić będziemy. **A**

**Wszystko co inwestor
giełdowy powinien
wiedzieć o podatku
giełdowym!**





Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

**Wspieraj razem z nami
najzdolniejszych studentów
kierunków ekonomicznych i finansowych.**

**Dzięki pomocy możemy:
prowadzić szkolenia i warsztaty,
organizować praktyki i staże,
dofinansowywać składki członkowskie.**



**SII wspiera inwestorów giełdowych już od 15 lat.
Przekazując nam 1% podatku zyskujesz wielokrotnie.**

Nasz numer KRS:
0000025801





**Na drodze do naszego
sukcesu, stoimy my
sami**

PAWEŁ JAN MRÓZ

W 2007 roku dwóch naukowców dr Shackell i dr Standing przeprowadzili badanie nad skutecznością treningu mentalnego. Badanie zostało skonstruowane w prosty sposób. Kilkudziesięciu uczestników zostało podzielonych na trzy grupy. Pierwsza z nich była grupą kontrolną, która nie podjęła żadnego działania. Druga grupa uczestniczyła w dwutygodniowym programie fizycznego podnoszenia ciężarów. Trzecia zaś przeszła ten sam trening, ale nawet nie dotknęła ciężarów – wszystko robili w swojej wyobraźni.

Według wyników uzyskanych przez Shackell i Standinga, które zostały potwierdzone w ośrodkach badawczych na całym świecie, grupa która „tylko” wyobrażała sobie trening uzyskała 24% wzrost siły partii ćwiczonych mięśni, w stosunku do 0% wzrostu grupy kontrolnej i 28% grupy, która rzeczywiście ćwiczyła. Badania te były jednym z wielkich przełomów w treningu mentalnym, pokazały realność wpływu treningu mentalnego na wymiar fizyczny. Jak można się słusznie zastanawiać nie wiem, czy można tylko za pomocą swojej wyobraźni przygotować się np. do maratonu, nie znam również badaczy, którzy podjęliby taką próbę, jakkolwiek byłaby ona niezmiernie ciekawym przedsięwzięciem. Steven Ungerleider, jeden z autorytetów w dziedzinie treningu mentalnego, w swojej książce „Mentalny Trening dla Szczytowych Rezultatów” podkreśla, że najlepsze efekty treningowe, osiąga się poprzez połączenie ćwiczeń fizycznych i mentalnych, tworząc synergiczne działanie pomiędzy klasycznym przygotowaniem i nowoczesnymi technikami wizualizacji, hipnozy itp.

Placebo

Wpływ naszego umysłu jest ogromny, czego znajdujemy potwierdzenie również w obszarach medycznych. W badaniach naukowych na całym świecie, w każdej kulturze, niezależnie od rasy,

narodowości, wykształcenia, została stwierdzona obecność fenomenu „placebo”. Jest to efekt medyczny, który polega na tym, iż mimo braku podawania prawdziwych lekarstw, mogących takich efekt wywołać np. osobom z gorączką, podawano kulki z cukru. Lekarz zapewniał ich, że jest to najnowszy, bardzo skuteczny środek przeciwbólowy i przeciwgorączkowy. Objawy w wielu przypadkach ustępowały, tak jak przy zażyciu prawdziwego leku. Efekt, który nastąpił był spowodowany tym, że pacjenci wierzyli i byli przekonani, że otrzymują prawdziwy lek.

To co jest znane i stosowane w sporcie i medycynie, od 8 lat stosuję pracując w Polsce, Hiszpanii i Wielkiej Brytanii, wspierając moich klientów zarówno w biznesie, jak i życiu prywatnym. Inwestor, biznesman, jest w takiej samej potrzebie dobrego przygotowania psychologicznego do działania, jak sportowiec startujący w zawodach.

Nasz umysł ma wielką moc. Trening mentalny wyniósł na szczyty nie tylko znanych sportowców jak Małysz, Stoch czy Kubica. To dzięki sile psychiki swoje sukcesy odniosło wielu właścicieli firm, inwestorów i biznesmanów.

Ćwicz w głowie

Skoczkowie narciarscy wykonują 1001 skoków, tysiąc z nich w swojej wyobraźni, na jeden prawdziwy na skoczni. Kierowcy Formuły 1 mentalnie wielokrotnie przejeżdżają trasę wyścigu, po to, aby w realnym dniu zawodów, być doskonale przygotowanym do wyścigu.

Trening mentalny dla biznesu wykorzystuje takie narzędzia jak hipnoza i techniki oddechowe dla



relaksacji, aktywna wyobraźnia i wizualizacja, aby stworzyć wyraźne obrazy osiągniętych rezultatów, optymalizacja stanów emocjonalnych, budowa poczucia kompetencji, przyspieszone uczenie się istotnych umiejętności.

Dobrze skonstruowany trening mentalny, jest kluczowym zestawem narzędzi, który oprócz umiejętności stricte technicznych, pozwala na odnoszenie sukcesów w wybranej przez siebie dziedzinie. Mogę podać tutaj przykład jednego z moich klientów, który jest profesjonalnym negocjatorem w jednym z dużych polskich banków. Trening mentalny, który przeszedł ze mną pozwolił mu po pierwsze aktywować najlepszy stan do negocjacji kiedy go potrzebował, po drugie zawsze od momentu ukończenia treningu, odbywa w swojej wyobraźni każde ważne spotkanie, przygotowując się do niego, jak sportowiec do zawodów. Ponadto, po trzecie wie, w jaki sposób radzić sobie ze stresem, obniżając go za pomocą technik relaksacji. Po czwarte, w bardziej zaawansowanej fazie treningu, mój klient został nauczony w jaki sposób może rozwijać swoje umiejętności negocjacji za pomocą system samoobserwacji swoich zwycięstw i porażek. Po piąte, na podobnej zasadzie jak działa „placebo” wraz ze wzrostem umiejętności, podnieśliśmy jego

poczucie kompetencji i oczekiwanie pozytywnych rezultatów. Wyniki i efekty jego pracy dosłownie poszybowały w górę.

Bazując na doświadczeniach w pracy, w wielu obszarach biznesu, z setkami klientów w ciągu ostatnich ośmiu lat pracy w Polsce, moje wnioski są jednoznaczne: Jeśli do wysokiego poziomu umiejętności technicznych, dodamy wysokiej jakości przygotowanie psychologiczne, następuje ogromny wzrost osiągniętych rezultatów. To jest praktyczna psychologia, które może pomóc inwestorom, managerom, właścicielom firm, wejść na wyższy poziom. Dokładnie tak samo, jak wcześniej pomogła osiągać sukcesy, w dziedzinie sportu, takim gwiazdom, jak Adam Małysz, Kamil Stoch, Otylia Jędrzejczak, czy Robert Kubica. W biznesie, podobnie jak w sporcie, warto jest wyposażyć się w każdą przewagę jaką możesz uzyskać. Tym właśnie może być dla Ciebie trening mentalny. Przewagą nawet nie tyle nad innymi, ile przewagą nad samym sobą. Ponieważ najczęściej tymi, którzy stoją na naszej własnej drodze do sukcesu, jesteśmy my sami. **A**

 **WallStreet**
konferencja



Paweł Jan Mróz jest gościem tegorocznej konferencji WallStreet 18. Spotkaj się z nim i dowiedz się więcej o treningu mentalnym!



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych



Akademia
Tworzenia
Kapitału



Akademia Tworzenia Kapitału

Hity inwestycyjne 2014 roku

Bezpłatne szkolenia giełdowe

11 marca - Katowice

13 marca - Poznań

18 marca - Kraków

20 marca - Wrocław

25 marca - Warszawa

27 marca - Gdańsk

DLA WSZYSTKICH UCZESTNIKÓW DARMOWY SEANS KINOWY



Akademia Tworzenia Kapitału to cykliczne spotkania odbywające się kilka razy w roku w największych miastach Polski. Podczas szkoleń eksperci przekazują rzetelną wiedzę dotyczącą rynku kapitałowego. Program skierowany jest zarówno do osób rozpoczynających przygodę z inwestowaniem, jak i do bardziej doświadczonych inwestorów.

ZAPISZ SIĘ JUŻ DZIŚ



Partnerzy



GIEŁDA PAPIERÓW
WARTOŚCIOWYCH
W WARSZAWIE



Dom Maklerski

**CINEMA
CITY**

www.sii.org.pl/atk



Czy każdy może zostać traderem?

RAFAŁ GLINICKI
VSA TRADER

Jeszcze kilkanaście lat temu trading był specjalizacją, którą mogli zajmować się tylko nieliczni. Wraz z rozwojem technologii, a przede wszystkim powszechnemu dostępowi do internetu, inwestycje na rynkach finansowych stały się znacznie bardziej popularnym zajęciem, którym zaczęły zajmować się osoby dotychczas nieposiadające wiedzy o funkcjonowaniu takiego rynku.

Pierwsza dekada XXI roku to rozwój rynku Forex, który dzięki umiejscowieniu w internecie stał się najbardziej popularnym rynkiem na świecie, do którego dostęp ma każdy, kto posiada łącze internetowe oraz komputer. Olbrzymią zaletą, która przyciąga inwestorów do rynku Forex (FX) jest fakt jego funkcjonowania przez 24 godziny, 5 dni w tygodniu.

Łatwość dostępu oraz olbrzymia płynność, powoduje duże zainteresowanie tym rynkiem nie tylko ze strony profesjonalistów, ale również osób, które dotychczas mogły znać świat inwestycji tylko z filmów lub informacji medialnych. Opinie o rynkach inwestycyjnych, zaczęły przybierać charakter coraz bardziej mitycznych opowieści, co przerodziło

się w postrzeganie inwestowania jako prostej i szybkiej metody do osiągnięcia dużych korzyści finansowych. W głowach wielu początkujących traderów widnieje jedynie wizja dużych i szybkich pieniędzy, która przyćmiewa im możliwość utraty swojego kapitału. Zderzenie z rzeczywistością rynkową jest niestety bardzo bolesne dla wielu z nich. Aby uniknąć takiej sytuacji, każdy powinien zadać sobie pytanie czy tak naprawdę nadaje się do wykonywania tego zawodu oraz jaką wiedzę powinienem posiadać, aby go wykonywać?

Nikt nie powinien rzucać się na głęboką wodę w tradingu, z realnymi i dużymi pieniędzmi i bez podstaw w wiedzy. Koszt pomyłek (które pojawią się z pewnością) może być ciężki do zniesienia dla portfela.

Rynek nie dla każdego

Forex i każdy inny rynek finansowy nigdy nie był i nie będzie rynkiem, na którym każdy sobie poradzi. Nie każdy został stworzony do wykonywania zawodu lekarza, nauczyciela czy też kierowcy





© Africa Studio - Fotolia.com

rajdowego. Każda z tych specjalizacji wymaga zestawu określonych cech, których kombinacja pozwala na osiągnięcie sukcesu. Wyjątkiem nie jest również trading, który jest jedną z najtrudniejszych profesji na świecie.

Mylnym jest zatem oczekiwanie, że zawodu tego można nauczyć się w miesiąc, poświęcając jedynie odrobinę swojego wolnego czasu oraz pobieraniu nauk z prostych ebooków, które prezentują „magiczne systemy”. Proszę wyobrazić sobie studenta, który jedynie miesiąc studiuje medycynę. Czy taki okres nauki czyni go już lekarzem? Oczywiście, że nie. Początkujący trader potrzebuje poświęcić bardzo dużą ilość czasu na naukę oraz poszerzanie swojej wiedzy na temat mechaniki rynku, nim przystąpi do inwestycji.

Edukacja to podstawa

Częstym błędem, który pojawia się u rozpoczynających swoją karierę inwestorską m.in. na rynku Forex, jest bardzo szybka decyzja inwestycji za swoje realne pieniądze na rynku. Nim przejdzie się do tego etapu kariery tradera,

warto posiadać już nie tylko podstawy wiedzy, ale również powtarzalność oraz regularność osiągania dodatniego wyników, które można wypracować na rachunkach demonstracyjnych.

Zawód tradera wymaga ogromnej ilości czasu poświęconej na naukę i szlifowanie swoich umiejętności. Ale nie tylko. To również umiejętność trzymania emocji na wodzy i żelaznych nerwów.

Edukacja to podstawa podążania we właściwym kierunku w każdej dziedzinie życia. Trading, jest bardzo specyficzną branżą, ponieważ zdobywanie wiedzy jest bardzo trudne. Wiąże się to z faktem bardzo dużej ilości szkoleń i szkolących. Początkujący musi zmierzyć się z zadaniem wybrania właściwej ścieżki edukacji. Często poszukiwania te trwają bardzo długo. Aby tego uniknąć, warto poszukiwać nauczycieli, którzy



osiągnęli sukces w tym zawodzie oraz posiadają rzetelne oraz potwierdzone informacje. Uchroni nas to od nabrania złych nawyków w przyszłości. Dlaczego warto przedsięwziąć takie kroki? Zastanówmy się, czy jest możliwym nauczenie się jazdy samochodem od osoby, która nigdy nie prowadziła samochodu? Odpowiedź nasuwa się sama.

Emocje są zawsze złym doradcą

Trading wiąże się z dużymi emocjami. Ważnym jest zatem, aby zrozumieć własną psychikę oraz poznać i umiejętnie zarządzać własnymi reakcjami, które mają znaczny wpływ w procesie podejmowania decyzji. Nie można polegać tylko na „intuicji”, lecz należy posiadać wzorce, które będą nas kierować w chwili zawarcia transakcji. Czynniki emocjonalny jest bardzo często lekceważony, co jest dużym błędem, ponieważ stanowi on wyznacznik tego czy inwestor potrafi kontrolować swoją pozycję w pełni wykorzystując swoje zdolności intelektualne i zdobytą wiedzę.

Gdzie zatem należy upatrywać właściwego podejścia do tradingu? Im szybciej każdy kto

rozpoczyna inwestowanie na rynkach, zda sobie sprawę, że trading jest jak każdy inny biznes, czyli wymaga odpowiednich nakładów finansowych oraz właściwego przygotowania, tym szybciej będzie on robił postępy w swojej karierze. Każdy biznes wymaga opracowania planu działania, nieustannej analizy oraz podnoszenia swoich umiejętności. Zyski i straty są również nieodłącznym elementem tej profesji. Trader musi zrozumieć, że nie jest możliwym osiągnięcie 100% skuteczności inwestycji, a kluczem w tej układance jest analiza ponoszonego ryzyka w stosunku do oczekiwanego zysku.

Czy każdy Kowalski może stać się profesjonalnym traderem? Każdy może inwestować swoje pieniądze na rynku. Fakt ten jest niepodważalny. Niestety nie każdy może zarządzać dużymi kwotami na rynku, kontrolując przy tym swoje emocje. Profesjonalny trading, nie jest zawodem dla wszystkich, lecz tylko dla tych którzy posiadają odpowiednie predyspozycje. **A**





WallStreet
konferencja



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych



Świątuj z nami 15 – lecie SII!

Baw się na koncercie zespołu



i występie kabaretu Limo!





Analiza fundamentalna dla bystrzaków (6) – Dochodowe metody wyceny

ANDRZEJ BABIARZ
PROMETEIA CAPITAL

Ostatni z cyklu artykułów dotyczących analizy fundamentalnej spółek notowanych na giełdach dotyczyć będzie dochodowych metod wyceny. Wszystkie metody wyceny spółki oparte na przyszłych przepływach pieniężnych wymagają przygotowania prognoz finansowych.

Sporządzenie prognozy w zależności od wybranej metody tworzenia może zająć od kilku minut (przy odpowiednio przygotowanym arkuszu obliczeniowym) do wielu dni. W przypadku inwestora indywidualnego, który nie posiada dostępu do informacji innych niż ogólnodostępne oraz nie dysponuje dużą ilością wolnego czasu, niezbędną do przygotowania szczegółowej prognozy, polecam metodę procenta sprzedaży.

Metodę wyceny dobieramy do spółki, jaką będziemy wyceniać oraz mając na uwadze zakres informacji jaki posiadamy. Inwestorzy indywidualni zazwyczaj posiadają tylko ogólnodostępne informacje oraz ograniczony czas, dlatego też powinni ostrożnie wybierać sposób wyceny.

Metoda procenta sprzedaży

W celu przygotowania prognozy według powyższej metody wyznaczamy składniki bilansu (np. zapasy) oraz rachunku wyników, które powinny zmieniać się proporcjonalnie do realizowanej sprzedaży. Na podstawie danych historycznych prognozujemy wzrost sprzedaży w przyszłości oraz proporcjonalną zmianę pozostałych składników sprawozdania finansowego. W przypadku danych, które nie będą się zmieniać proporcjonalnie do sprzedaży przyjmujemy inne założenia. W przypadku

wartości niezbędnych do obliczenia wolnych przepływów pieniężnych (o czym w dalszej części artykułu) możemy założyć proporcjonalny wzrost EBIT, aktywów i pasywów bezpośrednio związanymi z realizowaną sprzedażą (OPEX), do których możemy zaliczyć: zapasy, należności krótkoterminowe, zobowiązania krótkoterminowe. W przypadku wydatków związanych z zakupem środków trwałych niezbędnych do prowadzenia działalności (CAPEX), dla spółki, która nie planuje żadnych inwestycji kapitałowych możemy założyć, że nakłady na rozwój parku maszynowego będą równe amortyzacji. Takie założenie oznacza, że spółka odbudowuje swoje aktywa o wartość równą odpisowi amortyzacyjnemu. W przypadku firm produkcyjnych, których sprzedaż ograniczana jest przez moce produkcyjne należy założyć CAPEX pozwalający zwiększyć park maszynowy. Przygotowana prognoza pozwoli na oszacowanie wartości spółki przy zastosowaniu metod opisanych w dalszej części artykułu.

Bottom-up i top-down

Dla porządku należy dodać, że bardziej zaawansowanymi metodami pozwalającymi na budżetowanie wyników finansowych są podejścia bottom-up i top-down. Pierwsza zakłada prognozowanie poszczególnych składników sprawozdania finansowego od szczegółu do ogółu. Dla przykładu, prognozując przychody spółki posiadającej pewien portfel produktów i rynków, pracę powinniśmy rozpocząć od oszacowania poziomu sprzedaży poszczególnych produktów na rynku A, B... itd. Następnie suma sprzedaży na wszystkich rynkach, wszystkich produktów przyniosłaby prognozowany poziom sprzedaży całego przedsiębiorstwa. Metoda top-down oznacza odwrócenie sposobu prognozowania tj. wychodzimy od prognozy całej sprzedaży i przechodzimy do prognozowania bardziej szczegółowych danych. Należy jednak podkreślić, że bez dostatecznej wiedzy na temat specyfiki działalności firmy, efekt



pogłębionej analizy może być gorszy od efektów przyniesionych przez prognozę wykonaną przy użyciu metody procenta sprzedaży.

Modele zdyskontowanych przepływów pieniężnych są najczęściej stosowane przez profesjonalnych inwestorów. Wartość spółki w ich ujęciu sprowadza się do zdyskontowania planowanych przepływów pieniężnych do wartości obecnej. Wśród najczęściej stosowanych modeli możemy wyróżnić trzy rodziny sposobów obliczania wartości spółki. Są to metody wykorzystujące:

- zdyskontowane dywidendy,
- zdyskontowane wolne przepływy pieniężne (tzw. „DCF”),
- zysk rezydualny.

W ramach każdego z powyższych modeli moglibyśmy wyróżnić wiele sposobów na obliczenie wartości przedsiębiorstwa. Z uwagi na ograniczenia redakcyjne, przedstawione zostaną wybrane przez autora modele z każdej grupy.

Model zdyskontowanych dywidend

P – Cena akcji
D0 – ostatnio wypłacona dywidenda na akcję
g – stopa wzrostu dywidendy
r – wymagana stopa zwrotu

Te modele są jednymi z najstarszych sposobów szacowania wartości firmy przy użyciu zdyskontowanych przepływów. Najpopularniejszym z metod zdyskontowanych dywidend jest model Gordona. W celu zastosowania modelu musimy przyjąć stały wzrost dywidendy w przyszłości, natomiast za oczekiwaną stopę zwrotu możemy przyjąć planowaną do osiągnięcia stopę zwrotu.

$$P = \frac{D_0 \cdot (1+g)}{r-g}$$

Modele oparte na wypłacanej dywidendzie posiadają jedno istotne ograniczenie. Mianowicie pozwalają na wycenę spółek, które wypłacają dywidendę w oparciu o długoterminową politykę dywidendową. W związku z powyższym zastosowanie modelu jest uzasadnione wyłącznie w przypadku spółek, które wypłacają akcjonariuszom większą część wypracowanego zysku. Modele te możemy zastosować do wyceny firm o ugruntowanej pozycji rynkowej. Model zdyskontowanych dywidend nie będzie zatem użyteczny w przypadku młodych firm, które z uwagi na etap rozwoju swoje zyski będą reinwestować w celu budowania wartości przedsiębiorstwa.

Metoda DFCF

FCF – wolny przepływ pieniężny w okresie
EBIT – zysk przed odsetkami i podatkami
CAPEX – wydatki związane z zakupem aktywów trwałych (wydatki inwestycyjne)
OPEX – zwiększenie wartości kapitału obrotowego
WACC – średnioważony koszt kapitału
g – procentowy wzrost przepływu pieniężnego w przyszłości
dług netto – suma oprocentowanych zobowiązań pomniejszona o gotówkę i ekwiwalenty.

Kolejna grupa metod wyceny oparta jest o zdyskontowane wolne przepływy i polega na sprowadzeniu wartości przyszłych przepływów pieniężnych do wartości bieżącej. Przeglądając raporty analityczne najczęściej spotkamy się z modelem DFCF. Zgodnie z metodologią DFCF wartość przedsiębiorstwa to suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz wartości rezydualnej pomniejszonej o dług netto spółki na dzień wyceny. Przepływ pieniężny dla każdego roku obliczamy według następującego wzoru:

$$FCF = EBIT - \text{Podatek} + \text{Amortyzacja} - CAPEX - OPEX$$



Tak otrzymaną wartość dla każdego okresu objętego prognozą musimy zdyskontować do wartości obecnej. Dyskontowanie polega na podzieleniu przepływu pieniężnego przez

$$(1+WACC)^n$$

gdzie n to czas, który upłynie do powstania przepływu pieniężnego. Na WACC składają się: koszt kapitału własnego oraz koszt kapitału obcego, dlatego WACC nazywany jest średnioważonym kosztem kapitału. Zdyskontowana wartość rezydualna obliczana jest w zgodzie ze wzorem:

$$\frac{CF_n}{(WACC - g)}$$

gdzie g to wzrost FCF w okresie rezydualnym, a CF_n to ostatni prognozowany przepływ pieniężny. Otrzymaną wartość RV należy sprowadzić do wartości obecnej poprzez jej zdyskontowanie.

Jeśli interesująca nas spółka publikuje obszerne prognozy finansowe podstawienie ich wartości do odpowiednio przygotowanego arkusza kalkulacyjnego przedstawi nam wartość firmy. Niestety spółki notowane na GPW nie przedstawiają tak szczegółowych prognoz, co zmusza inwestora do posługiwania się danymi z raportów analitycznych przygotowywanych przez domy maklerskie lub do przygotowania własnej prognozy finansowej, w przypadku tych firm, które nie są objęte pokryciem analitycznym. Poza prognozami finansowymi, czynnikami najistotniej wpływającymi na wycenę spółki jest WACC oraz wartość rezydualna spółki.

Im wyższy średnioważony koszt kapitału tym mniej warte są przyszłe wartości przepływów pieniężnych oraz wartość firmy. Inwestorom, którzy oczekują stóp zwrotu na poziomie 35% rok do roku, w ramach ćwiczeń polecam podstawienie do gotowych prognoz takiej wartości kosztu kapitału własnego. W przypadku wartości rezydualnej powinniśmy zwrócić uwagę na wartość wskaźnika g i przeanalizować zmianę wyceny spółki w przypadku innej wartości czynnika wzrostu (tzw. analiza wrażliwości). Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych może być stosowana do większości spółek notowanych na rynku giełdowym.

Metoda zdyskontowanych zysków rezydualnych

BV – wartość księgowa

ROE – rentowność netto kapitałów własnych

r – stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału

oczekiwana przez inwestora

g – wzrost zysku w przyszłości

Ostatnia grupa metod bazuje na definicji zysku rezydualnego, który oznacza różnicę między osiągniętym zyskiem, a kosztem kapitału związanym z dokonaną inwestycją. Istnieje kilka koncepcji obliczania wartości spółki stosując pojęcie zysku rezydualnego. Do najpopularniejszych należy koncepcja:

$$P = BV + \frac{ROE - r}{r - g} BV$$

Handwritten mathematical derivations and calculations for the Residual Income Method. The page shows various algebraic manipulations and formulas, including:

- $\frac{5}{2} |A_1 P|$
- $\frac{5}{4} C_1 = 1C + \frac{1}{4} P$
- $1PQ = \frac{36}{65} |PM|$
- $(1+x)B = 1A + xP$
- $(1+y)C = 1A + yQ$
- $1AP = 1AQ = a$
- $1BP = 1BT - m$
- $1CP = 1CT - n$
- $1DP = 1DT - o$
- $1EP = 1ET - p$
- $1FP = 1FT - q$
- $1GP = 1GT - r$
- $1HP = 1HT - s$
- $1IP = 1IT - t$
- $1JP = 1JT - u$
- $1KP = 1KT - v$
- $1LP = 1LT - w$
- $1MP = 1MT - x$
- $1NP = 1NT - y$
- $1OP = 1OT - z$
- $1PP = 1PT - a$
- $1QP = 1QT - b$
- $1RP = 1RT - c$
- $1SP = 1ST - d$
- $1TP = 1TT - e$
- $1UP = 1UT - f$
- $1VP = 1VT - g$
- $1WP = 1WT - h$
- $1XP = 1XT - i$
- $1YP = 1YT - j$
- $1ZP = 1ZT - k$



Niestety spółki notowane na warszawskim parkiecie nie publikują tak obszernych raportów finansowych z prognozami, jakich wymagają niektóre wyceny. W takiej sytuacji należy skorzystać z raportów przygotowywanych przez domy maklerskie. Ewentualnie można się jeszcze pokusić o własną prognozę.

Dzięki zastosowaniu koncepcji zysku rezydualnego, jesteśmy w stanie porównywać skuteczność zarządzania posiadanym przez firmę kapitałem własnym. Przy zastosowaniu tej koncepcji może się okazać, że wiele przedsiębiorstw przynosi zyski tylko z uwagi na posiadany majątek i biorąc pod uwagę konkurencyjne do nich firmy, w myśl koncepcji zysku rezydualnego przynoszą straty. Wyceniając spółkę przy użyciu koncepcji zysku rezydualnego kluczową wartością jest r , czyli zakładana przez akcjonariusza stopa zwrotu. Zgodnie z przedstawionym powyżej wzorem spółki, które osiągają niższą od zakładanej przez inwestora stopę zwrotu na kapitale własnym

powinny być wyceniane poniżej obecnej wartości kapitałów własnych.

Tyle jeśli chodzi o teorię. Osoby zainteresowane przetestowaniem jak działają opisane w niniejszym artykule modele zapraszam do pobrania gotowych arkuszy ze strony www.prometeia.pl zakładka dla inwestorów. Arkusze powinny pozwolić na zapoznanie się ze sposobem działania poszczególnych modeli wyceny oraz ich wrażliwością na modyfikacje poszczególnych parametrów.

Niniejszym mam nadzieję, iż cykl artykułów dotyczących analizy fundamentalnej przekonał chociaż kilku czytelników do oceny wartości spółki poprzez pryzmat fundamentów. Mam również nadzieję, iż w przyszłości czytając raporty analityczne czytelnicy zwrócą uwagę na aspekty poruszone w cyklu oraz spróbują dokonać szacunku wartości fundamentalnej spółki we własnym zakresie. Na końcu chciałby również zwrócić uwagę, iż nawet po zastosowaniu najbardziej wymyślnych metod wyceny akcje spółek notowanych na giełdach są warte tyle, ile zapłacą za nie inni uczestnicy rynku.

A



Z życia SII



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

Początek roku dla zespołu SII był czasem wyęźnionej pracy – planowanie wydarzeń na kolejne 12 miesięcy, burze mózgów i obiecujących spotkań z Partnerami.

Felietony

Artykuły tworzone przez nas są często publikowane i cytowane w mediach. Ostatnio mogliście przeczytać:

- **Energa – trzymać czy sprzedać? Dylemat inwestora** – Debiut Energii z pewnością zaskoczył niejednego inwestora. Przedstawiamy fakty za i przeciw trzymaniu akcji Energii.
- **Na walne, czy na bal?** – Niektóre spółki walczą o inwestora, jak się tylko da, a niektóre wprost przeciwnie...
- **Wycofanie akcji z obrotu – będą zmiany w przepisach** – SII zwróciło się do Komisji Europejskiej w sprawie sprzeczności polskich regulacji dotyczących wezwań. Teraz czekamy na nowelizację przepisów, które obiecuje Premier.
- **Podatek giełdowy – wszystko co powinienes wiedzieć przed końcem roku** – Grudzień to początek czasu rozliczeń z fiskusem. SII podpowiada na co powinni zwrócić uwagę inwestorzy.
- **5 powodów dla których warto uczestniczyć w walnych zgromadzeniach** – SII od lat zachęca inwestorów do korzystania z pełni praw i uczestnictwa w WZ. Przypominamy jakie są tego korzyści.
- **OFE, duże prywatyzacje i zmiany kontraktów terminowych, czyli najważniejsze wydarzenia 2013 r.** – Podsumowań ciąg dalszy. Jakie ważne wydarzenia w 2013 roku będą miały wpływ na rynek kapitałowy w 2014 r.?
- **Prezydent podpisał ustawę o OFE. Naiwnym było sąđenje, że robi inaczej** – Ten kto na to liczył, mógł się bardzo zawieść. Prezydent podpisał demontującą OFE ustawę, asekuracyjnie skierował ją do Trybunału.
- **Drobni akcjonariusze mają prawo do biegłego rewidenta** – Rada Nadzorcza jako organ kontroli nad spółką nie jest zawsze idealnym rozwiązaniem. Na szczęście zawsze pozostaje inwestorom biegły rewident.
- **Optymalizujcie, ile tylko się da** – Internauci buntowali się przeciwko LPP. A my, akcjonariusze, mówimy: „I bardzo

dobrze” Niech spółka optymalizuje swoją działalność, w szczególności takich rozmiarów jak LPP.

- **Pół roku milczenia OFE, czyli czego boi się rząd** – Rząd zakazał reklamy OFE. Dlaczego?
- **Dlaczego nie zarabiamy na giełdzie tyle, ile byśmy chcieli?** – Nawet najbardziej doświadczeni inwestorzy czasem popełniają błędy. Co kieruje psychiką inwestora?
- **Przypadek Nova KBM stawia pod znakiem zapytanie przyszłe IPO spółek zagranicznych w Polsce** – Akcjonariusze Nova KBM zostali z niczym. To nie pierwszy taki przypadek z zagraniczną spółką notowaną na polskim parkiecie. Co będzie dalej z zagranicznymi IPO na GPW?
- **Cztery zasady, których musi przestrzegać każdy początkujący inwestor** – podajemy 4 wskazówki, którymi początkujący inwestor (i nie tylko) powinien kierować się w swojej strategii.
- **30% kuponu nie zapaliło światełka ostrzegawczego** – Obligacje zawsze były bezpieczniejszym rozwiązaniem niż akcje. Bezpieczniejsze – czyli mniej zyskowe. Czy obietnica zysku na poziomie 30% nikogo nie zaniepokoiła?
- **Dlaczego Trybunał pyta premiera co dalej z ustawą o OFE?** – po przekazaniu do Trybunału ustawy o OFE, ten zapytał Premiera, ile by kosztowało odwrócenie skutków reformy. Po co?
- **Rynek nie zginie bez IPO spółek Skarbu Państwa** – Czy wraz z zaprzestaniem wielkich debiutów spółek Skarbu Państwa skończy się masowy napływ inwestorów indywidualnych na polską giełdę?



Ze spółek

W części Ze spółek inwestorzy mogli przeczytać:

- Rozmowę z Ewą Kobosko, Prezesem Zarządu PRYMUS S.A., o dotychczasowych wynikach, strategii, zagrożeniach rynkowych oraz planach długoterminowych spółki,
- Rozmowę z Karolem Wilczko, wiceprezesem spółki na temat debiutu spółki Comperia na głównym parkiecie,
- Oglądać on-line transmisję z konferencji prasowej UNIMOT GAZ S.A., na której przedstawiono plany rozwoju spółki na lata 2014-16.



Czat inwestorski

Członkowie SII mieli okazję do zadawania pytań i interakcji z przedstawicielami spółek podczas przeprowadzonych przez nas czatów inwestorskich:

- Omówienie planów Rank Progress na rok 2014,
- Omówienie wyników finansowych za IV kwartał 2013 r. oraz planu rozwoju Leasing-Experts S.A. na rok 2014,
- Wyniki finansowe Grupy AMBRA za I półrocze 2013/2014 r.



Biuletyn NewConnect

W wysyłanym co dwa tygodnie elektronicznym Biuletynie NewConnect można było zapoznać się z analizą oferującej usługi w zakresie zarządzania, finansów i controllingu – spółki MGM Systems, wspomagającej handel elektroniczny spółki Edison i planującej przejście na GPW spółki Orphée.



Portfel SII

Nowy rok przywitaliśmy nowymi akcjami w Portfelu SII. Moment słabości na rynkach i przeceny wielu walorów wykorzystaliśmy do zwiększenia zaangażowania w akcje i do Portfela SII dołączyły walory Bogdanka. Wraz ze spadkiem cen akcji na GPW pojawiła się również szansa dla uważnych inwestorów, gdyż wyceny wielu notowanych spółek stawały się coraz bardziej atrakcyjne dla kupujących.



Skład Portfela SII na dzień: 21 lutego 2014 r.

Walory	Cena kupna	Wolumen
ABC Data	4,01 zł	300
Bogdanka	124 zł	12
Duon	1,61 zł	650
Elemental	2,89 zł	500
Magellan	75 zł	20
Rawlplug	10,00 zł	150
Redan	2,12 zł	700
ETFW20L	260,00 zł	8
PBS1021	101,15	20
PCZ0615	1001,99	2



Indeks Nastrojów Inwestorów

Nowy rok inwestorzy przywitali byczymi nastrojami i nawet wyjątkowo słaby grudzień nie zmienił ich spojrzenia na rynek. I tak później, mimo słabej kondycji GPW, nastroje stabilizowały się i co drugi inwestor był bykiem. W połowie stycznia WIG20 znalazł się najniżej od września 2013, mimo tego inwestujący uwierzyli, że to koniec spadków a ich nastroje były zaskakująco dobre. Nadal niemal połowa inwestorów spodziewała się w najbliższym półroczu wzrostów. Rosnące od kilku tygodni wyniki INI kazały się zastanowić, czy to powrót hossy na GPW – inwestujący mocno wierzyli we wzrosty, a poziom niedźwiedzi znalazł się najniżej od 2 miesięcy.

Pod koniec stycznia nastąpiło ochłodzenie nastrojów, pikujące INI zapowiadało rychłe zakończenie korekty na warszawskiej giełdzie. Na szczęście na początku lutego optymizm powrócił.



Stan na dzień 18.02.2014 r.

Ciekawe spółki

W wyniku głosowania wśród członków Stowarzyszenia, analitycy SII w ramach cyklu Ciekawe Spółki przygotowali analizy:

- Spółki Duda – Największy producent wołowiny i wieprzowiny w Polsce – a w niej: procesy restrukturyzacyjne wdrożone w grupie, główne czynniki ryzyka, aktualne wskaźniki rynkowe i finansowe,
- PZ Cormay – aktualizacja raportu o spółce (z listopada 2012 r.) opisujący zmiany zachodzące w grupie i ocenę przyszłych wyników,
- raport specjalny Famur-Kopex, z próbą odpowiedzi na pytanie czy dojdzie do fuzji największych polskich producentów maszyn górniczych?



Ciekawe
spółki

© andreadroad - istockphoto.com

Akcjonariusz

W styczniu opublikowany został Akcjonariusz 4/2013. W numerze znalazły się m.in.: Rekomendacja domu maklerskiego to nie wyrocznia; Giełdowi debiutanci – loteria czy pewna inwestycja? oraz VSA, czyli analiza zachowania ceny i wolumenu; Atende celuje w cloud computing oraz wiele innych! Zapraszamy.

Akcjonariat Obywatelski

W styczniu i lutym odbyły się kolejne spotkania w ramach programu „Akcjonariat Obywatelski. Inwestuj świadomie”. Wszyscy, którzy chcieli rozpocząć inwestowanie na giełdzie lub poszerzyć swoją wiedzę w tym zakresie mogli wziąć udział w jednym ze spotkań organizowanych w: Częstochowie, Poznaniu, Łęcznej, Szczecinie, Łodzi, Wrocławiu, Rzeszowie, Toruniu, Opolu, Gliwicach, Lublinie, Sopocie, Krakowie i Słupsku. To jeszcze nie koniec. W marcu odbędą się kolejne szkolenia m.in. w Warszawie, Kielcach, Olsztynie i Radomiu. Zapraszamy!

Akcjonariat
Obywatelski





WallStreet
konferencja

Konferencja WallStreet 18

Już rozpoczęliśmy intensywne przygotowania do największej konferencji inwestorskiej w Polsce – WallStreet. Podczas 18 edycji tego wydarzenia ponownie spotkamy się w Karpaczu. Konferencja odbędzie się w dniach 6-8 czerwca 2014 r. i jak przystało na obchody 15-lecia SII nie zabraknie na niej największych osobistości polskiego rynku kapitałowego. Dodatkowo, w przeddzień konferencji odbędzie się trening mentalny – psychologia sukcesu w biznesie i sporcie prowadzony przez znanego trenera, Pawła Jana Mroza. Dodatkowo gwiazdami konferencyjnych wieczorów będzie legenda polskiej sceny rocka – zespół IRA oraz kabaret Limo. A to jeszcze nie koniec niespodzianek. Zajrzyj na stronę WallStreet po więcej informacji!



Ubezpieczenia dla członków SII

W lutym dzięki współpracy ze spółką NESTOR i Stowarzyszeniem Wspierania Rozwoju Nauki do korzyści z członkostwa dodaliśmy nową możliwość korzystania z ubezpieczeń grupowych dla członków SII. Atrakcyjniejsza niż w przypadku ubezpieczeń indywidualnych, oferta obejmuje ubezpieczenia na życie, NNW i zdrowotne.



© goodluz - Fotolia.com



WEBINAR

Webinar SII/Investhelp

18 lutego razem z Investhelp zorganizowaliśmy bezpłatny webinar dla członków SII – Fundusze Inwestycyjne od A do Z. Na szkoleniu poruszone zostały tematy co to są fundusze inwestycyjne, jak odroczyć podatek Belki, jak zdywersyfikować swój portfel. Jest to początek inicjatywy, która docelowo ma umożliwić członkom Stowarzyszenia udział w seminariach on-line co najmniej raz w miesiącu.

© Krasimira Nevenova - Fotolia.com

Interwencje:

W ostatnim okresie Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych podejmowało liczne aktywności i interwencje na rzecz inwestorów indywidualnych, w tym m.in. w sprawie spółek:

- PEKAES – zdaniem Stowarzyszenia opublikowane przez Emitenta informacje dotyczące zawarcia umowy kupna udziałów spółki Chemikals były zdecydowanie zbyt mało szczegółowe i nie spełniały wszystkich wymogów przewidzianych przepisami prawa. W związku z powyższym SII skierowało pismo do Zarządu PEKAES, wnioskując o uzupełnienie brakujących danych. Reakcja Spółki okazała się bardzo szybka, już następnego dnia do publicznej wiadomości przekazano dużo więcej informacji na temat przejmowanego podmiotu, sposobu wyceny transakcji i przewidywanych efektów synergii.
- PSW Capital – Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych złożyło do prokuratury zawiadomienie na rzecz ponad 40 byłych i obecnych akcjonariuszy PSW Capital. Pod koniec ubiegłego roku Prokuratura Okręgowa w Warszawie poinformowała Stowarzyszenie, że w powyższej sprawie zostało wszczęte postępowanie.
- Cash Flow – w dniu 16 grudnia 2013 r. kurs akcji Spółki spadł o 15%, a dzień później o kolejne 30%. W dniu 17 grudnia 2013 r. pojawił się raport bieżący Spółki, w którym Spółka poinformowała, iż w dniu 16 grudnia 2013 r. dowiedziała się o złożonym wniosku o upadłość Cash Flow. Wniosek trafił do sądu 25 października 2013 r. Wobec podejrzanego zachowania kursu akcji, Stowarzyszenie skierowało do KNF wniosek o zbadanie, czy nie doszło w tym przypadku do ujawnienia, a następnie wykorzystania informacji poufnej.

Na początku tego kwartału do Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych wpłynęła także odpowiedź Komisji Europejskiej na skargę dotyczącą niewłaściwej implementacji do polskiego prawa dyrektywy unijnej w sprawie ofert przejęcia. Komisja w swoim piśmie wskazała, że kontaktowała się z władzami polskimi wyrażając swoje wątpliwości co do odpowiedniej jej transpozycji, a także poinformowała, że władze polskie zgodziły się wprowadzić zmiany w odpowiednich przepisach krajowych. Ministerstwo Finansów w odpowiedzi na zapytanie Stowarzyszenia wskazało natomiast, iż nowelizacja ustawy o ofercie publicznej m.in. w zakresie wezwań na sprzedaż akcji powinna zostać przeprowadzona jeszcze do końca 2014 roku.

Ponadto, w tym samym czasie SII udzieliło również kilkaset porad prawnych z zakresu rynku kapitałowego.



Dla Grupy Azoty najważniejsza jest przewidywalność biznesu

ROZMOWA Z PAWŁEM JARCZEWSKIM
PREZESEM ZARZĄDU GRUPY AZOTY S.A.

Wyniki finansowe w dużej mierze zależą od rynkowych cen produktów Grupy? Co przede wszystkim wpływa na ich notowania?

Paweł Jarczewski, Prezes Zarządu Grupy Azoty S.A.: Podstawowymi czynnikami jakie mają wpływ na globalny rynek nawozów są na przykład decyzje takich największych konsumentów jak Indie czy Pakistan w zakresie poziomów subsydiowania nawozów dla rodzimych rolników. Duże, choć zupełnie nieprzewidywalne znaczenie mają również czynniki klimatyczne wpływające na zbiory zbóż, a te z kolei determinują ceny nawozów. Z drugiej strony również w podaży mamy określone determinanty. Wystarczy jedna decyzja Chin dotycząca otworzenia lub zamknięcia okna celnego na eksport mocznika (Kraj Środka jest jego największym na świecie producentem), by bezpośrednio wpłynęło to na ceny na globalnych rynkach. To samo się tyczy oddawanych do użytku nowych mocy produkcyjnych, czy awarii instalacji. Dla ułatwienia, mówimy tu o samych nawozach, by uzmysłwić jak trudny do przewidzenia jest rynek produktów chemicznych. Na szczęście biznes ten ma również trwałe podstawy rozwoju. Dynamicznie rosnąca populacja ludności przy zmniejszającym się areale upraw powoduje konieczność intensyfikacji rolnictwa i stymuluje w ten sposób branżę nawozową.

” Nasze działania inwestycyjne zostały dokładnie zaplanowane, zgodnie z oczekiwaniami klientów, dlatego teraz zauważamy znaczący wzrost konsumpcji nawozów płynnych z siarką. Mamy satysfakcję z tamtych decyzji i czekają nas kolejne tego typu projekty rozwojowe. Nie zależy nam przy tym na wzroście zdolności produkcyjnych, ale na specjalizacji w nowoczesnych formułach nawozowych.

”
Czy w jakiś sposób spółka może ubezpieczyć się od wahań cen finalnych produktów?

Widać jasno, że pomimo konieczności planowania trudno przewidzieć trendy, a co dopiero mówić o zabezpieczeniu się od tych wahań. Szczęśliwie, zjawiska te w ten sam sposób dotyczą wszystkich graczy na rynku. To, jak my próbujemy przeciwdziałać tym wahaniom, które też często mają za podstawę spekulację, odbywa się już po stronie handlowej. Jesteśmy firmą kontraktową, która swój biznes opiera na wieloletnich umowach wolumenowych ze sprawdzonymi partnerami handlowymi. Znamy



naszych klientów, sami dostarczamy im towar. Może nie zabezpiecza nas to przed samymi wahaniami cen, ale daje możliwość stałego zbytu produkcji bez względu na okres cyklu nawozowego. Ta ciągłość produkcji i zbytu, przy maksymalnym wykorzystaniu mocy minimalizuje koszty...

Rosyjski Acron na przestrzeni ostatnich kwartałów stale zwiększał udział w akcjonariacie Grupy i ma już ponad 15% walorów. Czy Azoty czerpią z tego jakieś korzyści w działalności operacyjnej?

Acron jest jednym z akcjonariuszy Grupy Azoty. Nie współpracujemy z nim handlowo i jeśli konkurujemy, to na takich samych zasadach jak innymi producentami.

Od niedawna funkcjonuje giełda gazu, gdzie podmioty mogą handlować hurtowymi ilościami. Czy spółka wykorzystuje tę możliwość do kupna gazu po niższych cenach?

Jesteśmy bardzo aktywni w kwestii dywersyfikacji dostaw gazu w Grupie Azoty. Na 2014 rok już około 30% gazu ziemnego kupujemy w umowach poza głównym kontraktem. Oczywiście PGNiG jest i pozostanie kluczowym dostawcą błękitnego paliwa, ale korzystając z nowych rozwiązań zawarliśmy w ostatnim czasie bardzo poważne kontrakty z takimi dostawcami tego surowca jak Statoil, RWE czy Vattenfall. Czekamy teraz na możliwości jakie przyniesie ze sobą terminal LNG.

Proszę opisać główne założenia programu inwestycyjnego.

W tym momencie finalizujemy prace nad wieloletnim planem inwestycyjnym. W najbliższym czasie będziemy starali się uzyskać niezbędne zgody korporacyjne, a następnie przedstawimy go rynkowi.

Wspomniał Pan o intensyfikacji produkcji nawozów w Grupie Puławy. Czy nie ma obaw o uplasowanie większej ilości tych produktów na rynku?

Tak jak wspomniałem, produkcja nawozów ma stałe podstawy rozwoju. W zakresie produktów masowych musimy dalej dążyć do poprawy efektywności produkcyjnej. Równolegle, śledząc zmiany jakie zachodzą w uprawach, powinniśmy dalej koncentrować się na przygotowywaniu nowoczesnych formuł nawozowych, przystosowanych do konkretnych upraw. W ostatnim czasie w naszym kraju zdecydowanie zwiększył się areał upraw roślin siarkolubnych, jak rzepak czy kukurydza. Jednocześnie na skutek polityki niskoemisyjnej siarka nie pojawia się już z powrotem z kwaśnymi deszczami w glebie. Stąd nasze kierunkowe działania rozpoczęte kilka lat temu w Grupie Azoty Puławy. Nasze działania inwestycyjne zostały dokładnie zaplanowane, zgodnie z oczekiwaniami klientów, dlatego teraz zauważamy znaczący wzrost konsumpcji nawozów płynnych z siarką. Mamy satysfakcję z tamtych decyzji i czekają nas kolejne tego typu projekty rozwojowe. Nie zależy nam przy tym na wzroście zdolności produkcyjnych, ale na specjalizacji w nowoczesnych formułach nawozowych. Nasza firma, jak wynika z samej nazwy, definiuje się poprzez nawozy, bo to one generują lwią część naszych przychodów. Oczywiście atutami jakie posiadamy są potężne zdolności produkcyjne, szeroka paleta produktów i usytuowanie na trzecim co do wielkości rynku rolnym w Unii Europejskiej.

Jaki czas będzie trwało wyciąganie wszystkich synergii po konsolidacji wielu nowych podmiotów takich jak ZA Puławy, ZCH Police czy Siarkopol?

Podstawowe porządki w Grupie Azoty zostały już zakończone. W chwili obecnej wprowadzamy





jeszcze, przyjęty w grudniu, model zarządzania, który usprawni dodatkowo działanie całej Grupy. Już po dziewięciu miesiącach efekty synergii wyniosły ponad 70 mln zł z zakładanych docelowo 100 mln zł. Mamy już pierwsze dane za cały rok i efekt tych rocznych prac nad inicjatywami, wygląda obiecująco, a projekty zostały zrealizowane z nawiązką. Oszczędności zostały wypracowane głównie we wspólnych zakupach surowców, logistyce, handlu, produkcji. Oczywiście takie działania muszą być podejmowane stale, dlatego w najbliższym czasie będziemy chcieli przygotować i wdrożyć odpowiedni program dotyczący doskonałości operacyjnej.

” Grupa Azoty działa w sposób globalny i połowę swoich przychodów osiąga z eksportu. Z naszym wolumenem nawozowym nie możemy ograniczać się tylko do Polski. Naszym podstawowym rynkiem jest oczywiście Polska i kraje ościennie z Niemcami na czele, ale nasze produkty świetnie znane są również we Francji czy Wielkiej Brytanii. Od lat funkcjonujemy też na rynku Ameryki Południowej

”

Spółka objęła kontrolę nad senegalską kopalnią fosforytów i zapowiedziała, że z tego tytułu w samym 2014 r. przewiduje oszczędności w kupnie surowców na poziomie aż 30 mln zł. Czy jest to realna wartość do osiągnięcia? I co z innymi surowcami strategicznymi?

Takie mamy założenia dla wyspecjalizowanych w produkcji wieloskładnikowych nawozów Polic. Generalnie tematy surowcowe z racji potężnych wolumenów i kosztów ich zakupów są dla nas priorytetowe. Również inne globalne firmy, a za taką uważamy KGHM próbują dywersyfikować swoją działalność. W swoim rozwoju chcą opierać się na współpracy z perspektywicznymi branżami, a za taką na pewno można uznać branżę nawozową. KGHM ma potencjał do poszukiwania i wydobywania surowców na potrzeby przemysłu nawozowego, my z kolei mamy kompetencje w zakresie marketingu i logistyki tego typu produktów w międzykontynentalnym zakresie.

Z uwagą śledzimy również projekty poszukiwawcze realizowane przez PGNiG na świecie. Chcemy rozpocząć rozmowy o współpracy w zakresie pozyskiwania gazu. Przy czym jasno należy podkreślić, że naszym celem nie jest inwestowanie w źródła w postaci koncesji, czy wydobywania, tylko wykorzystanie naszych kompetencji transportowych i przetwórczych.



Wiemy już, że Grupa Azoty nie będzie przejmować chorwackiego producenta nawozów –Petrokemiji. Jak Grupa widzi swoją sytuację na światowych rynkach? Jakie działania podejmuje w kierunku wzmocnienia swojej pozycji?

Grupa Azoty działa w sposób globalny i połowę swoich przychodów osiąga z eksportu. Z naszym wolumenem nawozowym nie możemy ograniczać się tylko do Polski. Naszym podstawowym rynkiem jest oczywiście Polska i kraje ościennie z Niemcami na czele, ale nasze produkty świetnie znane są

również we Francji czy Wielkiej Brytanii. Od lat funkcjonujemy też na rynku Ameryki Południowej. Z końcem ubiegłego roku zawarliśmy szereg wieloletnich kontraktów w Brazylii, umacniając tam swoją pozycję oraz zapewniając sobie stały zbyt. W ubiegłym roku wzmocniliśmy również kontakty handlowe z Afryką. Jak widać działamy na dynamicznych rynkach z ogromnym potencjałem rozwoju rolnictwa i dynamicznych demograficznie. Jako drugi w UE producent nawozów analizujemy też oczywiście wszelkie możliwości akwizycyjne, które pozwoliłyby nam zwiększyć udział w tym rynku. **A**





Ubezpieczenia grupowe dla członków SII

Już teraz w ofercie:

- ubezpieczenia na życie,
- NNW,
- zdrowotne.

Korzystniejsze warunki ubezpieczeń:

- wiele wariantów o różnych zakresach usług,
- konkurencyjne ceny,
- uproszczone warunki przystąpienia,
- możliwość łączenia i sumowania ofert między towarzystwami,
- warianty VIP.



Nowość w ofercie SII ubezpieczenia grupowe dla członków i ich rodzin

Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych wychodząc naprzeciw oczekiwaniom członków postanowiło umożliwić im korzystanie z ubezpieczeń grupowych na preferencyjnych warunkach. O tym jak doszło do realizacji tego pomysłu opowiada Łukasz Porębski, dyrektor finansowy i Wiceprezes Zarządu SII.

Ewa Stypuła, SII: Skąd pomysł na wprowadzenie do korzyści z członkostwa w SII oferty ubezpieczeń grupowych?

Łukasz Porębski: Działaniom Stowarzyszenia od zawsze przyświecało zwiększanie wartości dodanej z członkostwa i odpowiadanie na potrzeby zgłaszane przez członków. Jako coraz silniejsza grupa środowiskowa mamy możliwość negocjacji warunków usług świadczonych przez firmy, w tym instytucje finansowe. Jak wiadomo, oferty grupowe są zawsze bardziej atrakcyjne od indywidualnych. Postanowiliśmy zatem wykorzystać ten fakt i dodać do oferty wielu innych zniżek, w tym na opłaty i prowizje w domach maklerskich, również atrakcyjną ofertę ubezpieczeń.

Czym charakteryzuje się oferta ubezpieczeń proponowanych członkom SII?

Osoby, które zdecydują się na skorzystanie z propozycji ubezpieczeń grupowych mają do wyboru wiele wariantów o różnych zakresach usług i w różnej cenie. Jestem pewny, że każdy znajdzie wśród nich ofertę odpowiadającą indywidualnym potrzebom. Członkowie mogą wybierać spośród ubezpieczeń na życie, NNW i zdrowotnych. Należy przy tym podkreślić, że głównymi zaletami oferty są rzadko spotykane wysokości świadczeń oraz uproszczone warunki przystąpienia – w większości przypadków brak ograniczeń wiekowych i ankiet medycznych. Bardzo interesująco prezentują się również warianty VIP – z sumami ubezpieczenia niespotykanymi na rynku w formie grupowej.

W które z ubezpieczeń najlepiej jest zainwestować?

Ciężko jednoznacznie odpowiedzieć na to pytanie. Dla każdego z nas ważne jest zapewnienie bezpieczeństwa sobie i swoim najbliższym, bez względu na okoliczności. Ubezpieczenia na życie zapewniają wsparcie finansowe w przypadku nieprzewidzianych zdarzeń losowych, ubezpieczenia NNW chronią życie i zdrowie ubezpieczonego w przypadku doznania nieszczęśliwego wypadku, a ubezpieczenia zdrowotne zapewniają szeroki zakres badań, brak kolejek i nielimitowany dostęp do lekarzy podstawowej opieki zdrowotnej oraz lekarzy specjalistów. Wszystkie są więc ważne. Co ciekawe warianty można łączyć i sumować między towarzystwami. Zalecamy, aby przed przystąpieniem do danego ubezpieczenia zapoznać się z jego warunkami.

Czy Stowarzyszenie pośredniczy w zawieraniu umów ubezpieczeniowych z Towarzystwami?

Nie. Stowarzyszenie nawiązało współpracę z wyspecjalizowaną spółką brokerską, która zajmuje się tym od wielu lat i ma bardzo duże doświadczenie. Jednocześnie zadbaliliśmy o bezpieczeństwo i wygodę naszych członków, którzy mogą przeglądać warunki oferty i ubezpieczyć się online (po zakończeniu procesu należy jedynie podpisać i przesłać dokumenty), a następnie korzystać z profesjonalnej obsługi i sprawdzać swoją historię przez przeglądarkę internetową.

Czas na pytanie osobiste, czy skorzystał Pan już z proponowanych członkom SII ubezpieczeń?

Nie chciałbym zdradzić szczegółów, ponieważ każdy powinien podjąć własną decyzję, jednak muszę przyznać iż indywidualnie z żoną skorzystaliśmy z oferty.

**Więcej szczegółów na
www.sii.org.pl/ubezpieczenia**





Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

**SII poleca darmowy program
do podatku PIT**

**Rozlicz się już dziś
to prostsze niż myślisz!**

**Wystarczy tylko pobrać polecany
przez nas program lub rozliczyć się online.**

**Więcej informacji na:
www.sii.org.pl/podatek**

**SII wspiera inwestorów giełdowych już od 15 lat.
Przekazując nam 1% podatku zyskujesz wielokrotnie.**

Nasz numer KRS:
0000025801



Akcjonariusz



Stowarzyszenie
Inwestorów
Indywidualnych

To nie jest kompletne wydanie Akcjonariusza.

W pełnej wersji Akcjonariusza znajdziesz dodatkowo następujące artykuły:

- **ABC Inwestora. Inwestuj małe kwoty**
Michał Masłowski,
Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych
- **Obligatariusze też mają potrzeby**
Piotr Biernacki, NOBILI Partners
- **Inwestor racjonalny? Nie ma czegoś takiego (2/2)**
dr Łukasz Gębski, Szkoła Główna Handlowa

Chcesz otrzymywać kompletnego Akcjonariusza prosto do swojej skrzynki mailowej?

Zapisz się teraz do SII.

